

Управление интеллектуальным капиталом с целью максимизации гудвилла



Е. А. Спиридонова

к. э. н., доцент, кафедра экономики исследований и разработок, экономический факультет, Санкт-Петербургский государственный университет
Espiridonova@yandex.ru



А. В. Гапон,

магистр, бизнес-аналитик, «Делойт»
sil001@yandex.ru

Гудвилл является важным объектом анализа в контексте управления стоимостью компании. Несмотря на то, что фактический гудвилл формируется в момент осуществления сделки купли-продажи предприятия, рационально осуществлять мониторинг изменения величины скрытого (гипотетического) гудвилла. На основе изучения показателей 20 компаний построена регрессионная модель, определяющая зависимость величины гудвилла от влияющих факторов. На основе модели предложено три группы стратегий управления интеллектуальным капиталом с целью максимизации величины гудвилла.

Ключевые слова: оценка стоимости гудвилла, интеллектуальный капитал, нематериальные активы, управление стоимостью компании.

Введение

С развитием информационной экономики концепция управления стоимостью компании приобретает все большую популярность по сравнению с традиционным менеджментом. Ключевым индикатором успешного применения данной концепции выступает стоимость компании — либо наблюдаемая на фондовом рынке капитализация, либо справедливая рыночная стоимость. При этом зачастую потенциальные покупатели готовы заплатить за компанию сумму, превышающую стоимость чистых активов, что объясняется наличием у предприятия положительной деловой репутации — гудвилла. Соответственно, управление факторами гудвилла с целью его максимизации выступает важной задачей стратегического менеджмента.

Вопросам изучения категории гудвилла посвящены работы И. Ф. Шер, Э. Шмаленбаха, Л. Р. Дикси, Я. В. Соколова. Методология оценки гудвилла представлены в научных работах А. Аакер, Г. Г. Азгальдова, И. А. Бланка, Р. Брейли, Р. Гранта, Е. А. Елисева, Б. Б. Леонтьева, Ф. Пикслей, С. Стерна, Р. Холта и др. Теоретические вопросы, связанные с оценкой бизнеса и управлением стоимостью предприятия, рассматриваются в трудах С. В. Валдайцева, А. Г. Грязновой,

А. Дамодарана, В. А. Есипова, Ю. В. Козыря, Т. Коллера, Т. Коупленда, П. Шеннона и др.

В данной статье идентифицированы ключевые факторы, оказывающие влияние на величину гудвилла, построена регрессионная модель, позволяющая определить степень важности данных факторов, а также предложены мероприятия в сфере управления интеллектуальным капиталом, нацеленного на максимизацию гудвилла.

Согласно ПБУ 14/2007, деловая репутация представляет собой разницу между покупной ценой, уплачиваемой продавцу при приобретении предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части), и суммой всех активов и обязательств по бухгалтерскому балансу на дату его покупки (приобретения) [1].

Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединение бизнеса» определяет гудвилл, как актив, отражающий будущие экономические выгоды от использования других активов, полученных в результате сделки по объединению бизнеса, которое невозможно отдельно идентифицировать и признать в учете [2]. Таким образом, гудвилл можно оценить как превышение стоимости покупки компании над всей справедливой стоимостью ее идентифицируемых чистых активов. При этом под справедливой стоимо-

стью подразумевается рыночная стоимость, что более логично по сравнению с трактовкой гудвилла, согласно ПБУ 14/2007, так как балансовая стоимость не способна отразить ценности активов с точки зрения рынка.

Помимо бухгалтерской интерпретации гудвилла существует и экономический подход, определяющий гудвилл как неидентифицированный нематериальный актив (т. е. актив, который не может быть отделен от предприятия), и приносит сверхдоходы. В зависимости от источника возникновения обозначенных сверхдоходов выделяют гудвилл наследования (репутация, которую компания получает от своих прежних достижений при организации цепочки создания ценностей), гудвилл отрасли (наличие инфраструктуры, ресурсной базы и т. д.), имущественный гудвилл (бренд, номенклатура производимой продукции, месторасположение компании, доля рынка) и персональный гудвилл (деловая репутация руководства и сотрудников, взаимоотношения с общественностью).

Определение величины гудвилла

Основополагающим вопросом в контексте управления гудвиллом выступает методология его оценки, поскольку, отслеживая изменение величины гудвилла, можно судить об успешности менеджмента в данной сфере. При этом величина гудвилла может быть фактической, в том случае если речь идет о приобретенном гудвилле, возникшем в результате конкретной сделки купли-продажи, и о гипотетическом (скрытом) гудвилле, мониторинг которого можно осуществлять всегда.

Рассмотрим основные методы определения величины гудвилла.

Остаточный метод, согласно МСФО, определяет гудвилл как разность между ценой приобретения компании и стоимостью чистых активов. Под последними понимается справедливая стоимость активов, переходящих к покупателю компании, за вычетом ее обязательств. Подобным способом можно оценить только гудвилл, явившийся результатом конкретной сделки купли-продажи, поэтому в интересах стратегического управления гудвиллом подобный метод не востребован.

Ю. В. Козырь предложил метод определения стоимости прогнозного (гипотетического) гудвилла, который может быть рассчитан как разница между оценкой стоимости компании, определенной доходным или сравнительным подходом, и стоимостью, определенной методом чистых активов в рамках затратного подхода [3].

Одним из наиболее популярных методов определения прогнозной стоимости гудвилла является метод избыточных прибылей, который основывается на предположении, что компания за счет неидентифицированных нематериальных активов генерирует прибыли выше среднеотраслевого уровня. Алгоритм метода подробно излагается в учебнике С. В. Валдайцева [4]. Основываясь на предположении о том, что избыточная прибыль, получаемая за счет неидентифицируемых нематериальных активов, относительно стабильна, а также о том, что срок жизни целевого бизнеса не ограничен, гудвилл определяется путем

Ключевые методы определения величины гудвилла

Таблица 1

Метод	Формула	Пояснение обозначений
Остаточный метод	$GW = \Pi_{\text{приобр}} - \text{ЧА}$	GW – величина гудвилла; $\Pi_{\text{приобр}}$ – цена приобретения компании; ЧА – величина чистых активов по балансу
Метод оценки прогнозного гудвилла	$GW = \sum \frac{ECF_t}{(1+i)^t} - C_{\text{ма}} - C_{\text{нма}}$	ECF – equity cash flow – денежный поток для собственного капитала; $C_{\text{ма}}$ – рыночная стоимость материальных активов; $C_{\text{нма}}$ – рыночная стоимость идентифицируемых нематериальных активов
Метод избыточных прибылей		$\Pi_{\text{норм}}$ – нормализованная прибыль предприятия; $R_{\text{ЧА}}$ – рентабельность чистых активов в среднем по отрасли; ЧА – чистые активы целевой компании; i_k – ставка капитализации
Модификация метода избыточных прибылей		$\text{ЧП}_{\text{среднегод}}$ – среднегодовая величина чистой прибыли оцениваемой компании; E_x – среднегодовая себестоимость компании; REX – среднеотраслевой коэффициент рентабельности производственной деятельности; i – коэффициент капитализации избыточной прибыли
Квалиметрический метод	$GW = \sum P_j V_k = \sum \frac{Q_{fi} - Q_{\min i}}{Q_{\max i} - Q_{\min i}} V_k$	P_f – коэффициент полезности (качества) оцениваемого параметра; Q_{fi} – фактический показатель, характеризующий оцениваемый параметр; $Q_{\min i}$ и $Q_{\max i}$ – наилучший и наихудший показатель среди аналогов оцениваемого параметра; V_k – весовые коэффициенты, определяемые экспертно
Лeverиджный метод	$GW = \frac{\Delta \text{NOI}}{\text{ЕБИТ}} = A_{\text{пр}} \cdot \text{LV}_{\text{фно}} \cdot \Delta Q,$ $\text{LV}_{\text{фно}} = \frac{\text{ЕБИТ} + \text{FC}}{\text{ЕБИТ} - I - T}$	NOI – чистый операционный доход; ЕБИТ – проектная или среднеотраслевая прибыль до уплаты процентных платежей и налогов; $A_{\text{пр}}$ – первоначальная (проектная) стоимость активов предприятия; $\text{LV}_{\text{фно}}$ – интегральный лeverидж (финансово-инвестиционный операционный); FC – постоянные издержки; I – издержки по обслуживанию долга, т. е. проценты по кредитам и займам; T – налог на прибыль организаций; ΔQ – снижение или увеличение объемов продаж относительно проектной величины
Мультипликативная модель	$GW = K \cdot \text{ДА}$	K – мультипликатор; ДА – показатель деловой активности

капитализации среднегодовой избыточной прибыли. Важным недостатком метода является то, что он не учитывает того, что компании могут обладать гудвиллом, даже если рентабельность их деятельности ниже среднеотраслевой.

Гудвилл также можно оценить, опираясь на показатель себестоимости или объема реализации. В отличие от метода избыточных прибылей, в рамках которого используется среднеотраслевой показатель рентабельности чистых активов, в данном случае применяется среднеотраслевой коэффициент рентабельности продаж или среднеотраслевой коэффициент рентабельности производственной деятельности.

Квалиметрический метод относится к экспертным методам определения стоимости гудвилла. Суть квалиметрического анализа состоит в том, чтобы оценить качество определенного параметра (в данном случае — компонента гудвилла) посредством сравнения оцениваемого объекта с аналогами, которые имеют наилучшие и наихудшие качественные показатели [5].

Леввериджный метод является наиболее точным методом для оценки величины созданного гудвилла. Гудвилл приравнивается к приросту активов по сравнению с их первоначальной (проектной) стоимостью. Прирост активов происходит за счет отклонения фактической рентабельности активов от проектной [6].

Также существует метод оценки гудвилла, который предполагает использование мультипликативной модели, в которой выявлена зависимость гудвилла от некоторого показателя деловой активности, в качестве которого может использоваться, например, средний объем продаж за последние несколько лет [7].

В табл. 1 представлен обзор ключевых способов определения величины гудвилла.

На основе проанализированных способов определения стоимости гудвилла можно идентифицировать два ключевых вопроса:

1. Что заставляет потенциальных покупателей компании быть готовыми заплатить за нее сумму, превышающую рыночную стоимость чистых активов?
2. Что позволяет предприятию обеспечивать прибыли выше среднеотраслевого уровня?

Ответ на оба вопроса следует искать в сфере нематериальных активов, так как при прочих равных условиях, компании, работающие в одной отрасли, обладают схожей структурой материальных активов, а соответственно, должны получать от них примерно одинаковую отдачу. Нематериальные активы уникальны: у каждой компании специфические патенты, ноу-хау и средства индивидуализации.

Именно данные активы формируют потенциал будущего дохода компании, выступая основой конкурентных преимуществ. При этом важно учитывать, что, во-первых, нематериальные активы имеют комплексный характер, поскольку интеллектуальная собственность включает в себя результат интеллектуальной деятельности и право на него, во-вторых, как правило, между подобными активами существуют корреляционные связи, способствующие синергетическому эффекту. Обозначенные аспекты

крайне сложно учесть при оценке идентифицируемых нематериальных активов (т. е. при их оценке по отдельности, в отрыве от компании). Кроме того, превышение стоимости компании над стоимостью ее чистых активов объясняется наличием у предприятия интеллектуального капитала, не все элементы которого могут быть включены в категорию нематериальных активов. Поэтому при анализе и управлении гудвиллом необходимо принимать во внимание то, какими элементами интеллектуального капитала обладает целевая компания.

Категория интеллектуального капитала является комплексной и неоднозначной. К. Э. Свейби отождествляет нематериальные активы и интеллектуальный капитал и определяет их как совокупность компетенций сотрудников (их знаний, способностей, накопленного опыта, образования), внутренней структуры компании (патентов, авторских прав, баз данных, административных систем, научных исследований и разработок), и внешней структуры (имиджа компании, лояльности покупателей, торговых марок, контрактационных связей) [8].

Р. Каплан и Д. Нортон придерживаются похожей точки зрения, выделяя следующие категории интеллектуального капитала: человеческий капитал (умения, таланты, навыки, знания сотрудников), капитал клиентов (выгодные соглашения и контракты, потребительская лояльность) инновационный капитал (запатентованная интеллектуальная собственность, а также ноу-хау компании, базы данных, информационные системы), капитал процессов (системы производства, сбыта, послепродажного сервиса и прочие системы, обеспечивающие конкурентные преимущества) [9].

Ряд авторов (К. Прахалад, П. Санчез, Н. Р. Кильчевская, М. Е. Павлов) считают, что понятия «интеллектуальный капитал» и «нематериальные активы» совпадают, но первое используется внутри компании в целях менеджмента, а второе в бухгалтерском учете [10].

А. Брукинг, Е. Мотта полагают, что к интеллектуальному капиталу относятся: [11]

- активы интеллектуальной собственности — те объекты интеллектуальной собственности, которые принадлежат компании и защищаются законом (торговые марки, патенты, авторские права и т. д.);
- активы рынка — благоприятные для компании соглашения, контракты, связи, различные дистрибутивные каналы;
- активы инфраструктуры — активы, обеспечивающие функционирование компании (общая культура организации, бизнес-процессы, процессы управления и т. д.);
- гуманитарные активы — знания, умение, опыт, принадлежащий служащим компании.

Очевидно, что все, кроме первого компонента, относится к неидентифицируемым нематериальным активам, непосредственно формирующим гудвилл, но, тем не менее, активы интеллектуальной собственности, представляющие собой идентифицируемые нематериальные активы, также оказывают на гудвилл косвенное влияние.

Построение регрессионной модели зависимости величины гудвилла от влияющих факторов

Для идентификации ключевых факторов, оказывающих влияние на величину гудвилла, была проанализирована выборка по двадцати публичным компаниям, входящих в рейтинг топ-100 компаний, обладающих максимальной стоимостью бренда по данным консалтингового агентства Interbrand. Данные компании были включены в выборку на основе предположения о наличии высокого гудвилла в виду высокой стоимости бренда.

Необходимо отметить, что в рамках исследования анализировался прогнозный (гипотетический) гудвилл. Метод оценки прогнозного гудвилла, предлагаемый Ю. В. Козырем, не был применен в силу отсутствия открытой информации для расчета будущих денежных потоков для анализируемых компаний. В этой связи прогнозный гудвилл был рассчитан методом избыточных прибылей. При этом рентабельность чистых активов по отрасли рассчитывалась на основе фактических данных по компаниям, функционирующих в отрасли, а также на основе данных сайта <http://csimarket.com>, который публикует данные по

различным отраслям. Совокупность чистых активов определялась на основе бухгалтерской отчетности, опубликованной на официальных сайтах компаний.

Ставка капитализации рассчитывалась по модели CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$i_{\text{СК}} = R_f + \beta \text{ERP},$$

где R_f – безрисковая ставка дохода (risk-free rate), в качестве которой была принята доходность тридцатилетней американской государственной облигации «United States Government Bonds», которая составила 2,16% [12]; β – коэффициент «бета», представляющий собой меру систематического риска, которая отражает изменчивость доходности ценной бумаги (портфеля) по отношению к доходности среднерыночного портфеля; ERP – Equity Risk Premium – премия за риск, которая должна быть выплачена инвестору за принятие дополнительного риска по сравнению с безрисковыми инвестициями.

Результаты расчета прогнозного гудвилла представлены в табл. 2.

Для выявления факторов стоимости гудвилла на основе фактических данных публичных компаний был

Таблица 2

Расчет стоимости гудвилла методом избыточных прибылей

Компания	Отрасль	ROA по отрасли 2014, %	Средне-годовая чистая прибыль (2012-2014), \$ млн	Среднегодовая стоимость чистых активов (2012-2014), \$ млн	Избыточная прибыль, \$ млн	Ставка капитализации, %	Стоимость гудвилла, \$ млн
Apple Inc.	Computer Manufacturing	10,80	39426,67	204967,67	17290,16	9,07	190701,30
Microsoft Corporation	Business Software & Services	10,48	20305,00	124872,67	7218,34	8,72	82784,04
IBM	Information Technology Services	10,48	15036,33	87073,00	5911,08	8,58	68888,63
Google Inc.	Internet & Computer Services	10,58	15875,67	93359,00	5998,28	9,98	60084,74
Toyota Motor Corporation	Auto manufacturers	1,99	10455,33	383865,67	2816,41	5,73	49116,20
Oracle	Application Software	10,48	10620,33	58395,33	4500,50	11,15	40365,43
BMW	Auto manufacturers	1,99	5395,33	100158,33	3402,18	8,44	40301,70
The Coca-Cola Company	Nonalcoholic Beverages	7,94	8233,67	62512,67	3270,16	8,44	38737,79
Intel	Semiconductor – Broad Line	11,23	10776,33	73916,67	2475,49	9,07	27303,36
Cisco Systems Inc	Networking & Communication Devices	7,76	8625,67	75428,67	2772,40	12,68	21869,94
GE (General Electric)	Diversified machinery	1,99	13977,00	574382,33	2546,79	11,91	21378,10
SAP	Application Software	10,48	4082,33	19002,33	2090,89	10,25	20405,17
The Walt Disney Company	Entertainment-Diversified	10,51	6439,67	46730,33	1528,31	10,25	14914,90
Louis Vuitton	Jewelry Stores	6,60	4169,67	44603,67	1225,82	9,76	12558,55
McDonalds	Restaurants	13,12	5269,50	32627,40	988,79	7,89	12537,89
Siemens	Diversified machinery	4,65	3819,00	65134,00	790,27	10,25	7712,30
Facebook	Internet Information Providers	10,58	2208,00	16054,00	509,49	7,75	6576,12
XEROX	IT-Services	5,52	1107,67	17439,67	145,00	12,05	1203,10
HPQ (Hewlett-Packard Company)	Diversified Computer Systems	6,90	5063,00	71502,00	129,36	13,02	993,27
Adobe	Computer Software	8,32	463,72	5320,12	21,08	11,91	176,97

Источники: [13-16]

Значение переменных для определения зависимости стоимости гудвилла от ценообразующих факторов

Наименование компании	Стоимость бренда, \$ млн	Рыночная капитализация, \$ млрд	Цена акции 2014, \$	Общая выручка, \$ млн	Инвестиции в R&D, \$ млн	Инвестиции в R&D в процентах от выручки, %	Нематериальные активы, \$ млн	Гудвилл по бухг. отчетности, \$ млн	Затраты на маркетинг в % от выручки, %	Количество сделок с акциями, млн	Количество упоминаний в СМИ	P/E
Apple Inc.	121531	755,3	128,95	182795	6041	3,30	4142	4616	0,66	52,38	2159	17,46
Microsoft Corp.	62077	355,55	48,65	86833	11400	13,1	6981	20127	2,65	37,96	1288	19,63
IBM	60072	167,69	173,67	92793	5568	6,00	3104	30556	1,41	4,44	351	14,48
Google Inc.	82019	372,3	551,16	66001	9832	14,9	4607	15599	3,79	2,05	1631	26,25
Toyota Motor Corp.	36846	221,81	139,96	214690	7613	3,55	12071	0	9,13	0,30	184	13,1
Oracle	25890	189,49	44,37	38275	5151	13,5	16550	29652	19,77	13,50	216	18,53
BMW	31507	77,15	106,1	80401	4135	5,14	1459	374	6,65	1,61	30	11,18
Coca-Cola	68831	178,54	40,91	45998	3802	8,27	14272	12100	7,61	15,19	312	25,73
Intel	31076	153,41	33,42	55870	11537	20,6	4446	10861	14,56	31,15	561	14,24
Cisco System Inc	29068	146,38	29,13	47142	6294	13,3	3280	24239	20,16	27,84	264	17,4
GE	37100	270,31	27,27	148600	4233	2,85	14156	76533	2,3	44,99	588	
SAP	19020	91,3	76,4	17560	2331	13,3	4608	20945	24,51	1,05	82	26,95
Walt Disney Comp	26226	185,25	110,52	48813	4800	9,83	7434	27881	17,55	6,39	437	24,57
Louis Vuitton	22,552	80,77	156,6	30638	982	3,21	21841	9100	35,14	0,96	3	13,01
McDonalds	41077	93,04	97,8	27441	3567	13,0	1799	2735	2,95	7,16	130	21,95
Siemens	10836	114,25	97,51	71920	4065	5,65	4560	17783	14,49	2,34	5	15,36
Facebook	19024	221,09	78,99	12466	1400	11,2	1138	584	8	25,64	637	76,17
Xerox	5225	12,72	11,52	21435	601	2,80	2503	9200	19,3	8,70	64	14,26
HPQ	18979	60,67	33,8	111454	3447	3,09	2128	31139	11,98	13,26	156	12,97
Adobe	4776	38,24	76,43	4147	844	20,4	470	4722	40,32	2,29	43	126,75

Источники: [13, 14, 17]

проведен регрессионный анализ. В качестве зависимой переменной был принят «прогнозный гудвилл», рассчитанный по методу избыточной прибыли. Регрессоры идентифицировались, исходя из структуры интеллектуального капитала, предложенной А. Бруккинг и Е. Могга, с учетом возможности нахождения информации по параметрам. Последний аспект объясняет отсутствие в целевой модели параметров, связанных с человеческим капиталом — открытая информация по данному направлению у большинства рассматриваемых компаний отсутствует. Кроме регрессоров в сфере интеллектуального капитала авторы сочли необходимым учесть финансовые параметры (индикаторы фондового рынка), оказывающие влияние на гудвилл. Таким образом, в качестве регрессоров были приняты следующие факторы, определяющие гудвилл, которые условно разделены на три группы:

- I. Активы интеллектуальной собственности.
 1. Инвестиции в исследования и разработки.
 2. Совокупность идентифицируемых нематериальных активов.
 3. Стоимость гудвилла, отраженного по балансу (исходя из предположения, что активная политика, направленная на слияния и поглощения могут максимизировать гудвилл).
- II. Активы рынка.
 1. Стоимость бренда.

2. Затраты на продажи и маркетинг (в процентах от общей выручки компании).
3. Количество упоминаний в СМИ. В качестве результатов были проанализированы статьи, в которых упоминались выбранные компании. В частности, рассматривались следующие интернет-источники: Yahoo Finance, Reuters, Zd Net, Benzinga, CNBC, Forbes, Business Insider, Engadget, The Wall Street Journal, Market Realist, Market Realist, Bloomberg, CNET, MarketWatch, 24/7 Wall St., Investor's Business Daily, Fortune, Tech Republic, American City Business Journals, Market Realist, Investopedia, Financial Times, Consumer Reports.

III. Финансовые параметры.

1. Рыночная капитализация компании (исходя из предположения о том, что компания с более высокой стоимостью всех акций может иметь более высокий гудвилл).
2. Общая выручка.
3. Рыночная цена акции.
4. Коэффициент «цена/прибыль» (P/E) по компании.
5. Среднее количество сделок с акциями на фондовом рынке.

При моделировании к качественным параметрам было отнесено количество публикаций в СМИ, поскольку найденные значения были в диапазоне от 3 до

Корреляционно-регрессионная модель

	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение, %
У-пересечение	52393454,635	7162573,881	7,377	0,00
Инвестиции в исследования и разработки	2714	1040	2,610	2,16
Нематериальные активы	1274	554	2,298	3,88
LN_ Затраты на продажи и маркетинг как процент от общей выручки компании	-13784,739	3996,014	-3,450	0,43
Метка кол-во упоминаний	3179590622,094	430986372,915	-7,377	0,00

2159 публикаций, упоминающих компанию. Подбор меток для различных значений данного параметра осуществлялся средствами MSExcel «Поиск решения» (максимизация коэффициента детерминации, изменяя значения ячеек меток). В результате расчетов были присвоены следующие коэффициенты, учитывающие степень освещения деятельности компаний в СМИ за период:

- очень много упоминаний (более 2000);
- много упоминаний (от 1000 до 2000);
- среднее количество упоминаний (от 200 до 1000);
- мало упоминаний (менее 200).

В табл. 3 приведены данные по компаниям для построения регрессионной модели, отражающей влияние различных факторов на величину гудвилла.

На основе вышеуказанных данных была построена корреляционно-регрессионная модель (табл. 4):

Статистические данные построенной модели приведены в табл. 5:

В результате анализа была выявлена зависимость между стоимостью гудвилла компаний, рассчитанная по методу избыточных прибылей, и основными ценообразующими параметрами:

$$GW = 5283934544,635 + 2714 \text{ InvRD} + 1,274 \text{ IntAssets} + (-13784,739) \ln(\text{SaMExp/Rev}) + 3179590622 \text{ K1},$$

где GW – стоимость гудвилла компании; InvRD – инвестиции в исследования и разработки; IntAssets – совокупность нематериальных активов; ln (SaMExp/Rev) – логарифм отношения затрат на продажи и маркетинг к общей выручке; K1 – коэффициент, учитывающий количество упоминаний в СМИ.

Модель оказалась значимой: параметр «нормированный R-квадрат» (коэффициент детерминации, скорректированный на число степеней свободы)

Таблица 5
Статистические данные построенной модели

Регрессионная статистика	
Множественный R	96,96%
R-квадрат	94,01%
Нормированный R-квадрат	92,17%
Стандартная ошибка	12744,720
Наблюдения	18

равен 92,17%. Модель можно признать значимой, если нормированный коэффициент детерминации больше 70%, тест Дарбина–Уотсона показывает, что автокорреляция отсутствует. Тест Голфелда–Квандта также показал, что гетероскедастичность отсутствует (табл. 6).

Полученные результаты были апробированы на компании Apple Inc., для которой был рассчитан гудвилл, но которая не вошла в выборку для составления регрессии. Предсказанное значение гудвилла на основе построенной модели оказалось \$191032,68 млн. Стоимость гудвилла, рассчитанная по методу избыточной прибыли, составила \$190701,30 млн, что еще раз доказывает точность полученной зависимости.

Группы стратегий управления интеллектуальным капиталом с целью максимизации гудвилла

Построенная регрессионная модель определила основные факторы, влияющие на величину скрытого гудвилла – очевидно, что именно они должны выступать объектами непосредственного управления, нацеленные на максимизацию его величины. Все идентифицированные факторы связаны с интеллектуальным капиталом компании. Принимая во внимание результаты проведенного регрессионного анализа, а

Таблица 6

Регрессионное тестирование

Автокорреляция: тест Дарбина–Уотсона		
DW	2,84	
d _L =	0,82044	0,17956
d _U =	1,87189	2,12811
Вывод: автокорреляция отсутствует		
Гетероскедастичность: тест Голфелда–Квандта		
Количество аналогов	18	
Номера аналогов в выборке №1	1	6
Номера аналогов в выборке №3	13	18
SS _{1...n/3} =	160073469,352	
SS _{2n/3...n} =	1559094,643	
F _{расчетное} =	102,671	
F _{крит} =	161,448	
Вывод: гетероскедастичность отсутствует		

также базируясь на классификации интеллектуального капитала К. Э. Свейби, далее предлагается три группы стратегий управления интеллектуальным капиталом, направленных на максимизацию гудвилла:

Управление внутренней структурой интеллектуального капитала (управление нематериальными активами)

Как было отмечено ранее, при оценке рыночной, а тем более балансовой стоимости нематериальных активов по отдельности сложно полностью учесть их экономический потенциал, который можно комплексно анализировать только при использовании предприятием всей совокупности нематериальных активов. Управление нематериальными активами с целью максимизации гудвилла сводится к следующим стратегическим направлениям:

- формирование комплекса нематериальных активов с обеспечением как можно большего синергетического эффекта. Для реализации данной задачи следует создавать комплементарные результаты интеллектуальной деятельности. Так, наличие у компании нескольких патентов на результаты интеллектуальной деятельности в одной и той же области увеличивает заинтересованность рынка в приобретении прав на их совокупное использование и максимизирует их рыночную стоимость;
- стратегическое планирование коммерциализации имеющихся у компании нематериальных активов. Рациональное осуществление процесса коммерциализации НМА способствует максимизации денежных потоков, а соответственно, увеличивает вероятность получения избыточной прибыли, являющейся основным фактором стоимости гудвилла;
- оптимизация расходов на исследования и разработки. Необходимо помнить о том, что проведение НИОКР — дорогостоящий процесс, на осуществление которого компании часто вынуждены привлекать заемные средства. Однако, в случае необоснованного увеличения доли заемного капитала, гудвилл будет уменьшаться.

Управление внешней структурой интеллектуального капитала (управление информационным эффектом)

Как упоминалось ранее, одной из групп факторов стоимости гудвилла является внешняя структура компании (или активы рынка), включающая в себя имидж компании, лояльность потребителей, налаженные связи с контрагентами.

В некоторых случаях, даже при отсутствии непосредственных свидетельств успешной коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности, потенциальный гудвилл компании, проводящей активную инновационную политику, может возрастать. Это происходит за счет информирования общественности о перспективных НИОКР, осуществляемых компанией. Если компания позиционирует себя в статусе технологического лидера, занимающегося

разработкой и внедрением перспективных технологий, это вызывает интерес со стороны потенциальных инвесторов и способствует росту спроса на ее акции. В результате увеличивается капитализация компании, и как следствие, максимизируется гудвилл. Управление информационным эффектом включает:

- выбор в качестве целевых инноваций именно той продукции и тех технологий, которые будут иметь значительный общественный резонанс и принесут компании однозначно положительный имидж в ходе выполнения НИОКР, что приведет к росту гудвилла;
- информирование общественности о перспективных НИОКР, проводимых компанией. Это может реализовываться, например, за счет участия в специализированных выставках с целью демонстрации образцов будущей продукции. При этом важно обеспечивать надежную защиту целевой интеллектуальной собственности, чтобы избежать копирования базовых технологических решений конкурентами;
- патентование результатов НИОКР также рассматривается как катализатор информационного эффекта в виду того, что патентная информация является публичной и открывает для компании дополнительные возможности по распространению сведений о наличии перспективных разработок;
- реализация мероприятий в сфере бренд-менеджмента, в том числе: формирование бренд-бука, описывающего все возможные регламенты использования фирменной символики (начиная от детального описания товарного знака, заканчивая особенностями оформления фирменного транспорта и внешнего вида сотрудников); управление потребительской лояльностью (поведенческой — с целью стимулирования повторных покупок, перцепционной — с целью закрепления положительного отношения к компании); обеспечение социальной активности бренда, то есть организация компанией социально значимых мероприятий под эгидой бренда;
- планирование величины затрат на продажи и маркетинг. Мониторинг эффективности данных затрат. Анализ причин отклонений фактических результатов от плановых показателей.

Управление человеческим капиталом

Несмотря на отсутствие в регрессионной модели параметров, связанных с человеческим капиталом (по причине невозможности нахождения информации), авторы считают данный фактор одним из ключевых. Именно от квалификации персонала компании зависит то, будут ли создаваемые элементы интеллектуального капитала способствовать росту гудвилла. Среди ключевых стратегических аспектов управления человеческим капиталом стоит отметить:

- реализация мероприятий по закреплению персонала, в частности, заключение с работниками — носителями ноу-хау долгосрочных трудовых контрактов, расторжение которых обязывает работодателя выплачивать неустойку работодателю;

- система мотивации персонала, занятого исследованиями и разработками. Стимулирование может быть как материальным (уровень заработной платы, возможность получения части роялти от продажи лицензий на разработанные объекты интеллектуальной собственности и проч.), так и нематериальным (разрешение публикации своих научных результатов, стимулирование участия разработчиков в престижных научных форумах и т. д.);
- создание благоприятной рабочей обстановки, способствующей генерированию новых идей.

Очевидно, что для эффективного управления гудвиллом стратегические мероприятия всех трех групп должны осуществляться комплексно.

Заключение

Построенная авторами регрессионная модель позволила идентифицировать ключевые факторы, оказывающие первоочередное влияние на величину гудвилла. К данным факторам относятся: инвестиции в исследования и разработки, величина совокупных нематериальных активов, которыми обладает компания, затраты на продажи и маркетинг в процентах от выручки и количество упоминаний компании в СМИ. Именно данные параметры должны выступать объектами управления, нацеленного на увеличение гудвилла компании.

При этом авторы отмечают, что набор параметров может быть расширен за счет введения в выборку регрессоров, информацию по которым не удалось получить в силу ее закрытого характера. Данные параметры преимущественно относятся к сфере человеческого капитала. В частности, к ним можно отнести: долю персонала, имеющего высшее образование; долю персонала задействованного в процессе коммерциализации результатов интеллектуальной деятельности; затраты на тренинги/обучение персонала и ряд других.

Список использованных источников

1. Приказ Министерства финансов РФ № 153н от 27.12.2007 «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2007)».
2. Приложение № 32 к Приказу Министерства финансов от 25.11.2011 № 160-н Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединение бизнеса».
3. Ю. В. Козырь. Некоторые замечания об оценке гудвилла// Вопросы оценки. № 3. 2008.
4. С. В. Валдайцев. Оценка бизнеса: 3-е изд., перераб. и доп. М.: ТК-Велби: Проспект, 2008.
5. Б. В. Донгак. Квалитетрическая модель количественной оценки гудвилла предприятия// Статистика и математические методы в экономике. № 4. 2011.
6. В. М. Елисеев. Гудвилл: проблема оценки и отражения в отчетности// Вопросы оценки. № 1. 2004.
7. Б. Коласс. Управление финансовой деятельностью предприятия: проблемы, концепции и методы. М.: Изд-во Финансы ЮНИТИ, 1997.
8. К. Е. Sveiby. The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets. San-Francisco, Barrett-Kohler Publishers, 1997.
9. Р. Каплан, Д. Нортон. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты. М.: Олимп-Бизнес, 2005.
10. Н. В. Павлов. Оценка нематериальных активов. М.: ОАО «Типография «Новости», 2008.
11. A. Brooking, E. A. Motta. Taxonomy of Intellectual Capital and Methodology for Auditing it//17th Annual National Business Conference, Mc Master University, Hamilton, Ontario, Canada, 1996.
12. <http://www.treasuries.gov>.
13. <http://csimarket.com>.
14. <http://finance.yahoo.com>.
15. http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html.
16. <http://www.bloomberg.com>.
17. <http://www.bestglobalbrands.com/2014/ranking>.

Intellectual Capital Management, Aimed at Goodwill Maximization

E. A. Spiridonova, PhD, associate professor, Department of research and Development, Economic Faculty, St. Petersburg State University.

A. V. Gapon, Master of Science, Business Analyst, «Deloitte».

Goodwill is important object of analysis within value based management. Actually goodwill is formed after purchase-sale transaction, but monitoring the hypothetical goodwill is a rational measure. The regression model, determining the correlation between goodwill and different factors, is presented within the article on the base of the analysis of 20 companies' economic indicators. The regression model allows classifying the strategies of intellectual capital management, aimed at goodwill maximization, into three groups.

Keywords: valuation of goodwill, intellectual capital, intangible assets, value based management.