УДК 657.9

МЕЗЕНЦЕВА Татьяна Мартемьяновна
Доктор экономических наук, профессор, Департамент учета, анализа и аудита, Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации, Москва (E-mail: m-t-m@inbox.ru)
МИХИНА Юлия Олеговна
Студентка 4-го курса факультета «Менеджмент», Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации, Москва (E-mail: jul4ik-1995@rambler.ru)

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ ДЕЛОВОЙ РЕПУТАЦИИ (ГУДВИЛА)

Аннотация

Предмет/тема. Проблема измерения гудвила возникла в экономической науке в конце XIX века и до сих пор остается актуальным предметом при обсуждении в академических и практикующих сообществах по всему миру.

Цель. Основная цель данного исследования: провести глубокий и многоаспектный анализ различных представлений о гудвиле как объекте учета и оценки. В этой связи были поставлены и выполнены следующие задачи: 1) анализ российских и зарубежных стандартов отчетности, охватывающих понятие «гудвил/деловая репутация»; 2) изучение альтернативных (не бухгалтерских) подходов к оценке гудвила; 3) проведение расчетно-аналитической работы по оценке деловой репутации российской компании.

Методология. Научной базой для исследования послужили соответственно труды известных зарубежных ученых в области бухгалтерского учета, международные и общепринятые стандарты учета и отчетности, а также информация открытых источников по концепции EVA.

Вывод. Общее стремление к применению все более прозрачных методов оценки поможет компаниям не только извлечь выгоду из разниц между ценой сделки и справедливой стоимостью, но и улучшить бизнес-практику в этой области в целом.

Ключевые слова: *нематериальные активы, гудвил, деловая репутация, российские стандарты бухгалтерского учета, международные стандарты финансовой отчетности, справедливая стоимость, концепция EVA.*

JEL: G32

Tatiana M. Mezentseva, Doctor of Economics, Professor of the Department of Accounting, Analysis and Audit at Finance University under the Government of the Russian Federation, Moscow (E-mail: m-t-m@inbox.ru)
Yuliya O. Mikhina, Student of the Department of Corporate finance and corporate management at Finance University under the Government of the Russian Federation, Moscow (E-mail: jul4ik-1995@rambler.ru)

THE USE OF MODERN METHODS OF VALUATION OF BUSINESS REPUTATION (GOODWILL)

Abstract

Subject/Topic The problem of measuring the goodwill arose in economic science at the end of the XIX century and it is still a popular topic within the academic community and practitioners around the world.

Goals/Objectives The authors have set the main goal - to carry out a deep and multidimensional analysis of the different conceptions of goodwill as an object of accounting and valuation. In this regard, the following tasks have been delivered and performed: 1) analysis of the Russian and international accounting standards, covering the concept of "goodwill \ business reputation"; 2) study of alternative (non-accounting) approaches to the assessment of goodwill; 3) conduct of calculating and analytical work to assess the business reputation of the Russian company.

Methodology The study is based on the works of famous foreign scientists in the field of accounting, international standards and generally accepted accounting and reporting, as well as information about concept of EVA.

Conclusions and Relevance Total commitment to the use of more transparent methods of assessment will help companies not only to obtain benefit from the difference between the transaction price and the fair value, but also to improve business practices in this area as a whole.

Keywords: *intangible assets, goodwill, business reputation, Russian Accounting Standards, International Financial Reporting Standards, fair value, concept of EVA*

Согласно российских стандартов стоимостная оценка деловой репутации представляет собой покупную цену, уплачиваемую продавцу при приобретении предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части), за вычетом всех активов и обязательств на дату покупки. При этом, что важно, деловая репутация может быть положительной и отрицательной. ПО сути, если покупатель приобретает известную компанию, он (помимо всего прочего) становится обладателем еще и сильного бренда, известного определенной аудитории на определенном рынке. Но деловая репутация может быть и со знаком «-»: в таком случае она рассматривается как скидка с цены приобретения.

Международные стандарты финансовой отчетности предполагают, что гудвил (аналог деловой репутации) может создаваться как внутри организации (тогда он подпадает под действие IAS 38 «Нематериальные активы», [5]), так и в рамках сделки по объединению бизнеса [6]. Вообще же, справедливая стоимость актива — это цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки [5].

Говоря о возможных подходах к оценке справедливой стоимости, тремя,

«наиболее широко используемыми» методами оценки являются «рыночный подход», «затратный подход» и «доходный подход».

Тем не менее, хотя само понятие созданного гудвила существует, он не подлежит признанию в качестве актива. Причиной является то, что он неотделим от самой компании и не возникает в силу договорных или юридических прав, что делает оценивание его справедливой стоимости довольно затруднительным.

Таким образом, хотя номинально гудвил может создаваться внутри самой организации, МСФО признают, что оценка вновь созданной стоимости в данном случае вряд ли может считаться адекватной, исходя из несовершенства имеющихся у фирмы инструментов (показателей) для анализа, к которым можно присовокупить вполне понятное желание завысить величину собственных активов за счет данного НМА. Именно здесь можно провести параллель с РСБУ в плане приоритета приобретенного гудвила над самостоятельно созданным.

Расчет стоимости гудвила российской компании на основе концепции EVA

Для дальнейшего исследования была выбрана компания ОАО «Сургутнефтегаз», присутствующая на российском и международном рынке углеводородного сырья и нефтепродуктов уже два десятка лет.

Входя в число крупнейших вертикально интегрированных нефтегазовых компаний страны, акционерное общество обеспечивает добычу около 12 % российской нефти, производство более 20 % попутного нефтяного газа, 7,2 % переработки нефти в стране. Акции «Сургутнефтегаза», как простые, так и привилегированные, обращаются на Московской бирже, считаясь голубыми фишками. Присутствуют депозитарные расписки в долларах США (на Франкфуртской и Лондонской биржах) и евро — они обращаются только на Франкфуртской и Берлинской фондовой биржах. Эксперты назвали привилегированные акции компании «главной защитной бумагой в российском нефтегазовом секторе».

Деловая репутация для данной компании имеет первостепенное значение. Для анализа данной компании и стоимости ее гудвила использовалась концепция EVA. Данная концепция является составной частью системы Value-Based Management (VBM), в которую, в свою очередь, исследователи включают такие показатели, как: Market Value Added (MVA), Shareholder Value Added (SVA), Cash Value Added (CVA) и Cash Flow Return on Investment (CFROI). Широкое развитие концепция VBM получила, что неудивительно, в 1980-90-е гг., что связано с процессом общей стандартизации и унификации финансовых процессов в компании и расширением сфер влияния транснациональных корпораций. Для решения одной из главных проблем модели EVA – отсутствия учета потенциала будущих выгод от интеллектуального капитала – можно использовать количественную оценку ожидаемого изменения EVA посредством двух составляющих: стоимости текущей операционной

деятельности (Current Operations Value, COV) и стоимости будущего роста (Future Growth Value, FGV).

Совокупная рыночная стоимость компании состоит из стоимости будущего роста (FGV) и стоимости текущей операционной деятельности (COV). В соответствии с указанной методикой были произведены расчеты, представленные в таблице (см. табл. 1):

Таблица 1 - Расчет показателя WACC

	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
WACC	0,1372	0,1458	0,1646	0,1651	0,1653
Eq/EV	0,88	0,88	0,86	0,88	0,88
D/EV	0,12	0,12	0,14	0,12	0,12
kD	0,057	0,066	0,054	0,054	0,054
βU	0,87	0,87	1,2	1,2	1,2
βL	0,96	0,97	1,35	1,33	1,33
MRP	0,096	0,096	0,096	0,096	0,096
kE	0,15	0,16	0,18	0,18	0,18

Как видно из представленной выше таблицы, средневзвешенная стоимость капитала постепенно увеличивается. Важной характеристикой компании является то, что в структуре капитала преобладает собственный капитал, что, с одной стороны, ослабляет зависимость компании от внешних кредиторов, с другой стороны, из-за высокой стоимости собственного капитала (акционеры требуют высоких дивидендов) WACC тоже увеличивается, значит, компании будет сложнее оптимизировать стоимость своего капитала, т.к. держатели акций с неохотой пойдут на снижение дивидендных выплат.

Стоит отметить, что, естественно, расчет WACC имеет свои погрешности. Так, например, в величину заемного капитала вошли все долгосрочные и краткосрочные обязательства (по балансу), что не совсем корректно с т. зр. экономической сущности заемного капитала.

Следующая таблица (см. табл. 2) демонстрирует динамику создания экономической добавленной стоимости в компании.

Таблица 2 - Расчет EVA и EVA cap.

	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
WACC	0,1372	0,1458	0,1646	0,1651	0,1653
IC, млн. долл.	57 824	66 983	71 660	57 999	54 885
EBIT, млн. долл.	11 712	7 197	10 587	22 776	13 962
Налог, млн. долл.	2 343	1 401	2 008	3 933	2 398
NOPLAT, млн. долл.	9 369	5 796	8 579	18 843	11 564
EVA, млн. долл.	1436	-3970	-3218	9265	2493
EVA cap, млн. долл.	10470	-27230	-19549	56109	15080

Капитализированная экономическая стоимость, согласно методике, рассмотренной выше, получалась в результате деления экономической добавленной стоимости (т.е. стоимости той экономической ценности, которая генерируется компанией) на средневзвешенную стоимость капитала. Данная стоимость представляет собой рыночную стоимость того добавленного экономического ресурса, который генерирует сама компания. Учитывая, что в 2012 и 2013 г. она была отрицательной, нельзя не заметить, что рынок не слишком оптимистично относится к показателям деятельности компании.

Наконец, таблица 3 ясно говорит нам о том, что компания не создает никакой добавленной рыночной стоимости, поскольку на протяжении всего исследуемого периода она была отрицательной, более того, увеличивалась по модулю вплоть до 2014 г. (-28841 млн. долл.), снизившись (по модулю) в 2015 г. на 3348 млн. долл.

Таблица 3 - Расчет FGV

	2011	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Долг, млн. долл.	6985	8483	9848	7057	6437
*Рын. кап. млн. руб.	1022259	1112255	1209081	1077075	1560520
*Курс руб/долл.	31	31	32	47	66
EV, млн. долл.	39876	44270	47068	29924	30102
BV, млн. долл.	58884	68191	72868	58765	55595
MVA, млн. долл.	-19008	-23921	-25800	-28841	-25493
EVA cap, млн. долл.	10470	-27230	-19549	56109	15080
FGV, млн. долл.	-29478	3309	-6251	-84950	-40574

**По данным ежеквартального отчета Эмитента*

Стоимость будущего роста (FGV) также демонстрировала отрицательную динамику за период 2011-15 гг. Таким образом, компания, которая в первом приближении кажется финансово устойчивой (по соотношению собственного и заемного капитала), на деле оказывается не столь успешной. Компания не только не представляет особой ценности для рынка, поскольку капитализация не перекрывает балансовой стоимости всех активов, но и в средне- и краткосрочной перспективе может оказаться еще более непривлекательной для инвесторов, поскольку добавленная рыночная стоимость не превышает своей капитализированной стоимости, значит, она теряет конкурентные позиции и проваливается в рыночное «дно».

Приведенные выше расчеты могут быть интерпретированы по-разному, тем не менее, следует принять во внимание несколько ключевых факторов, которые помогут прояснить картину в отношении возможного развития компании в дальнейшем.

Во-первых, структура акционерного капитала не является до конца прозрачной. Так, по состоянию на 19.07.2016 более 50% акционерного

капитала владели физические лица. По данным ежеквартальных отчетов (за 3 квартал 2016 г.), Общее количество лиц с ненулевыми остатками на лицевых счетах, зарегистрированных в реестре акционеров эмитента на дату окончания отчетного квартала - 32 695 9 (чел.), а номинальных держателей акций – всего 6, при этом в отчетности раскрывается только один из них - Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (владеющий не менее чем пятью процентами его уставного капитала или не менее чем пятью процентами обыкновенных акций).

Во-вторых, в недавнем прошлом (2007 г.) в организационной структуре самой компании было обнаружено т.н. «кипрское кольцо», т.е. сеть взаимосвязанных НП и ООО с довольно сложной перекрестно-кольцевой системой распределения контроля, либо учрежденных им, либо управляемых менеджерами ОАО «Сургутнефтегаза».

В-третьих, на фоне громких сделок и резонансных конфликтов между крупнейшими в стране компаниями нефтегазовой отрасли («Лукойл», «Роснефть» и т.д.) данная компания как будто остается незамеченной и продолжает активно функционировать в условиях «схлопывания» рынка, что вкупе с довольно «необычной» для данной отрасли структурой капитала (практически 90% собственных средств) может свидетельствовать о наличии у нее определенных рычагов давления, иначе говоря – административного ресурса, который помогает компании сохранять практически полную независимость от внешнего финансирования в то время как другие - отчаянно ищут возможности для дополнительного финансирования.

В связи с этим можно сделать оптимистический прогноз о том, что компания вряд ли окажется подвержена существенным рискам в будущем и продолжить занимать стабильно 4-5 место в отрасли. Безусловно, стратегия развития «Сургутнефтегаза» не поражает своей «глобальностью», но обеспечивает компании стабильность финансового состояния, «инфляционный» рост добычи нефти и газа и, что самое главное, обеспечивает рост благосостояния своих акционеров.

В заключении данного исследования, надо сказать, что главный принцип оценки справедливой стоимости - отсутствие ее ориентации на действительные сделки той организации, оценивающей свои активы и обязательства [7].

Главное, чтобы сами компании понимали важность и необходимость постоянного мониторинга и отслеживания изменений в справедливой стоимости собственных активов (и не только НМА). Так, именно общее стремление к применению все более прозрачных методов оценки поможет компаниям не только извлечь выгоду из разниц между ценой сделки и справедливой стоимостью, но и улучшить бизнес-практику в этой области в целом.

Список источников:

1. Приказ Минфина России от 27.12.2007 N 153н (ред. от 16.05.2016) "Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007) // «Российская газета», N 22, 02.02.2008.
2. Новостной портал [Электронный ресурс] Режим доступа: http://www.cnews.ru/news/top/2016-11-16_megafon_cobralsya_pokupat_mailru
3. Новостной портал [Электронный ресурс] Режим доступа: http://stocks.investfunds.ru/news/113523/
4. "Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 "Нематериальные активы" (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 N 217н) (ред. от 27.06.2016) // Официальный сайт Минфина России http://www.minfin.ru/, 09.02.2016.
5. "Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 "Объединения бизнесов" (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 N 217н) (ред. от 27.06.2016) // Официальный сайт Минфина России http://www.minfin.ru/, 09.02.2016.
6. Кузубов С.А. «Развитие концептуальных подходов к измерению гудвилл в исторической перспективе. Часть 2» [Электронный ресурс] Режим доступа: http://cyberleninka.ru/article/n/gudvill-kak-obekt-ucheta-istoki-proishozhdeniya

References:

Order of the Russian Ministry of Finance dated 27.12.2007 N 153n (ed. From 05.16.2016) "Approval of Provisions on accounting" Accounting of Intangible Assets "(PBU 14/2007) //" Rossiyskaya Gazeta ", of N 22, 02.02.2008 .

The News portal [electronic resource] Access: http://www.cnews.ru/news/top/2016-11-16_megafon_cobralsya_pokupat_mailru

The news portal [electronic resource] Access: http://stocks.investfunds.ru/news/113523/

"International Accounting Standard (IAS) 38" Intangible Assets "(effective in the territory of the Russian Federation on the basis of the Order of the Ministry of Finance of Russia from 28.12.2015 N 217n) (red. from 27.06.2016) / / Russian Ministry of Finance official website http:/ /www.minfin.ru/, 09.02.2016.

"International Financial Reporting Standard (IFRS) 3" Business Combinations "(effective in the territory of the Russian Federation on the basis of the Order of the Ministry of Finance of Russia from 28.12.2015 N 217n) (red. from 06.27.2016) / / Russian Ministry of Finance official website http:/ /www.minfin.ru/, 09.02.2016.

Kuzubov SA "Development of conceptual approaches to the measurement of goodwill in a historical perspective. Part 2 "[Electronic resource] Mode of access: http://cyberleninka.ru/article/n/gudvill-kak-obekt-ucheta-istoki-proishozhdeniya