

СПЕЦИФИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ  
СТОИМОСТИ ИТ-ПРОДУКТА

SPECIFIC FEATURES OF EVALUATING THE COST  
OF AN IT-PRODUCT

Карпенко В.М., Кацебо П.А.  
Karpenka V.M., Katseba P.A.

Белорусский государственный университет  
Belarusian State University

*Аннотация.* В работе представлен анализ существующих методов оценки стоимости ИТ-продуктов и ИТ-компаний: рыночного (сравнительного), затратного, доходного. Выявлены проблемы практического применения этих методов.

*Summary.* The paper presents an analysis of existing methods for assessing the cost of IT-products and IT-companies: market (comparative), costly, profitable. The problems of practical application of these methods are revealed.

ИТ-продукты (программы для ЭВМ, базы данных, сайты, информационные порталы, интернет-ресурсы и сервисы) являются нематериальными активами, их можно оценить, применяя общие подходы и методы оценки интеллектуальной собственности. Аналогию можно провести с оценкой изобретений, полезных моделей, дизайна, бренда компании, а также с оценкой деловой репутации (goodwill).

Методы оценки ИТ-продуктов различны, но все они, как правило, основаны на трех подходах: рыночном (сравнительном), затратном, доходном [1].

*Рыночный подход* заключается в сравнении ИТ-продукта с его аналогом. Данный подход может быть применим к оценке таких ИТ-продуктов, как поисковые ресурсы, новостные порталы, сервисы по размещению объявлений, в том числе о поиске вакансий и резюме. Однако применение рыночного подхода невозможно к совершенно новым видам продуктов, у которых нет аналогов.

*Затратный подход* предполагает определение стоимости на основе калькуляции затрат на создание или приобретение нематериального актива. Учитываются расходы на разработку ИТ-продукта (вознаграждение компа-

нии-разработчику или заработная плата собственного персонала (внутренней группы разработчиков), включая вознаграждение за отчуждение исключительных прав. Далее – расходы на внедрение и продвижение. А также расходы, связанные с регистрацией в Роспатенте, включая услуги патентного поверенного и патентные пошлины (если в составе IT-проекта используется зарегистрированная программа для ЭВМ, база данных, товарный знак (знак обслуживания), запатентованное изобретение, полезная модель, промышленный образец). Затратный подход применим, когда на рынке нет аналогов и будущие доходы сложно прогнозировать. Данный подход используется на практике, как правило, для определения первоначальной балансовой стоимости объекта для принятия его к бухгалтерскому учету.

В основе *доходного подхода* лежит принцип ожидания будущих доходов инвестора. Стоимость определяется путем пересчета будущих денежных потоков, генерируемых IT-продуктом. Данный подход наиболее популярен и применим к любым нематериальным активам и любым отраслям бизнеса.

Бизнес по производству и сбыту программного обеспечения и в целом бизнес, основанный на использовании IT-технологий, рзительно отличается от прочих видов бизнеса. И вот почему:

- при оценке IT-компаний стандартный анализ материальных активов чаще всего не проводится;
- оценка IT-бизнеса обычно проводится в интересах покупателей, преследующих стратегические цели, поэтому самые распространенные в других отраслях методы не применяются;
- оценочная стоимость традиционного бизнеса находится в пределах 0,4-0,6 валового дохода, тогда как в IT-компаниях зачастую составляет удвоенную величину их продаж;
- при оценке IT-бизнеса не определяется ликвидационная стоимость компании;
- практически не применяется сравнительный подход, поскольку стоимость сходных IT-компаний может различаться в десятки раз;
- IT-компаниям имеют особые, уникальные характеристики, такие как молодость, высокая маржа и высокие темпы роста, отличия в структуре стоимости (большая доля нематериальных активов).

Одно из важных преимуществ IT-компаний в том, то копия продукта может быть предоставлена заказчику через интернет практически безо всяких издержек, а заказчик заплатит за это сотни, а то и тысячи долларов. Нарастающим потоком практически вся выручка становится прибылью.

Вряд ли найдется множество других компаний, имеющих убытки и отрицательную стоимость чистых активов, но продающих за миллионы. Поэтому сравнительный поход здесь неприменим. Какие же инструменты возможно использовать?

1. Мультипликатор объемов продаж. Существует эмпирическое правило, которое гасит, что стоимость IT-компания равна выручке за последние 12 месяцев, умноженной примерно на мультипликатор от 15 до 2,2.

2. Коэффициент P/E (цена/доходы). Стоимость частных компаний обычно составляет сумму, которая в 10-20 раз превышает объем их доходов за последние 12 месяцев. Если компания переживает период быстрого роста, то лучше всего использовать показатель годовых доходов на основе прогноза его объемов как минимум до конца следующего финансового года. Если вы сравниваете компанию с сопоставимыми компаниями открытого типа, то необходимо применять скидку за ликвидность (от 25% и выше).

3. Свободный денежный поток. Свободный денежный поток = сумма свободных денежных средств, которой располагает IT-компания для погашения долга, умноженная на заданный мультипликатор. В этом уравнении свободные денежные средства – практически EBITDA, а мультипликатор находится в интервале от 3 до 8.

4. Стоимость замещения. Стоимость замещения = X человеко-лет (например, 30), умноженные на величину годовых издержек (например, 15 млн. руб.). Этот метод является зачастую наилучшим для оценки IT-компаний, пока не имеющих продаж. Он также дает хорошие результаты для компаний с историей, в которых по каким-либо причинам текущие финансовые показатели в недостаточной мере отражают затраты времени и средств на производство продукта.

5. Дисконтированный денежный поток. Рекомендуется использовать более высокие ставки дисконтирования по сравнению с обычными, чтобы нивелировать неточность перспективных данных, а прогнозы строить на срок до 3 лет.

Существуют еще два метода, заслуживающих внимания.

1. Для определения базового минимума стоимости компании применим метод внутренних операций. Он основан на цене компании (или ее доли) на базе последних внутренних операций с ними (продажи инвестору, выкуп долей компанией, использование опционов). В самом деле, почему должен продавать компанию по цене более низкой, чем та, по которой он только что продал ее долю?

2. Ликвидационная/остаточная стоимость. Этот метод может быть полезен, если IT-компания высококачественные, запатентованные программные продукты и алгоритмы, обширную клиентскую или дилерскую базу, известную торговую марку и все эти элементы могут быть проданы по отдельности. Или если компания обладает правом неоднократной перепродажи имеющихся у нее прав пользователям, дилерам, производителям

оборудования и т. п. В обоих случаях стоимость остальной, «капитальной» базы компании, не включающей эти активы, будет невелика.

При оценке хайтек-компаний нужно учитывать не только текущую ее ситуацию, перспективы роста, развитие рынка, но и потенциальные возможности компании. Прежде всего, речь здесь идет о грамотном менеджменте и масштабируемости технологий, на которых основаны бизнес-модели компании. Под масштабируемостью понимается возможность менеджмента изменять масштабы проектов, бизнеса, не неся при этом значительных затрат, в таких случаях говорят о гибкости инвестиционного проекта. Такие возможности являются одной из разновидностей реальных опционов, которые при грамотном менеджменте могут быть эффективно использованы.

Опцион – это право его владельца, на совершение определенного действия в будущем, реальные опционы дают право на изменение хода реализации проекта. В некоторых случаях реальные опционы отождествляют с определенным активом, которым обладает компания, например, патентом или лицензией. Патент или лицензия на продукт дает фирме право на развитие продукта и его рынка. Обладая патентом, фирма может в любой благоприятный момент начать реализацию продукта, совершив начальные инвестиции в его развитие. В ИТ-компаниях данные активы занимают достаточно большой удельный вес, поэтому при их оценке необходимо учитывать стоимость реальных опционов [2].

Гибкость инвестиционного проекта может выражаться в трех направлениях (видах опциона). Первый опцион – возможность отсрочки, которая позволяет компании отложить решения по поводу основных инвестиций до некоторого момента в будущем, уменьшая тем самым риск проекта. Причем при отсрочке компания должна обладать относительно уникальными активами, чтобы быть уверенной, что другие компании не займут ее нишу, сделав инвестиции в более ранний срок (такую возможность дают патенты, собственные разработки, уникальные технологии).

Второй вид опциона – один из самых распространенных – возможность изменения масштаба проекта. Опцион заключается в том, что менеджмент может увеличить или сократить масштабы проекта. Соответственно при благоприятной ситуации (рост клиентов, спроса на продукцию и пр.) в проект могут быть инвестированы дополнительные средства, при ухудшении ситуации – проект может быть сокращен, до тех пор, пока сокращение предельных издержек будет положительно влиять на прибыль. Если говорить об опционе на сокращение для информационных интернет-ресурсов, то, как пример, можно отметить возможность введения платного доступа к основной части контента сайта.

Третий опцион – опцион на выход – закрытие проекта, продажа основных средств при резком ухудшении ситуации на рынке. Заметим, что в данном случае стоимость активов IT-компании будет невелика. Большую долю в активах таких компаний составляют специфические нематериальные активы, стоимость которых зависит от ситуации на рынке сбыта самой компании.

Существует определенные характеристики, которые определяют ценность опциона и ценность бизнеса, в который встроен этот опцион. Основной такой характеристикой является неопределенность проекта, которая повышает его стоимость. Более рискованный проект, при прочих равных условиях, обеспечивает наибольшую доходность. Но, например, опцион выхода позволяет уменьшить убыточность бизнеса при ухудшении ситуации. С другой стороны неопределенность проекта позволяет делать сверх оптимистичный прогноз развития событий, а учет опциона на расширение значительно увеличит стоимость проекта.

Понятно, что многие IT-компании, до сих пор действуют в условиях высокой неопределенности, которая заключается, прежде всего, в будущей востребованности IT-услуги продуктов, а также изменениях в законодательстве, технологиях, развитие смежных рынков и пр. На стоимость опциона и проекта влияет и стоимость поддержания опциона – чем больше эти расходы, тем меньше будет стоимость всего бизнеса. Так компания может годами сохранять убыточные бизнес-модели, тратить огромные средства на совершенствования технологий, ради того чтобы в будущем при помощи данной бизнес-модели при хорошем складывании обстоятельств занять свою нишу на рынке. Также важным фактором является время действия опциона, которое прямо пропорционально его стоимости, чем больше мы можем владеть определенным правом, тем больше стоит это право. Стоимость опциона также зависит от его уникальности и возможностей конкурентов его копировать.

Таким образом, оценка IT-компаний и IT-продуктов является сложной практической задачей, решение которой требует разработки современного методического обеспечения.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Верзух, Э. Управление проектами: ускоренный курс по программе MBA / Э. Верзух. – М.: Вильямс, 2015. – 480 с.
2. Джон, К. Халл Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты / Джон К. Халл. – М.: Вильямс, 2013. – 588 с.