

Сергей Владимирович ЛЮБИМОВ —  
зав. кафедрой экономики  
и управления собственностью,  
доктор экономических наук, профессор  
svl72@ Rambler.ru;

Олег Александрович ТАРАСОВ —  
доцент кафедры экономики  
и управления собственностью,  
кандидат физико-математических наук  
nata555li@mail.ru

Международный институт финансов,  
управления и бизнеса  
Тюменского государственного университета

УДК 657.421.32

## ОЦЕНКА ГУДВИЛЛА РЕГИОНАЛЬНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

### APPRAISAL OF REGIONAL BUSINESS GOODWILL

*АННОТАЦИЯ.* Формирование инновационной экономики предполагает совершенствование института собственности. Предложена методика оценки деловой репутации регионального хозяйствующего субъекта, справедливая как для крупного общероссийского производителя, так и для мелкого регионального продавца.

*SUMMARY.* Building of innovation economics assumes perfection of property institute. The authors propose a method for regional business goodwill rating, which suits both a large all-Russian manufacturer, as well as a small regional seller.

*КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА.* Деловая репутация, региональное предприятие, оценка стоимости.

*KEY WORDS.* Goodwill, regional business, cost estimating.

При поглощении одних предприятий другими возникает необходимость оценки деловой репутации (гудвилла) последних. Деловая репутация может вносить значительный вклад в стоимость предприятия [1; 11]. Известны даже случаи отклонения недружественных поглощений после переоценки гудвилла [2; 4]. Как правило, в российской практике поглощения состоят в приобретении небольших действующих региональных предприятий крупными общероссийскими производителями.

В существующей практике оценки гудвилла региональных предприятий в качестве базиса используют только среднеотраслевые показатели [3; 1], которые заметно отличаются от показателей для региональных рынков. Имеется в виду классический метод избыточных прибылей, в котором гудвилл определяют как:

$$GW_{ru} = C_a \left( \frac{R_{bus}}{R_{ru}} - 1 \right),$$

где  $C_a$  — стоимость активов предприятия,  $R_{bus}$  — рентабельность активов предприятия,  $R_{ru}$  — среднеотраслевая рентабельность по России. Указанное отличие ведет к ошибкам при определении стоимости таких предприятий.

Из-за роста экономической дифференциации регионов данная проблема усиливалась даже до финансово-экономического кризиса. Так, с 2005 г. отмечено смещение иностранных инвестиций из периферийных регионов в центр

[4; 817], а в 2007 г. объем поступивших иностранных инвестиций в Москву составил 63% от общего объема иностранных инвестиций в экономику России [4; 818]. Кризис, начавшийся в 2008 г., только усугубил ситуацию. Очевидно, назрела необходимость разработки специальных методов оценки гудвилла региональных предприятий.

По существу, проблема состоит в том, что метод избыточных прибылей дает стоимость регионального предприятия, справедливую для крупного общероссийского производителя, но не для мелкого регионального продавца. Необходимы методы, дающие стоимость, справедливую для обеих сторон.

Два таких метода были предложены И.Я. Новиковой и П.В. Кравченко [5; 21]. Методы основаны на учете объема продаж продукции на единицу активов предприятия и на душу населения в регионе соответственно, и дают очень близкие результаты (в пределах 0,6% по экспериментальным расчетам), что говорит об их достоверности. Здесь в качестве базиса для расчета гудвилла используется не среднеотраслевое, а среднерегionalное  $R_{reg}$  значение рентабельности, т.е. гудвилл определяется как

$$GW_{reg} = C_a \left( \frac{R_{bus}}{R_{reg}} - 1 \right).$$

рентабельность

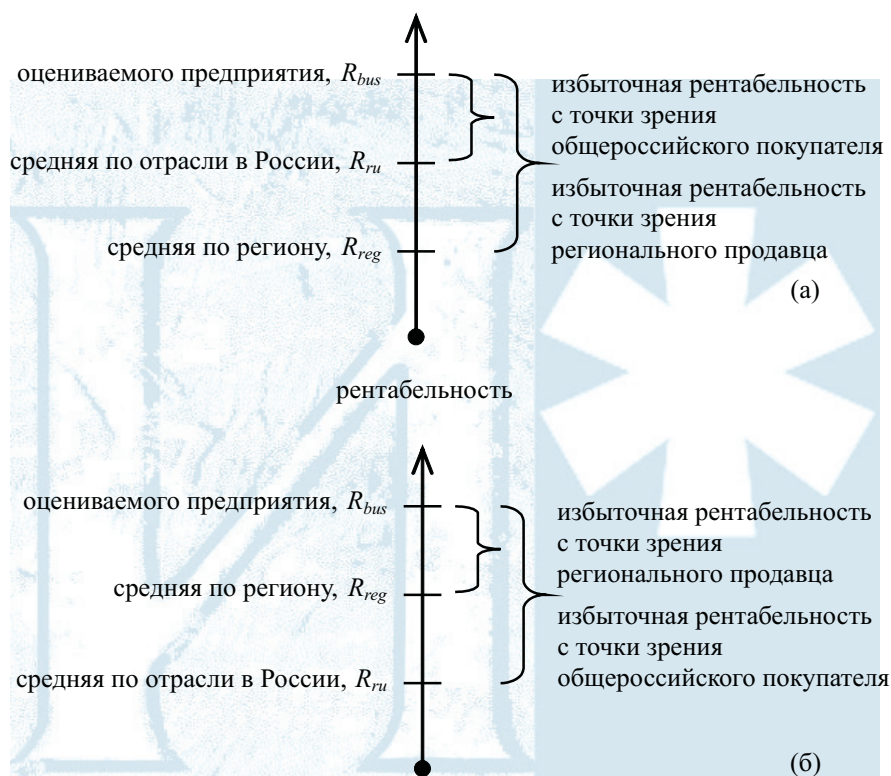


Рис. 1. Избыточные рентабельности, справедливые для регионального продавца и общероссийского покупателя когда: (а) среднеотраслевая рентабельность больше среднерегionalной и (б) среднеотраслевая рентабельность меньше среднерегionalной. Для определенности рентабельность регионального предприятия взята больше среднерегionalной и среднеотраслевой рентабельностей

Проанализируем результаты этих методов в различных ситуациях. Представим, что среднее по отрасли значение рентабельности больше среднего значения рентабельности на региональном рынке (рис. 1 а), а при расчете гудвилла предприятия используют (как это рекомендовано в [5; 21]) среднерегionalное значение рентабельности. Тогда очевидно, что крупный российский покупатель переплачивает за предприятие (по крайней мере, он заплатил бы меньше, если бы брал за основу среднеотраслевой показатель).

Если среднеотраслевая рентабельность меньше среднерегionalной (рис. 1 б), то, используя в расчетах среднерегionalную рентабельность, общероссийский покупатель недоплачивает за региональное предприятие (он заплатил бы больше при использовании среднеотраслевого показателя рентабельности).

Поскольку у общероссийского покупателя есть возможность приобретать предприятия в разных регионах страны, то «справедливая стоимость предприятия» для него и для любого регионального продавца всегда будут различаться.

Согласно стандартам оценки предприятие должно оцениваться на основе анализа информации о рынке, на котором оно функционирует [6; 2]. Однако, когда крупный российский собственник приобретает региональное предприятие, то в рассмотрение попадает сразу два рынка. Крупный российский собственник действует на общероссийском рынке, тогда как региональный продавец — только на региональном. Очевидно, чтобы оценить справедливую стоимость предприятия для обеих сторон, нужно принимать во внимание оба рынка одновременно.

Следовательно, в описанной выше ситуации нужно определять два гудвилла, один ( $GW_{ru}$ ) — с точки зрения крупного российского покупателя, рассчитываемый по общеотраслевым (общероссийским) показателям, а другой ( $GW_{reg}$ ) — с точки зрения регионального продавца, рассчитываемый по данным регионального рынка. Затем эти два значения гудвилла, соответственно «справедливые» для каждой из указанных сторон, можно усреднять либо суммировать с весовыми коэффициентами, определяемыми объемами продаж данного вида продукции на общероссийском ( $Q_{ru}$ ) и региональном ( $Q_{reg}$ ) рынках, чтобы получить величину гудвилла ( $GW$ ), «одинаково справедливую для обеих сторон»:

$$GW = \frac{Q_{ru} - Q_{reg}}{Q_{ru}} GW_{ru} + \frac{Q_{reg}}{Q_{ru}} GW_{reg} \quad (1)$$

или, с учетом подстановки  $GW_{ru}$  и  $GW_{reg}$ :

$$GW = \frac{C_a}{Q_{ru}} \left[ \frac{(Q_{ru} - Q_{reg})(R_{bus} - R_{ru})}{R_{ru}} + \frac{Q_{reg}(R_{bus} - R_{reg})}{R_{reg}} \right]. \quad (2)$$

В предельном случае, если значения гудвилла, определенные по среднеотраслевым и среднерегionalным показателям, совпадают, т.е.  $GW_{ru} = GW_{reg}$ , то из формулы (1) мы получим вполне ожидаемый результат  $GW = GW_{ru} = GW_{reg}$ , что доказывает ее правильность.

При применении предложенного здесь метода оценки гудвилла регионального предприятия возникают два вопроса:

1. Как определить территорию, на которой нужно рассчитывать среднерегionalную рентабельность?
2. Как рассчитывать среднерегionalную рентабельность, если на этой территории окажется только одно оцениваемое предприятие?

Ответим на первый вопрос. Если предприятие сбывает продукцию только на территории своего района или области, то, очевидно, усредненная по этой территории рентабельность и является среднерегionalной. Кстати, именно для таких, сугубо региональных, предприятий было получено хорошее совпадение в работе [5; 21] по двум методам, основанным на объеме продаж на единицу активов предприятия и на душу населения в регионе. Если предприятие осуществляет торговые операции в нескольких районах (областях), а для расчета брать население только своего района (области), то такого совпадения, конечно, не будет. Брать под территорией для расчета среднерегionalной рентабельности всю территорию, где сбывается продукция предприятия (пусть местами и в мизерных объемах), также бессмысленно, поскольку ею может оказаться вся Россия. Нужно уменьшить территорию до того региона, где сбывается основная часть продукции данного предприятия. Для определенности под регионом для усреднения рентабельности можно брать ближайшие административные территории, где сбывается не менее 50% продукции предприятия.

Ответить на второй вопрос гораздо проще. Если оцениваемое предприятие на данной территории единственное, то среднерегionalная рентабельность совпадает с его собственной рентабельностью, т.е.  $R_{reg} = R_{bus}$ , и второе слагаемое в формулах (1) и (2) обращается в ноль.

Таким образом, работу [5] можно рассматривать как первую попытку оценки справедливой величины гудвилла с точки зрения регионального продавца бизнеса, в противовес существующей практике оценки гудвилла с точки зрения крупного общероссийского покупателя [3; 1]. Без какой-либо корректировки метод [5; 21] можно использовать лишь для оценки стоимости региональных предприятий, продаваемых новым собственникам в том же регионе.

В то же время предложенный здесь метод оценки гудвилла, согласующий классический метод расчета гудвилла по среднеотраслевой рентабельности [3; 1] и альтернативный метод расчета по среднерегionalной рентабельности [5; 21], можно использовать для оценки региональных предприятий с целью их продажи крупным отечественным собственникам. Предложенный метод совершенствует институт собственности на региональном уровне, что способствует формированию инновационной экономики [7].

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. М.: Интерреклама, 2003. 352 с.
2. Методика рейтинга самых дорогих брендов мира 2001 года от компании Interbrand. Перевод Григорьева Ж.В., Леонтьев Ю.Б. // <http://old.appraiser.ru/info/method/interbrand/BrandRankingMetology2001.rtf> от 01.08.2001.
3. С. Юрков, Т. Юркова. Конспект лекций по курсу «Экономика предприятий» // <http://www.bupr.ru/?litra/econ/Tema35.htm> от 05.05.2006.
4. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России. Экономический рост 2000-2007. М.: Издательство «Дело» АНХ, 2008. 1328 с.
5. Кравченко П.В. Оценка гудвилла предприятия на региональном рынке: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. Новосибирск: НИИХ, 2004. 22 с.
6. Федеральный стандарт оценки № 3 «Требования к отчету по оценке». Утвержден Приказом № 254 Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. 4 с.
7. Принуждение к инновациям: стратегия для России. Сб. ст. и м-лов / Под ред. В.Л. Иноземцева. М.: Центр исследований постиндустриального общества, 2009. 288 с.
8. [http://inozemtsev.net/doc/vert/1264502152\\_Modernization\\_Dec2009.pdf](http://inozemtsev.net/doc/vert/1264502152_Modernization_Dec2009.pdf)