Понуров Святослав Владимирович. Оценка гудвилла инвестиционно-финансовой компании : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Новосибирск, 2003.- 158 с.: ил. РГБ ОД, 61 04-8/1759

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Особенности оценки стоимости инвестиционно-финансовой компании как финансового института 11

1.1. Классификация финансовых институтов в целях оценки 11

1.2. Этапы формирования финансовых институтов в России 23

1.3. Роль гудвилла в оценке стоимости инвестиционно-финансовой компании 39

Глава 2. Методические вопросы оценки гудвилла инвестиционно-финансовой

компании 58

2.1. Подходы и методы оценки стоимости нематериальных активов 58

2.2. Принципы и этапы оценки гудвилла инвестиционно-финансовой компании 69

2.3. Метод оценки гудвилла с использованием рейтинга инвестиционно-финансовой компании 86

Глава 3. Оценка гудвилла инвестиционно-финансовой компании (на примере ИФК«Алемар») 96

3.1. Факторы, оказывающие влияние на деловую репутацию ИФК «Алемар» 100

3.2. Анализ рейтинга и оценка гудвилла ИФК «Алемар» 108

3.3. Рекомендации по повышению стоимости инвестиционно-финансовой компании 121

Заключение 130

Литература 134

Приложения 143

**Введение к работе**

*Актуальность исследования.*Финансовый сектор экономики играет ключевую роль в предоставлении и перераспределении инвестиционных ресурсов, без которых невозможно динамичное развитие страны при рыночной организации хозяйства. Приоритетное значение в этом процессе принадлежит финансовым институтам, представленными на рынке различными организациями, в том числе инвестиционно-финансовыми компаниями. В свою очередь инвестиционно-финансовые компании, выполняющие посреднические функции между субъектами, получающими и предоставляющими инвестиционные ресурсы, являются тем необходимым звеном, без которого невозможно функционирование финансового рынка.

В настоящее время в России активно развивается такая важная область финансовой науки как оценочная деятельность. В хозяйственной практике для различных целей требуется оценка стоимости бизнеса хозяйствующих субъектов, недвижимости, движимого имущества, нематериальных активов. Можно констатировать, что сегодня разработаны основные подходы и методы, позволяющие провести оценку стоимости объекта в соответствии с выдвинутой целью. Эти подходы и методы могут использоваться для оценки любых хозяйствующих субъектов, в том числе и инвестиционно-финансовых компаний (ИФК).

В России инвестиционно-финансовые компании как финансовые институты прошли этап становления и играют все более заметную роль на

5 финансовом рынке. Так, например, по данным Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России за четвертый квартал 2002 г. из 30 крупнейших операторов фондового рынка половина — коммерческие банки, половина — инвестиционно-финансовые компании, доля которых составляет 65% в объеме рыночных сделок на всех торговых площадках. Поэтому можно утверждать, что инвестиционно-финансовые компании сформировались как самостоятельные субъекты финансового рынка. Высокая значимость этих компаний на рынке, величина дохода, который они приносят своим собственникам, возможность влияния на финансовые потоки требует ответа на вопрос о стоимости этих компаний.

Оценка стоимости инвестиционно-финансовой компании как хозяйствующего субъекта определяется спецификой ее бизнеса. Успешность деятельности ИФК зависит от гудвилла, наличие которого позволяет формировать финансовую базу для проведения операций на рынке, привлекать лучших менеджеров и тем самым обеспечивать доход собственникам компании.

В этой связи разработка методов оценки гудвилла финансовых институтов представляется актуальной проблемой, имеющей как теоретическую, так и практическую значимость. Соответствующие методические подходы к оценке гудвилла инвестиционно-финансовой компании только разрабатываются в экономической науке, и настоящее исследование является одним из элементов такого научного поиска.

*Цель исследования*заключается в разработке методического подхода к оценке гудвилла инвестиционно-финансовой компании, основанного на использовании методологии оценки стоимости хозяйствующего субъекта и учитывающего специфику бизнеса финансовых институтов.

Для достижения поставленной цели автором решены следующие *основные задачи:*

Исследованы особенности бизнеса финансовых институтов вообще и инвестиционно-финансовых компаний, в частности, выделены этапы формирования и развития институтов финансового рынка;

Определены факторы, влияющие на оценку стоимости инвестиционно-финансовой компании, классифицированы основные подходы и методы оценки стоимости нематериальных активов и выделены возможные методы оценки гудвилла инвестиционно-финансовой компании;

Предложена методика оценки гудвилла инвестиционно-финансовой компании, основанная на использовании методологии сравнительного подхода;

Разработан метод оценки гудвилла с использованием рейтингов инвестиционно-финансовой компании, и проведена его апробация для инвестиционно-финансовых компаний России;

Сформулирована система мероприятий по повышению гудвилла инвестиционно-финансовой компании, направленная на рост ее рыночной стоимости.

*Объектом исследования*выступает гудвилл инвестиционно-финансовой компании как финансового института.

*Предмет исследования —*методы оценки стоимости инвестиционно-финансовой компании и, в частности, методы оценки ее гудвилла.

Содержание диссертации соответствует области исследования 7.7. «Проблемы формирования рыночной стоимости организаций, функционирующих в различных сферах экономики. Специфика определения стоимости кредитно-финансовых институтов» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

*Методология*диссертационной работы построена на принципах системного подхода, предполагающего последовательное рассмотрение вариантов оценки стоимости объекта, и оценку гудвилла инвестиционно-финансовой компании как подсистему.

Исследование проводилось в двух дополняющих друг друга направлениях - в движении от общего к частному (дедукция) и — от частного к общему (индукция). В качестве общего дедуктивного начала были приняты характеристики общих подходов к оценке стоимости объекта. В качестве частного - существующие методы оценки гудвилла.

В работе использованы общенаучные методы познания, такие как метод классификаций, экспертных оценок, отдельные статистические методы и ряд других методов.

*Научная новизна*диссертационной работы и наиболее значимые результаты заключаются в следующем:

Уточнена дефиниция инвестиционно-финансовой компании как небанковского финансового института, обладающего определенной миссией по привлечению и перераспределению инвестиционных ресурсов;

Классифицированы подходы и методы оценки стоимости нематериальных активов с точки зрения их использования для оценки гудвилла инвестиционно-финансовой компании;

Предложен методический подход к оценке гудвилла инвестиционно-финансовой компании, обеспечивающий:

а) сопоставление целей оценки и факторов, влияющих на гудвилл;

б) использование методологии доходного, затратного, а также  
сравнительного подхода, как правило, в меньшей степени применяемого для  
оценки гудвилла;

в) анализ специальной информационной базы, отражающей место и роль  
инвестиционно-финансовой компании на фондовом рынке России;

Разработан метод оценки гудвилла с использованием рейтингов  
инвестиционно-финансовых компаний в рамках сравнительного подхода к  
оценке стоимости ИФК и предложен алгоритм расчетов, позволяющий оценить  
гудвилл инвестиционно-финансовой компании.

*Практическое значение работы*состоит в следующем:

предложенный методический подход апробирован для оценки гудвилла инвестиционно-финансовых компаний;

сформулированы требования к информационной базе, необходимой для применения метода оценки гудвилла с использованием рейтингов финансового института;

даны рекомендации по применению в рамках сравнительного подхода метода оценки гудвилла с использованием рейтингов инвестиционно-финансовых компаний для использования в практике оценочных организаций;

разработана система мероприятий, направленная на повышение гудвилла ИФК «Алемар».

Необходимая глубина исследования, *достоверность и обоснованность*

результатов базируется на использовании трудов отечественных и зарубежных экономистов:

*в области оценочной деятельности —*работы И.Т. Балабанова, Л.П. Белых, Т.Б. Бердниковой, СВ. Валдайцева, В.В. Григорьева, А.Г. Грязновой, Г.М. Десмонда, Р.Э. Келли, Т. Коупленда, И.М. Островкина, Ш. Пратта, К.А. Решоткина, М.М. Соловьева, Е.И. Тарасевич, Л.П. Фатькиной, М.А. Федотовой и др.

*в области исследования проблем финансового, в том числе фондового рынка —*работы Э.А. Баринова, В.В. Булатова, Дж. К. Ван Хорна,

**9**В.Д. Миловидова, Я.М. Миркина, Д.М. Михайлова, А.В. Новикова, Б.Б. Рубцова, Ю.С. Сизова, О.В. Хмыз, У. Шарпа и др.

Эмпирическая база работы формировались в процессе многолетних исследований и практической деятельности автора на фондовом рынке Сибири и в области оценочного бизнеса.

Информационной основой послужили материалы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, Национальной ассоциации участников фондового рынка, Российского общества оценщиков, статистические данные Госкомстата РФ, отчеты ИФК «Алемар».

*Внедрение результатов.*Результаты, полученные автором в ходе диссертационного исследования, используются в деятельности ряда финансовых институтов Сибири, Региональным отделением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в Сибирском Федеральном округе, оценочными фирмами, а также в учебном процессе, что подтверждается соответствующими справками.

*Апробация работы и публикации.*Основные положения и результаты исследования докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях и семинарах, в том числе на ежегодных конференциях в Новосибирске по проблемам формирования фондового рынка Сибири, научных сессиях в Новосибирской государственной академии экономики и управления.

Автором диссертации опубликованы 4 работы (2 в соавторстве) общим объемом 3,2 п.л., приведенные в списке трудов соискателя.

**10***Структура диссертации*определяется принятой логикой исследования и отражена в содержании диссертационной работы, состоящей из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложений. Работа содержит 142 страницы текста (без приложений). В списке использованной литературы 117 наименований. В работе приведено 26 таблиц, 4 рисунка, 4 приложения.

## Классификация финансовых институтов в целях оценки

Рыночная экономика, интенсивно формирующаяся в России с начала 90-х годов XX века, предполагает создание адекватных организационно-правовых условий для развития институтов, обслуживающих ее функционирование. В частности, такими институтами являются финансовые институты - субъекты финансового рынка, который, в свою очередь, является необходимым условием для развития самого рынка. Поэтому актуальной экономической проблемой представляется изучение финансовых институтов, определение их роли и места в развитии рыночной экономики и формировании финансового рынка, а также оценка стоимости финансовых институтов.

В России с 1998 г. действует Федеральный закон «Об оценочной деятельности», определяющий принципиальные подходы, как к процедуре оценки, так и процессу ее организации. Этот закон устанавливает требования к организациям, имеющим лицензию на проведение оценочной деятельности, и к лицам, непосредственно занимающимся процессом оценки. Однако обязательность оценки отдельных объектов не предполагает необходимость использования тех или иных методов оценки и однозначную обязательность использования результата оценки. Тем самым появляется возможность для альтернативных оценок, связанных как с видом определения той или иной стоимости объекта оценки, так и с возможностью придания разных весов принятым в оценочной деятельности подходам и методам. Таким образом, следует констатировать неоднозначность оценки исследуемого объекта.

В то же время Федеральный закон «Об оценочной деятельности» напрямую не содержит обязательного перечня объектов, оценка которых необходима с точки зрения действующего законодательства. Скорее, этот закон является методической основой для проведения процесса оценки. При этом следует выделить те объекты и ситуации, которые требуют обязательной оценки стоимости. Описание этих объектов находится в иных федеральных законах и нормативных актах, что требует скрупулезного исследования этой нормативной базы и проведение определенной систематизации.

Мы не ставим задачу полного охвата существующего законодательства Российской Федерации с точки зрения необходимости проведения оценки. Однако мы определим принципиальные направления проведения оценки, в том числе и для финансовых институтов, как хозяйствующих субъектов и как объектов оценочной деятельности.

class2 **Методические вопросы оценки гудвилла инвестиционно-финансовой**

**компании** class2

## Подходы и методы оценки стоимости нематериальных активов

В мировой практике для оценки стоимости каких-либо объектов используются три подхода: доходный, сравнительный (рыночный) и затратный. В постановление правительства РФ от 6 июля 2001 г. № 519 «Об утверждении стандартов оценки» также предусмотрено, что при проведении оценки стоимости объекта необходимо применять доходный, сравнительный и затратный подходы (статья 5).

Задача оценщика заключается в правильном выборе методов, характеризующих каждый из этих подходов, применительно к объекту оценки, и обосновании соотношения между названными подходами для получения итоговой (интегральной) оценки. При кажущейся простоте описанной процедуры нерешенными в методическом плане являются:

во-первых, особенности применения того или иного метода как с точки зрения объекта оценки, так и с точки зрения используемой для оценки информации;

во-вторых, субъективизм принятия решения по соотношению веса подхода, что может привести к искажению стоимости объекта оценки.

В российских условиях распространенной практикой является получение той стоимости объекта оценки, которая нужна заказчику. Основой искажения оценки является субъективизм (уровень квалификации) оценщика. Однако названные проблемы носят общий для оценочной деятельности характер и для корректности изложения собственной позиции мы обратили внимание на эти положения.

Автор диссертационного исследования полагает, что следует разрабатывать и применять стандарты оценки для типичных ситуаций с выделением и конкретизацией этих ситуаций. Примером необходимости унификации подходов к оценке стоимости объекта является оценка стоимости инвестиционно-финансовой компании как некоторого объекта, имеющего признаки однородности с точки зрения сферы деятельности, технологии организации обслуживания клиентов, обладания нематериальными активами, воздействия регулирующих органов и т.д. При оценке стоимости инвестиционно-финансовой компании необходимо использовать как хорошо разработанные подходы вообще, так и методы их характеризующие, в частности. Однако мы обращаем внимание на то, что при оценке стоимости инвестиционно-финансовых компаний большое значение имеют нематериальные активы, и, как мы отмечали выше, особенно гудвилл компании. Поэтому для целей нашего исследования представляет интерес сравнение существующих методов оценки нематериальных активов.

## Факторы, оказывающие влияние на деловую репутацию ИФК «Алемар»

Такое широкое территориальное представительство позволяет компании «быть известной» среди широкого круга различных типов инвесторов, в том числе и населения. Широкий территориальный охват способствует формированию условий для завоевания авторитета среди хозяйствующих субъектов и органов государственного управления и, тем самым, укреплению позиций ИФК «Алемар» во внешней среде во многих субъектах Российской Федерации.

ИФК «Алемар» является многопрофильной компанией, готовой по поручению клиента выполнить заказ на покупку или продажу финансовых инструментов, принадлежащих любым отраслям экономики. В то же время, ИФК «Алемар» является компанией, специализирующейся на работе с финансовыми инструментами электроэнергетики. Являясь крупнейшим акционером ряда энергетических компаний, в частности ОАО «Новосибирсюнерго», ИФК «Алемар» разработала стратегию работы с финансовыми инструментами энергокомпаний, позволяющую повышать инвестиционную привлекательность отрасли и ее отдельных хозяйствующих субъектов. В ИФК «Алемар» разработаны схемы повышения капитализации ОАО «Новосибирскэнерго», методы работы с векселями ряда энергокомпаний, программа выпуска депозитарных расписок и многое другое. Это явилось основой для формирования в глазах профессионального финансового сообщества мнения о том, что ИФК «Алемар» является, с одной стороны, крупнейшим специалистом в области привлечения инвестиций в электроэнергетику, с другой стороны, компанией, обладающей уникальными технологиями, позволяющими от «слов перейти к делу» — конкретному привлечению инвестиций.

Такое во многом уникальное положение рассматриваемой инвестиционно-финансовой компании является основой для претворения в жизнь идеи быть специалистом не только широкого, но и узкого профиля, лидером в специальных торговых операциях. Сочетание возможности проведения операций со всеми финансовыми инструментами и специализация на «энергетических» операциях является тем внешним фактором, который способствует повышению престижа компании и, в конечном счете, формированию ее гудвилла.

Специализация на рынке финансовых инструментов электроэнергетики во многом связана со спецификой работы собственников ИФК «Алемар», являющихся крупнейшими менеджерами РАО «ЕЭС России». Авторитет собственников оказывает влияние на принятие решений отдельными инвесторами при «прикреплении» на обслуживании в ИФК «Алемар». Менеджеры компании, являясь «публичными» людьми, также формируют определенное общественное мнение о возможностях инвестирования в Россию и Сибирь, эффективности операций на финансовом рынке, особенностях работы на рынке ценных бумаг и т.д. Это позволяет представлять компанию как организацию, способную, с одной стороны, оценить происходящие на финансовом рынке процессы, с другой стороны, предложить услуги, позволяющие заработать на этих процессах.