Сметанин Александр Михайлович. Оценка Гудвилла в принятии финансовых решений : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Волгоград, 2005 208 с. РГБ ОД, 61:05-8/4607

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ГУДВИЛЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ 11

1.1. Природа гудвилла и его место в системе общественного воспроизводства 11

1.2. Классификация гудвилла 55

1.3. Концептуальные основы управления гудвиллом в контексте развития предприятия 73

ГЛАВА 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ГУДВИЛЛА В ПРИНЯТИИ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ 96

2.1. Анализ методов оценки стоимости гудвилла 96

2.2. Метод избыточных ресурсов как модификация метода избыточной прибыли 120

2.3. Модели оценки гудвилла на основе показателя рыночной капитализации 127

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ НА ОСНОВЕ ОЦЕНКИ ГУДВИЛЛА 153

3.1. Оценка влияния гудвилла на систему управления стоимостью предприятия при принятии финансовых решений 153

3.2. Мониторинг эффективности финансовых решений на основе оценки гудвилла 174

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 188

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 191

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В условиях усиления конкуренции, связанной с либерализацией внутренних рынков, процессами глобализации мировой экономики, на фоне постоянного роста на фондовых рынках отклонения рыночной капитализации предприятий от стоимости их реальных активов: зданий, сооружений, оборудования, материальных запасов - предприятиям требуется эффективная система финансового управления, учитывающая роль нематериальных активов и гудвилла в формировании их стоимости. В структуре стоимости предприятий ряда отраслей экономики, в частности производства электронной техники, издательского дела и радиовещания, разработки программного обеспечения и прочих информационных продуктов, а также предприятий сферы услуг, доля их нематериальных активов и гудвилла значительно преобладает над долей материальных активов.

Для принятия правильного финансового решения, как правило, требуется знать, каким образом его реализация отразится на стоимости предприятия. Проведение регулярных процедур оценки бизнеса представляет собой трудоемкое, продолжительное и затратное мероприятие. В этом случае особую актуальность приобретает рассмотрение отдельных элементов стоимости предприятия, влияющих на ее изменение, что является достаточным для обоснования и принятия финансовых решений. Одним из таких элементов выступает гудвилл.

Актуальность диссертационного исследования обусловлена необходимостью дальнейшего всестороннего научного анализа методик оценки гудвилла и его роли в управлении стоимостью предприятия, что, во-первых, определяет выбор наиболее рационального финансового решения при формировании стратегии развития предприятия, а во-вторых, обеспечивает разработку методического инструментария, позволяющего с высокой степенью надежности управлять стоимостью предприятия.

Степень разработанности проблемы. Теоретические и практические аспекты управления стоимостью предприятий с разной степенью полноты рассматривались в трудах С. Валдайцева, Н. Верстиной, В. Галасюка, И. Григорьевой, А. Грязновой, И. Егерева, Ю. Еленевой, В. Клейнера, Ю. Козыря, С. Мордашова, Ю. Симачева, М. Сороки, Т. Толстых, Е. Улановой, М. Федотовой, Л. Филиппова, Ю. Бригхема, Л. Гапенски, Д. Даманта, Т. Коллера, Т. Коупленда, Дж. Муррина и др.

Научные достижения большинства перечисленных ученых послужили базой для более глубокого изучения процессов финансового управления предприятием с позиций системного и стоимостного подходов. Однако существует необходимость уточнения методов оценки гудвилла, а также критериев выбора и обоснования финансовых решений на основе расчета гудвилла предприятия.

Для теоретико-методологической разработки вопросов стоимостной оценки гудвилла особый интерес представили работы Н. Абдулаева, И. Аверчева, И. Бланка, Е. Гришиной, В. Елисеева, Е. Ершовой, А. Козлова, Н. Колайко, С. Кузнецова, В. Лашхии, Ю. Леонтьева, М. Лимитовского, К. Лысенко, А. Орлова, В. Паларчука, С. Пучковой, М. Пятова, Л. Ревуцкого,

B. Салуна, М. Сибирцевой, Я. Соколова, В. Шакина, Г. Десмонда, Р. Келли, Б. Коласса, К. Ларсона, С. Майерса, Р. Миллера, Ф. Пикслей, Ш. Пратта,

C. Стерна, Р. Холта, И. Шера, Э. Шмаленбаха и др.

В процессе разработки методики расчета гудвилла были использованы результаты исследований по теории интеллектуального . капитала и управления субъективными ожиданиями, теории трансакционных издержек и финансов предприятия, общетеоретические положения которых изложены в работах О. Антипиной, С. Диева, В. Иноземцева, Ю. Кобрина, В. Ковалева, В. Майклсона, В. Михайлеца, Л. Мясниковой, В. Родионовой, П. Салина, Е. Стояновой, В. Тамбовцева, А. Шеремета, Р. Коуза, О. Уильямсона и др.

При наличии большого количества работ, посвященных финансовому управлению предприятием, сохраняется потребность в научной разработке

комплекса теоретических и практических проблем расчета гудвилла в целях принятия финансовых решений, удовлетворяющих интересам собственников, менеджмента, работников, потенциальных инвесторов и прочих контрагентов.

Недостаточная изученность, актуальность, теоретическая и практическая значимость поиска методик оценки гудвилла в целях эффективного управления стоимостью предприятия определили выбор темы, цель и задачи исследования.

Цель исследования заключается в разработке методического инструментария принятия финансовых решений на основе теоретического обоснования методов оценки гудвилла и управления его стоимостью.

Осуществление поставленной цели потребовало решения следующих основных задач:

- уточнить содержание гудвилла как экономической категории на основе анализа природы его возникновения и форм проявления в воспроизводственном процессе;

- составить многоаспектную классификацию гудвилла как теоретическую основу совершенствования системы управления стоимостью предприятия;

- конкретизировать метод избыточных ресурсов с точки зрения оценки гудвилла в целях отражения особенностей формирования стоимости нематериальных ресурсов;

- определить влияние нематериальных ресурсов на изменение величины собственного капитала в период дополнительных эмиссий акций на основе разработки метода оценки гудвилла;

- охарактеризовать систему мониторинга процессов принятия финансовых решений на основе стоимостной оценки гудвилла предприятия.

Предметом исследования стали экономические отношения, складывающиеся в процессе финансового управления предприятием при осуществлении сделок слияния и поглощения.

Объект исследования - промышленные предприятия Российской Федерации, находящиеся в процессе слияния и поглощения.

Теоретической и методологической основой послужили теоретические положения, изложенные в работах отечественных и зарубежных авторов по исследуемым проблемам, нормативные документы Российской Федерации, касающиеся процессов финансового управления предприятием и оценки бизнеса. В работе применялись научные методы экономического, математического и финансового анализа; сравнения и аналогии; единства объективного и субъективного в развитии экономических процессов; статистического и математического моделирования и др.

Информационно-эмпирической базой явились экономические факты, установленные на основе данных статистических и финансово-экономических изданий в России и других странах, данные информационной сети Интернет, материалы научных семинаров и конференций, статистические данные Федеральной службы государственной статистики, аналитические статьи отечественных и зарубежных ученых, данные финансовой отчетности отдельных российских предприятий.

Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту:

1. Гудвилл представляет собой совокупность неотделимых нематериальных преимуществ предприятия, способных приносить ему экстраординарные прибыли и выступающих в качестве ресурсов, используемых в финансово-хозяйственной деятельности. Отклонение цены продажи предприятия от рыночной стоимости его чистых активов обусловлено возмещением стоимости гудвилла, которое для покупателя является приобретенным гудвиллом, отражаемым в финансовой отчетности в качестве нематериального актива.

2. Гудвилл выполняет: бенефициарную функцию, обеспечивающую формирование экстраординарных прибылей; распределительную функцию, заключающуюся в распределении между владельцем (продавцом) и

инвестором (покупателем) будущих экстраординарных прибылей предприятия при его продаже; акселеративную функцию, способствующую увеличению стоимости предприятия и его акций на величину экстраординарных прибылей, приведенных к моменту оценки; защитную функцию, связанную с тем, что гудвилл препятствует враждебному поглощению предприятия.

3. Классифицировать гудвилл целесообразно по следующим признакам: по видам отношений, объектом которых выступает гудвилл, -юридический и экономический; по возможности отчуждения гудвилла в пользу иных лиц - не отделимый от бизнеса, не отделимый от индивидуума; по степени воздействия на финансовый результат деятельности предприятия - положительный, отрицательный (бэдвилл); по формам проявления в воспроизводственном процессе - созданный, приобретенный; по полноте отражения в финансовой отчетности - рыночный, нормативный; по степени контроля над приобретенным в ходе объединения предприятий гудвиллом — частичный, полный; по уровню проявления в экономической системе — гудвилл предприятия, гудвилл региональный, гудвилл национальный.

4. Метод избыточных ресурсов заключается t в определении стоимости гудвилла как разности между стоимостью ресурсов, необходимых для достижения текущего размера чистой прибыли и рассчитанных на основе среднеотраслевого значения показателя рентабельности авансированного капитала, и фактической стоимостью материальных активов. С целью исключения влияния на величину гудвилла избыточных ресурсов, источником формирования которых выступают заемные средства, целесообразна последующая корректировка стоимости избыточных ресурсов на долю собственных средств в структуре авансированного капитала.

5. В целях оценки влияния гудвилла на изменение величины собственного капитала предприятия в период дополнительных эмиссий акций наряду с биржевыми котировками, необходимыми для расчета показателя рыночной капитализации, целесообразно рассматривать цены

продажи акций в период эмиссии, а наряду с чистыми активами предприятия - приведенные цены акций предшествующих эмиссий, умноженные на соответствующее количество выпущенных акций.

6. Мониторинг эффективности финансовых решений на основе оценки гудвилла представляет собой систему анализа, оценки, диагностики и коррекции финансовых решений, реализация которых приводит к изменению стоимости предприятия. Мониторинг позволяет учесть влияние гудвилла на увеличение стоимости предприятия, а также роль субъективных оценок инвесторов и прочих контрагентов в принятии финансовых решений и более оперативно осуществлять их диагностику и коррекцию.

Научная новизна полученных результатов состоит в следующем:

уточнено понятие гудвилла в зависимости от форм его проявления в воспроизводственном процессе, в частности созданного гудвилла, представляющего собой совокупность неотделимых нематериальных преимуществ предприятия, способных приносить ему экстраординарные прибыли, и приобретенного гудвилла, выступающего в качестве нематериального актива, возникающего при приобретении предприятия и возмещении стоимости созданного гудвилла прежним владельцам, что позволит учесть особенности оценки гудвилла и управления его стоимостью;

развиты теоретические основы управления гудвиллом посредством уточнения содержания его функций (бенефициарной, распределительной, акселеративной, защитной);

дополнена классификация видов гудвилла на основе расширения классификационных признаков: по видам отношений, объектом которых выступает гудвилл, по возможности отчуждения гудвилла в пользу иных лиц, по степени воздействия на финансовый результат деятельности предприятия, по формам проявления в воспроизводственном процессе, по полноте отражения в финансовой отчетности, по степени контроля над приобретенным гудвиллом, по уровню проявления в экономической системе;

уточнен метод избыточных ресурсов для оценки гудвилла посредством корректировки стоимости избыточных ресурсов предприятия, необходимых для достижения текущего размера чистой прибыли, на долю собственных средств в структуре капитала;

предложен метод оценки гудвилла, позволяющий определить влияние нематериальных ресурсов на изменение величины собственного капитала в период дополнительных эмиссий акций;

раскрыты роль и содержание мониторинга эффективности финансовых решений на основе оценки гудвилла, позволяющего учесть его влияние на стоимость предприятия, а также роль субъективных оценок инвесторов в принятии финансовых решений и обеспечивающего оперативную диагностику изменения стоимости предприятия и коррекцию финансовых решений.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в уточнении понятия гудвилла и цели оценки его влияния на принятие финансовых решений, а также в конкретизации содержания функций гудвилла, дополнении классификации его видов. Указанные положения развивают теоретические основы стоимостного подхода к управлению предприятием, дополняют предметную область исследования проблем оценки бизнеса.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в разработке методов определения стоимости гудвилла при принятии финансовых решений, оценке его влияния на систему управления стоимостью предприятия, разработки рекомендаций по совершенствованию финансового управления предприятием посредством управления стоимостью гудвилла. Отдельные положения диссертации могут быть использованы в качестве учебного материала при чтении курсов «Оценка бизнеса», «Финансы предприятий», «Финансовый менеджмент».

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертации прошли апробацию на Всероссийской научно

практической конференции «Проблемы трансформации хозяйственного механизма в условиях социально-экономических реформ: региональный аспект» (г. Волгоград, 2002 г.), Всероссийской научно-практической

конференции «Экономическое и социальное развитие регионов России»

(г. Пенза, 2004 г.), Международной научно-практической (заочной) конференции «Проблемы функционирования финансовой системы страны и пути их решения» (г. Ижевск, 2004 г.), Международной научно-практической конференции «Инвестиционный потенциал экономического роста в условиях глобализации» (г. Сочи, 2004 г.), Межвузовских конференциях студентов и

молодых ученых г. Волгограда и Волгоградской области (г. Волгоград,

2002-2003 гг.), на научно-практических конференциях в рамках Научной сессии Волгоградского государственного университета (г. Волгоград, 2001-2004 гг.). Результаты диссертационного исследования использованы ООО «АФ "Аудит-Бюро"» при анализе финансово-хозяйственной деятельности и оптимизации процессов управления стоимостью

t предприятий.

Публикации. По материалам диссертации опубликовано 11 научных работ общим объемом 2,6 п.л.

•

## Природа гудвилла и его место в системе общественного воспроизводства

В отечественной финансовой науке и теории бухгалтерского учета категория «деловая репутация организации» признается синонимичной категории «гудвилл». Н.А. Абдулаева и Н.А. Колайко [58, с. 174], Я.В. Соколов и М.Л. Пятов [175, с. 46], СВ. Валдайцев [29, с. 278], И.А. Бланк [23, с. 409] считают некорректным русский перевод английского термина «goodwill» [гудвилл] и предлагают деловую репутацию организации признавать в качестве отдельного элемента гудвилла предприятия (компании). Таким образом, необходимо четко разграничивать деловую репутацию организации, принимаемую в качестве элемента стоимости действующей компании для целей оценки бизнеса, финансового управления и бухгалтерского учета, от термина «деловая репутация», являющегося категорией психологии и отражающего образ восприятия субъекта, формирующийся у его контрагентов, что есть психологический акт, не имеющий стоимостного выражения.

Рынок капиталов признает реальное существование гудвилла компаний. Так, С. Полозков, Т. Семенов указывают, что «...в начале 1980-х гг. индекс Доу-Джонса стал показывать возрастающий отрыв рыночной капитализации некоторых фирм от стоимости реальных активов - зданий, сооружений, оборудования, запасов...» [162, с. 46], при этом указанный рост по объективным причинам не может быть связан только со спекулятивным разогревом рынка ценных бумаг. Среди крупнейших компаний мира по величине рыночной капитализации выделяются Microsoft Corp., Intel Соф., Vodafone Group Pic, Johnson & Johnson Inc., CiANCo Systems Inc., Procter & Gamble Co., Coca-Cola Co., GlaxoSmithKline Pic — компании, для которых характерно существенное превышение показателя рыночной капитализации над стоимостью их чистых активов и высокая стоимость используемых ими идентифицируемых нематериальных активов. По этой причине стоимость бизнеса, отражающая рыночную конъюнктуру, организационно-правовую форму бизнеса и ожидания инвесторов о функционировании бизнеса в будущем, должна быть увеличена на стоимость созданного гудвилла. Даже если в некоторых случаях обоснована нулевая стоимость гудвилла, порядок его оценки при определении стоимости всего предприятия (компании) сохраняется неизменным.

## Анализ методов оценки стоимости гудвилла

Необходимость оценки гудвилла в стоимостном выражении чаще всего возникает при смене владельца бизнеса, то есть при покупке (продаже) готовых компаний. В данном случае прежний владелец обоснованно требует компенсацию будущих экстраординарных прибылей при отчуждении бизнеса или компенсацию суммы убытков, вследствие принудительного отчуждения последнего. Для покупателя предприятия определение стоимости гудвилла является возможностью оценки индивидуальных преимуществ приобретаемого бизнеса и способом сопоставления собственных субъективных ожиданий с указанными оценками.

Составление финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами требует проведение процедур переоценки приобретенного гудвилла, при этом стоимость приобретенного гудвилла сопоставляется со стоимостью созданного гудвилла. В случае обесценения гудвилла в финансовую отчетность вносятся коррективы. Таким образом, стоимость гудвилла существенным образом влияет на значение показателей финансовой отчетности и формирование финансовой политики предприятия. Принимая во внимание тенденции гармонизации отечественных стандартов учета и отчетности с международными стандартами, а также необходимость составления консолидированной финансовой отчетности при выходе российских предприятий на международные финансовые рынки, следует ожидать активизации операций по оценки гудвилла и требует дальнейших исследований в области методологии его оценки и учета.

Определение размеров ущерба вследствие публикации материалов, порочащих деловую репутацию предприятия, осуществляется на основании требований гражданского законодательства. Так, в соответствии со ст. 150 Гражданского кодекса РФ, деловая репутация, доброе имя признаются нематериальными благами, неотчуждаемыми. и непередаваемыми иным лицам. Согласно п. 5 ст. 152 указанного Кодекса, лицо, «...в отношении которого распространены сведения, порочащие его честь, достоинство или деловую репутацию, вправе наряду с опровержением таких сведений требовать возмещения убытков ... причиненных их распространением...».

Примером указанных операций, может быть подтвержденный в ходе судебного разбирательства, размер компенсации ущерба, нанесенного деловой репутации открытого акционерного общества «Альфа-банк» закрытым акционерным обществом «ИД «КоммерсантЪ», опубликовавшим в средствах массовой информации 07.07.2004 г. статью «Банковский кризис вышел на улицу», которая, по мнению руководства ООО «Альфа-банк», нанесла ущерб его деловой репутации. В ходе судебного разбирательства было установлено, что публикация усилила панику среди его клиентов, в результате чего у банка возникли сложности в работе с вкладчиками, которые стали изымать свои сбережения, величина ликвидных оборотных средств банка достигла критического размера, и платежеспособность банка значительно снизилась. Компенсация включала в себя возмещение расходов, связанных с проведением внеплановой рекламной кампании, приобретением дополнительных наличных валютных средств в условиях резкого падения ликвидности активов, дополнительные расходы на усиление охраны в офисах, проведение инкассации и прочие мероприятия экстренного характера, а также возмещение морального ущерба.

## Оценка влияния гудвилла на систему управления стоимостью предприятия при принятии финансовых решений

В современной экономической науке анализ системы управления стоимостью компании, в соответствии с положениями «Теории максимизации ценности фирмы» (Wealth Maximization Theory), рассматривается в качестве неизменно актуальной темы.

Управление, цель которого заключается в создании стоимости, то есть управление стоимостью (Value Based Management), есть качественное улучшение стратегических и оперативных решений, принимаемых на всех уровнях структуры управления компанией, за счет концентрации усилий всех ответственных лиц, приводящее к увеличению стоимости компании. Управление стоимостью предполагает постоянный поиск решений обеспечивающих наиболее динамичный темп роста стоимости. Управление стоимостью компании непосредственно связано с процессами максимизации получаемых прибылей, так как величина нераспределенной прибыли капитализируется и увеличивает стоимость собственного капитала.

Управления стоимостью компании представляет собой систему взаимосвязанных элементов, посредством которых предприятию удается решать поставленные задачи и достигать положительного прироста стоимости. В качестве взаимосвязанных элементов системы управления стоимостью выступают финансовый и управленческий учет, финансовое планирование и бюджетирование, мониторинг. Только постановка взаимосвязанной системы указанных элементов позволяет обоснованно принимать финансовые решения, в частности о необходимости изменения в составе активов компании, целесообразности участия в капитале других компаний, поддержании существующих бизнесов компании и открытии новых производственных линий, реструктуризации компании с учетом поставленных стратегических и оперативных задач управления.

Для повышения эффективности финансового управления требуется решение следующих задач:

1) структурная организация системы финансового управления;

2) повышение информативности и оперативности процесса принятия финансовых решений;

3) снижение рисков негативного развития предприятия посредством определения обоснованных и адекватных сложившимся условиям целей развития и элиминирования влияния негативных факторов;

4) усиление контроля над денежными и финансовыми потоками путем определения центров ответственности и регламентации процедур принятия финансовых решений;

5) создание оперативной системы идентификации неэффективных управленческих решений и их коррекции.