

## Оценка деловой репутации в рамках затратного подхода

© 2010 Е.Б. Егорова

© 2010 Я.С. Мязова

кандидат экономических наук, доцент

Самарский государственный аэрокосмический университет

им. академика С.П. Королева

E-mail: egorova2009elen@mail.ru, yana\_kc@mail.ru

В оценке деловой репутации можно выделить два подхода - количественный и качественный. Внутри них выделяют множество методов оценки деловой репутации. Однако существующие на данный момент методы определения стоимости деловой репутации не являются универсальными.

*Ключевые слова:* деловая репутация, методы оценки, стоимость предприятия, стоимость гудвилла.

В условиях глобализации, формирования постиндустриального информационного общества с весьма насыщенным и высококонкурентным рынком особое значение приобретают инструменты и методы управления отношениями предприятия с внешней средой. К числу этих инструментов и методов относятся способы управления и оценки деловой репутации предприятия, которая вместе со всеми нематериальными активами оказывает все большее влияние на результаты деятельности предприятия.

В соответствии с ПБУ 14/2000 "Учет нематериальных активов" деловая репутация - это разница между ценой предприятия (как приобретаемого имущественного комплекса в целом) и стоимостью всех его активов по бухгалтерскому балансу.

Существующие на данный момент методы определения стоимости деловой репутации компании не являются универсальными. Нельзя с уверенностью сказать, что рассчитанная с помощью них стоимость деловой репутации - точный показатель.

Процедура оценки бизнеса с использованием затратного подхода заключается в выявлении неучтенных (функционирующих и (или) нефункционирующих) активов и переоценке всех располагаемых компанией активов по рыночной стоимости. Причем, если оценивается доля бизнеса, принадлежащая акционерам, из стоимости активов вычитаются обязательства, переоцененные по рыночной стоимости (состав которых также дополнен неучтенными обязательствами или обременениями в случае их обнаружения).

Описанная выше схема оценки бизнеса с применением затратного подхода является устоявшейся и общепринятой. Результат этой оценки впоследствии принимается во внимание при формировании мнения об итоговой величине стоимости бизнеса вместе с результатами оцен-

ки, полученными с использованием других подходов. Тем не менее, необходимо обратить внимание на ряд обстоятельств.

Во-первых, затратный подход оперирует затратами на замещение всех существующих активов и обязательств. В процессе оценки в рамках затратного подхода не все и не всегда делают адекватную оценку неучтенных в балансе компании активов и обязательств. Часть таких активов не учитывается в балансе, так сказать, по определению - в силу особенностей Положения о бухгалтерском учете. Такие активы, как репутация компании, ее перспективные разработки, права аренды и другие не учитываются в балансе, хотя понятно, что они обладают стоимостью. Наиболее общим видом подобных не отражаемых в балансе активов являются затраты на создание деловых связей и узнаваемости компании на рынке (так называемые затраты на промоушн). При сделках купли-продажи стороны учитывают наличие таких активов в форме надбавки в цене сделки к рыночной стоимости чистых активов компании. Эта надбавка обычно называется гудвиллом. Стоимость гудвилла зависит от его "наполнения": если стороны (или привлеченный ими оценщик) помимо отраженных в балансе активов учли и оценили стоимость большинства не отраженных в балансе активов и отразили их в процессе оценки в качестве отдельных составляющих активов, величина гудвилла будет одной (не очень высокой); если же при оценке были учтены только балансовые строки, величина гудвилла будет иной (более высокой)<sup>1</sup>. С другой стороны, отдельно следует отметить тот факт, что при оценке в рамках затратного подхода учитываются только прямые затраты, в то время как при определении стоимости бизнеса следует учитывать также и вмененные затраты, которые подчас могут составлять значительную величину. Самым явным ви-

дом таких затрат является упущенная прибыль, возникающая при сравнении вариантов покупки функционирующего прибыльного бизнеса и создании аналогичного бизнеса с нуля. Рассмотрим в этой связи возможности модификации традиционного затратного подхода, применяемого для оценки бизнеса.

Затратный подход оперирует понятием стоимости и принципом замещения: если какой-либо объект можно каким-то образом создать дешевле предлагаемой за него цены продавца-собственника объекта, то так и надо поступать - создавать самостоятельно. Если же затраты на самостоятельное создание объекта превышают цену продавца целевого объекта либо создать этот объект самостоятельно по каким-то причинам не представляется возможным, объект при его необходимости целесообразно купить на рынке<sup>2</sup>. При такой схеме выпадает из рассмотрения как минимум один нюанс, а именно издержки упущенных возможностей. Применение затратного подхода учитывает фактор времени при переоценке активов и обязательств посредством соответствующих корректировок активов и обязательств. Однако потенциальный покупатель, решив руководствуясь принципом замещения, самостоятельно "построить" бизнес, понесет на этом не только прямые издержки, обусловленные покупкой активов по рыночной стоимости, но и временные издержки - за время самостоятельного "строительства" бизнеса инвестор потеряет прибыль, которую он мог бы получать, если купил бы этот бизнес уже функционирующим. Кроме этого, необходимо также принимать во внимание специфические риски, присущие молодым компаниям при выходе на рынок: приобретая готовый бизнес, покупатель-инвестор избавляется от рисков начального этапа<sup>3</sup>.

С учетом вышеизложенного скорректированная стоимость функционирующего бизнеса, полученная на основе затратного подхода, определяется по формуле

$$V = MVA + LBE + G_c + RP, \quad (1)$$

где  $V$  - стоимость функционирующего бизнеса;

$MVA$  - стоимость скорректированных по рыночной стоимости материальных и идентифицированных нематериальных активов/чистых активов бизнеса, определенных в рамках затратного подхода;

$LBE$  - стоимостный эквивалент упущенной выгоды - то, что теряет инвестор, решивший самостоятельно создать бизнес с нуля (за время его становления), по сравнению с вариантом приобретения готового бизнеса, функционирующего с положительной рентабельностью;

$G_c$  - скорректированная величина (стоимость) затрат на формирование связей и узнаваемости на рынке;

$RP$  - стоимостный эквивалент исчезновения специфических рисков этапа становления (превышения сметы расходов, повышенной вероятности полной или частичной потери осуществленных инвестиционных затрат).

Планирование создания бизнеса с нуля до определенной стадии можно разбить на несколько этапов: этап регистрации компании и приобретения активов, этап отладки, найма и обучения персонала до момента начала реализации готовой продукции; этап выхода на уровень безубыточности и, наконец, этап выхода на плановую рентабельность  $ROC$ . Если для простоты рассмотрения разбить весь цикл создания бизнеса с нуля всего на два этапа - этап отсутствия прибыли ( $t_0, t_1$ ) и этап роста прибыли с нуля до планового уровня рентабельности ( $t_1, t_2$ ), то оценка стоимостного эквивалента упущенной выгоды может осуществляться по формуле

$$\begin{aligned} LBE = NPV_{PRB} - NPV_{PNB} = & \\ = & \left[ -MVA + ROC \cdot BVA \cdot \sum_{i=1}^{t_2} \frac{(1+g)^i}{(1+r)^{i-0,5}} \right] - \\ & - \left[ k \cdot ROC_m \cdot MVA \cdot \sum_{i=i+1}^{t_2} \frac{1}{(1+r)^{i-0,5}} - \right. \\ & \left. - \frac{E_1}{t_1 - t_0} \cdot \sum_{i=1}^{t_1} \frac{1}{(1+r_f)^{i-0,5}} - \frac{E_2}{t_2 - t_1} \cdot \sum_{i=i+1}^{t_2} \frac{1}{(1+r_f)^{i-0,5}} - G_c \right], \end{aligned}$$

где  $LBE$  - стоимостный эквивалент упущенной выгоды;

$NPV_{PRB}$  - чистая приведенная стоимость варианта покупки готового бизнеса, функционирующего с балансовой рентабельностью капитала  $ROC$ ;

$NPV_{PNB}$  - чистая приведенная стоимость варианта создания с нуля аналогичного нового бизнеса;

$BVA$  - балансовая стоимость активов/чистых активов готового бизнеса;

$g$  - ожидаемый темп роста прибыли готового бизнеса;

$E_1$  - общие затраты, необходимые на этапе ( $t_0, t_1$ ), при создании бизнеса с нуля;

$E_2$  - общие затраты на этапе ( $t_1, t_2$ ) при самостоятельном создании бизнеса, причем,  $E_1 + E_2 = MVA + G_c$  (здесь - без учета инфляции);

$ROC$  - плановый уровень балансовой рентабельности капитала готового бизнеса или объектов-аналогов;

$k$  - процент (доля) выхода на плановую рентабельность,  $0 < k < 1$ ;  
 $k \cdot ROC_m$  - средняя от планового уровня рентабельность на этапе  $(t_1, t_2)$ , рассчитанная на рыночной основе по формуле

$$ROC_m = ROC \cdot \frac{BVA}{MVA},$$

где  $r$  - ставка дисконтирования ожидаемых денежных потоков;

$r_f$  - безрисковая ставка процента;

$t_1$  - ожидаемый момент начала получения компанией прибыли;

$t_2$  - ожидаемый момент выхода компании на плановый уровень рентабельности  $ROC$ .

Наличие компоненты  $RP$  в (1) с позиции затратного подхода означает возможность дополнительных непредвиденных расходов, характерных для этапа первоначального становления (в том числе дополнительные издержки, могущие возникнуть из-за затягивания прохождения бизнесом определенных промежуточных подэтапов на этапе становления). Оценка параметра  $RP$  может осуществляться двумя способами. Во-первых, можно ориентироваться на стоимостный эквивалент премии за риск вложений в малые компании, учитывая тот факт, что вновь создаваемые компании, как правило, являются небольшими компаниями. Во-вторых, можно оценить различие в статистике банкротств компаний, находящихся на стадии становления, и компаний со среднестатистическим для рынка сроком от момента образования до текущего момента. Получив значение разницы вероятностей банкротства, ее следует трансформировать в относительную рисковую надбавку (дополнительную рисковую надбавку, отражающую только специфические риски вновь образуемой компании), после чего преобразовать ее в абсолютное (стоимостное) выражение.

Одним из возможных вариантов оценки стоимостного эквивалента рисков начального этапа может быть следующий способ, рассчитанный по формуле

$$RP = \frac{CF_1 \cdot \Delta pr}{(r - g)(r - g + \Delta pr)}, \quad (2)$$

где  $CF_1$  - сальдо денежных потоков, ожидаемых в ближайшем году;

$r$  - ставка дисконтирования денежных потоков с учетом рисков, принятая для сектора, в котором функционирует оцениваемый бизнес;

$g$  - ожидаемый постоянный темп роста денежных потоков в долгосрочной перспективе;

$\Delta pr$  - разница между премиями за риски инвестирования во вновь создаваемый бизнес и уже

созданный и стабильно функционирующий определяется по формуле

$$\Delta pr = \frac{(p_n - p_m)(1 + r_f)}{1 - p_n + p_m},$$

где  $r_f$  - безрисковая ставка;

$p_n$  - вероятность банкротства нового бизнеса;

$p_m$  - вероятность банкротства стабильно функционирующего бизнеса.

Выражение (2) дает максимально возможную оценку стоимостного эквивалента рисков становления компании - такую, которая была бы в случае, если такие повышенные риски "преследовали" бы компанию бесконечно долго. Однако даже из названия данного типа рисков ("риск начального этапа") ясно, что время, в течение которого следует рассматривать эти риски, по определению является ограниченным. Поэтому для получения реалистичной оценки стоимостного эквивалента рисков начального этапа вместо выражения (2) следует применять выражение

$$RP = \frac{CF_1}{(1+r)^{0,5}} + \frac{CF_2}{(1+r)^{1,5}} + \dots + \frac{CF_k}{(1+r)^{k-0,5}} - \frac{CF_1}{(1+r+\Delta pr_b)^{0,5}} - \dots - \frac{CF_k}{(1+r+\Delta pr_e)^{k-0,5}},$$

где  $\Delta pr_e$  - максимальное значение  $\Delta pr$  в самом начале создания бизнеса;

$\Delta pr_b$  - минимальное значение  $\Delta pr$  в конце (последнем подпериоде) этапа становления бизнеса (по завершении этого этапа данная компонента будет равна нулю).

Оценка компоненты  $G_c$  - скорректированных затрат на формирование связей и узнаваемости на рынке - может быть получена по формуле (3) как дисконтированная сумма соответствующих затрат за период становления бизнеса:

$$G_c = \sum_{i=t_0}^t \frac{Z_i}{(1+r_f)^i}, \quad (3)$$

где  $Z_i$  - затраты на "раскрутку" компании в  $i$ -м году периода ее становления;

$t_0$  - первый год периода становления компании;

$t$  - последний год периода становления компании;

$r_f$  - безрисковая ставка.

Оценка компоненты  $G_c$  в соответствии с (3) осуществляется отдельно для подстановки в (1) лишь в случаях, когда она не используется для расчета  $LBE$ .

Применение модифицированного затратного подхода обусловлено существенными недостатками затратного подхода при оценке стоимости действующего предприятия, а также возможностью объективной оценки составляющих гудвилла. Оценка деловой репутации компании в рамках модификации общепринятого затратного подхода учитывает все возможные потери и риски при создании бизнеса с нуля, что не наблюдается в других известных методах оценки этого нематериального актива.

В результате применения метода при оценке компании инвестор будет знать, сколько он теряет, если решит создать бизнес с нуля по сравнению с тем, если бы он приобрел готовый бизнес. Любое предприятие на ранней стадии его существования подвержено рискам, предложенный метод также позволяет учесть эквивалент исчезновения рисков этапа становления, что, несомненно, является одной из составляющих гудвилла.

Модифицированный подход ограничивает прогнозный период тем временем, которое требуется для выхода предприятия на плановый уровень рентабельности. При этом никаких дальнейших прогнозов и постпрогнозов не требуется вообще, что отличает метод от доходного подхода (метод дисконтирования денежных потоков), при использовании которого результат во многом зависит от точности и корректности прогноза.

Модификация затратного подхода помогает выявить и учесть следующие обстоятельства: неучтенные в балансе компании активы и обязательства (репутация компании, ее перспективные наработки, права аренды, затраты на промоушн); неучтенные вмененные затраты, такие как упущенная прибыль, возникающая при сравнении вариантов покупки функционирующего бизнеса и аналогичного вновь созданного бизнеса.

Предлагаемая методика совершенствования затратного подхода позволяет учесть основные составляющие деловой репутации при оценке всего бизнеса, ее можно рассматривать как своего рода синтез между двумя известными подходами к оценке: затратным и доходным.

Модифицированный подход снижает разрыв между результатами оценки затратного и доходного подходами, а следовательно, повышает адекватность итоговой оценки стоимости бизнеса при согласовании результатов.

<sup>1</sup> Казаков И.А. Предпосылки возникновения глобального характера деятельности российских компаний на мировом рынке // Научно-исследовательский сайт. URL: [www.mgimo.ru](http://www.mgimo.ru).

<sup>2</sup> Орлова А. Подходы оценки при покупке и продаже бизнеса // Научно-исследовательский сайт. URL: [www.ocenchik.ru](http://www.ocenchik.ru).

<sup>3</sup> Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. М., 2009. С. 51.

*Поступила в редакцию 06.10.2010 г.*