

ГНЕСИНА Н.В., аспирант, г. Харьков, НТУ «ХПИ»,
ЛАРКА Н.И., канд.экон. наук, проф., г. Харьков, НТУ «ХПИ»
СУДАРКИНА С.П., канд.экон.наук, проф., г. Харьков, НТУ «ХПИ»

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ СТОИМОСТЬ ИТ-КОМПАНИИ

Инновационная деятельность в настоящее время непосредственно связана с широким использованием компьютерных технологий в управлении и операционной деятельности. ИТ-компании работают в рыночных условиях, поэтому цены на их работы и стоимость самих компаний должны также определяться на основе рыночных факторов, их взаимовлияния, конкурентоспособности компаний на данном рынке и пр. Определение рыночной стоимости ИТ-компании имеет большое значение, т.к. существует возможность изменения состава участников рынка, структуры самих компаний, их слияние-разделение и пр. Поэтому методы, применяемые для определения стоимости ИТ-компании, должны быть рыночными с учетом существенных факторов влияния.

Из всей совокупности методов, используемых в оценочной практике (затратные, аналоговые и экономические) – наиболее приемлемыми в данном случае являются экономические или доходные. Рекомендуется применять их к оценке устойчивых, динамично развивающихся бизнесов. ИТ-компаниями можно отнести к этой категории, потому что, несмотря на динамичность технологий и оборудования, они работают на рынке в течение длительного периода как в традиционных, так и в новых нишах, и динамика в этом смысле положительная – растет число самих компаний и расширяется сфера их услуг.

Совокупность доходных методов включает в себя 4 модификации: методы капитализации чистого дохода, дивидендов, сверхдохода и метод дисконтирования денежного потока.

Для оценивания ИТ-компании наиболее приемлемым является метод капитализации чистого дохода, сущность которого состоит в том,

что рыночная стоимость объекта устанавливается с помощью коэффициента капитализации, позволяющего перевести чистый годовой доход компании в его стоимость, т.е. капитал. Расчетная формула имеет следующий вид:

$$PC = D_{\text{тек}} / K_{\text{кап}}, \quad (1)$$

где PC – рыночная стоимость оцениваемого объекта; $D_{\text{тек}}$ – текущий годовой доход; $K_{\text{кап}}$ – годовой коэффициент капитализации.

При использовании этого метода важно правильно установить расчетные величины дохода и коэффициента капитализации.

При определении величины дохода рассматриваются 2 ситуации:

1. Объект имеет динамичную, изменяемую структуру фондов, поскольку в их состав не входят такие базовые составляющие, как земля, недвижимость и пр. В этом случае доход определяется как чистая прибыль по формуле 2:

$$D_{\text{тек}} = \text{Пр}_{\text{чист}} = (V_{\text{год}} - \Sigma Z_{\text{год}}) \times (1 - N_{\text{пр}}), \quad (2)$$

где $V_{\text{год}}$ – годовая выручка; $\Sigma Z_{\text{год}}$ – суммарные годовые издержки; $N_{\text{пр}}$ – налог на прибыль.

2. Объект оценивания имеет базовые составляющие в структуре фондов, и их доля существенна. В таких случаях доход рассчитывается как чистый денежный поток за расчетный период с учетом дисконтирования затрат.

Для IT-компании более приемлемым является первый вариант, когда доход выступает как годовая чистая прибыль от операционной деятельности. При этом величина дохода определяется либо как усредненная величина годовой чистой прибыли за 3-4 года, либо как годовой доход за один год устойчивой работы компании. Обычно – это 3-й или 4-й год работы.

Второй проблемой при использовании метода капитализации прибыли является выбор самого коэффициента капитализации $K_{\text{кап}}$. Поскольку это – рыночная величина, то и методы ее установления тоже должны быть

рыночными. Можно рекомендовать усредненную величину, рассчитанную по некоторой совокупности продаж аналогичных объектов причем усреднение может быть простым (формула 3) или со взвешиванием каждого такого случая в зависимости от конкретных обстоятельств сделки (формула 4):

$\Sigma K_{\text{кап}} \Omega_i$

$$\frac{\Sigma K_{\text{кап}} \Omega_i}{n} \quad (3)$$

$$K_{\text{кап}} = \Sigma K_{\text{кап}i} \alpha_i, \quad (4)$$

где $K_{\text{кап}i}$ – коэффициент капитализации для i -го акта сделки купли-продажи; n – количество рассматриваемых сделок; α_i – доля каждого случая в общей совокупности рассматриваемых сделок.

После выбора метода оценивания нужно учесть влияющие факторы. Номенклатура и сила их влияния различна для отдельных случаев, но в целом удобно различать внутренние и внешние факторы.

К внутренним, условно-контролируемым факторам, можно отнести качество менеджмента и корпоративного управления, квалификацию персонала, используемые методы и программные продукты, сервисную составляющую, технико-технологические показатели и пр.

Внешние, условно-неконтролируемые факторы – конкурентная позиция компании на рынке, ее устойчивость, объемы продаж, наличие портфеля заказов, бренд компании.

Влияние каждого фактора может быть позитивным или негативным, их сила оценивается соответствующим коэффициентом $K_{\text{ф}}$, величина которого устанавливается экспертно. Общая формула рыночной стоимости компании с учетом факторов влияния имеет вид:

$$PC = PC_{\text{расч}} (1 \pm \Delta K_{\text{ф}}) = (D_{\text{тек}} / K_{\text{кап}}) (1 \pm \Delta K_{\text{ф}}). \quad (5)$$

В такой интерпретации поправочный коэффициент $K_{\text{ф}}$ выражается в долях единицы. Можно дать некоторые рекомендации по поводу количества и величины этих коэффициентов, а именно: рассматривать не более 4-5 коэффициентов, а величины их в пределах 0,05-0,1.