Игнатов Евгений Владимирович. Особенности и направления совершенствования стоимостной оценки высокотехнологичных компаний : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Игнатов Евгений Владимирович; [Место защиты: Финансовая акад. при Правительстве РФ].- Москва, 2009.- 192 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/253

**Введение к работе**

**I. Актуальность темы исследования.**

В современных условиях основной задачей, стоящей перед экономикой страны, является изменение качества экономического роста - переход к приоритетному развитию высокотехнологичных отраслей, которые используют в качестве основного фактора производства интеллектуальные, а не природные ресурсы. Общемировая тенденция возрастания роли наукоемких производств и их опережающего роста в структуре производства делает весьма актуальным вопрос об исследовании механизмов, благодаря которым происходит их ускоренное развитие.

В последнее время в научной, политической и деловой среде сложилось единое мнение **о**необходимости формирования в Российской Федерации экономики, основанной на знаниях. Следует отметить, что Правительство Российской Федерации придерживается «стратегии инновационного прорыва», основанной на активизации использования отечественных научных достижений с целью преодоления «сырьевой» направленности экономики страны и на позиционировании России как полноправного игрока на мировой политической и экономической арене.

Основными субъектами экономики знаний на микроуровне являются высокотехнологичные компании. Их деятельность способствует интенсификации экономических процессов, повышению инновационной и инвестиционной активности экономических субъектов за счет использования в качестве основного фактора развития знаний. При этом кризисные явления способствуют перераспределению и более рациональному использованию данного источника, о чем свидетельствует увеличение количества сделок как **с**акциями (долями участия) высокотехнологичных компаний, так и с их интеллектуальной собственностью (далее - ИС) в настоящее время.

При проведении сделок с ИС высокотехнологичных компаний и корпоративных транзакциях возникает необходимость стоимостной оценки высокотехнологичных компаний и их ИС. Применение для этого традиционных методов без учета специфики данных компаний может приводить к искажению стоимости, в том числе за счет завышения стоимости интеллектуального капитала (далее - ИК). В связи **с**этим необходима модификация традиционных методов стоимостной оценки.

**Степень научной разработанности темы исследования.**

Одним из перспективных направлений развития экономической науки является

изучение различных аспектов деятельности высокотехнологичных компаний как на макро-,

так и на микроуровне. В данной области существуют отдельные исследования в области

управления высокотехнологичными компаниями, правовых вопросов, связанных с

регулированием прав ИС, а также в сфере области ценообразования ИС, методологии стоимостной оценки бизнеса и нематериальных активов (далее - НМА) и т.д.

Вопросы сущности и роли технологий и инновационных производств в экономическом развитии исследуются в работах Адамова В.Е., Ансоффа И., Артемьева И., Баканова М.И., Багриновского К.А., Бакланова Г.И., Бандурина В.В., Басалая СИ., Бернгольц СБ., Брю С, Глазьева С.Ю., Дагаева АЛ., Домбровского В.В., Друри К., Клайнкиехт А., Кондорсе Ж., Кондратьева Н.Д., Львова Д.С., Макконнелла К., Менша Г., Терехова Л.Л., Черчмена У., Шерма Э., Шумпетера Й., Яковца Ю.В. и др.

Среди зарубежных и отечественных ученых, изучавших проблему ценообразования на рынке ИС, необходимо выделить исследования Гроссмана С, Зурковски О., Стиглера Дж., Хортона Ф., Баутина В.М., Вальтуха К.К., Ижорского А.С, Нижегородцева P.M. и др.

Различные аспекты правовой охраны ИС, использования ИС в хозяйственной деятельности рассматривали в своих работах Бабкин С.А., Белов В.В., Бромберг Г.В., Брукинг Э., Зинов В.Г., Коршунов Н.М., Луцкер А.П., Мухопада В. И., Олехнович Г.И., Трунцевский Ю.В., Черячукин В.В., Якимахо А.П., и др.

Вопросы стоимостной оценки ИС и НМА посвящены труды Азгальдова Г.Г., Андриссена Д., Карповой Н.Н., Козырева А.Н., Лева Б., Леонтьева Б.Б., Леонтьева Ю.Б., Мамаджанова Х.А., Парра Р.Л., Рейли Р., Смита Г. В., Тиссена А., Фернандеса П., Швайса Р. и др.

Проблемы методологии стоимостной оценки бизнеса и активов исследуются в работах отечественных и зарубежных экономистов - Дамодарана А., Коупленда Т., Мерсера К., Муррина Дж., Пратта Ш., Рутгайзера В.М., Тазихиной Т.В., Томпсона А., Хитчнера Дж. Р. Федотовой М.А., Фишмена Дж. и ряда других авторов.

Вопросы, связанные с особенностями стоимостной оценки высокотехнологичных компаний, на сегодняшний день изучены недостаточно, при этом наблюдается неупорядоченность терминологии и нечеткость основных дефиниций.

Актуальность и недостаточная теоретическая и практическая проработка проблем оценки высокотехнологичных компаний определили выбор цели и задач диссертационного исследования.

**Целью**диссертационного исследования является решение научной задачи по совершенствованию стоимостной оценки высокотехнологичных компаний на основе выявления ее основных особенностей.

Для реализации указанной цели были поставлены и решены следующие **задачи:**

**Под НМА, если ие указано иное, понимаются НМЛ в широком смысле (как «неосязаемые активы»).**

раскрыть содержание понятая и выявить специфические особенности высокотехнологичных компаний как объекта оценки;

рассмотреть специфику действия принципов оценки высокотехнологичных компаний;

\* исследовать структуру НМА и ИК, ее специфику для различных видов высокотехнологичных компаний;

проанализировать особенности стоимостной оценки высокотехнологичных компаний доходным подходом;

изучить специфику применения затратного подхода к оценке высокотехнологичных компаний;

систематизировать теоретический и практический опыт оценки высокотехнологичных компаний сравнительным подходом;

исследовать практические аспекты проведения стоимостной оценки российских высокотехнологичных компаний в современных условиях.

Объектом исследования является стоимость российских высокотехнологичных компаний.

Предметом исследования являются методы стоимостной оценки высокотехнологичных компаний.

Методологической и теоретической основой диссертации служат работы отечественных и зарубежных ученых и исследователей в области экономики и права. Информационной основой исследования послужили законодательные и нормативные документы, справочные материалы официальных статистических органов РФ, данные периодической печати, Интернет-источники, результаты маркетинговых исследований. Эмпирическая база исследования представлена материалами монографий, статей, диссертаций, научных конференций и круглых столов, а также результатами 62 оценок высокотехнологичного бизнеса, проведенных различными российскими оценочными компаниями.

При выполнении диссертационного исследования были применены общенаучные методы; контент-анализ документов, описание, измерение, сравнение, эксперимент, абстрагирование, моделирование, анализ и синтез; статистический, логический, гипотетико-дедуктивный и синергетический подходы.

Исследование проведено в соответствии с п.7.3. (Теоретические и методологические вопросы оценки рыночной стоимости фирмы) Паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

Научная новизна работы состоит в разработке комплекса теоретико-методологических положений по совершенствованию стоимостной оценки высокотехнологичных компаний.

На защиту выносятся следующие основные результаты, характеризующие научную новизну:

1. Уточнено сложившееся в экономической литературе представление о понятии высокотехнологичных компаний и разработана их классификация для целей оценки: высокотехнологичные компании - это организации, создающие и/или использующие наукоемкие технологии для производства высокотехнологичного продукта, которые подразделяются на три категории: «идейные компании», «компании-производителю) («компании-новаторы» и «компании-решшканты»), «инфраструктурные компании».
2. Обоснована необходимость введения принципа «достоверности и подтвержденности» для оценки стоимости высокотехнологичных компаний и их нематериальных активов, согласно которому при оценке высокотехнологичных компаний должны учитываться только те технологии, которые на дату оценки завершены и соответствующим образом защищены.
3. В соответствии с предложенной классификацией высокотехнологичных компаний выявлены основные бизнесообразующие НМА для каждой категории: патенты, фирменное наименование, архивы, конструкторская документация для «идейных компаний»; патенты, лицензии, ноу-хау, товарные знаки для «компаний-производителей»; клиентская база, товарные знаки, лицензии для «инфраструктурных компаний»; при этом для высокотехнологичных компаний всех типов чрезвычайно важным является человеческий капитал.
4. Разработаны и научно обоснованы рекомендации по применению доходного подхода к стоимостной оценке высокотехнологичных компаний с учетом их специфики, а именно необходимость выбора периода прогнозирования и модели расчета терминальной стоимости в зависимости от стадий жизненного цикла совокупности используемых технологий, а также выявлены факторы, определяющие динамику изменения денежных потоков в прогнозном и постпрогнозном периоде (макроэкономические, маркетинговые, технологические, специфические).
5. В рамках затратного подхода систематизированы и классифицированы на 2 группы методы оценки составляющих ИК высокотехнологичных компаний: а) «индуктивные», позволяющие рассчитать стоимость ИК компании «от общего к частному» путем перехода от показателей дохода компании к показателям дохода ИК или отдельного НМА и определить их стоимость; б) «дедуктивные» методы, позволяющие рассчитать

стоимость НМА компании «от частного к общему», т. е. определить стоимость отдельных компонентов ИК, а от нее перейти к стоимости всего ИК. В группе «индуктивных» методов усовершенствована методика расчета стоимости гудвилла и нематериальных активов методом избыточного дохода. В группе «дедуктивных» методов предложен подход к определению стоимости портфеля НМА на основе определения стоимости портфельных эффектов.

6. Уточнен принятый в современной экономической литературе алгоритм оценки

высокотехнологичных компаний сравнительным подходом и предложен механизм корректировки мультипликаторов с учетом различия в ставках дисконтирования для собственного и заемного капитала компании-аналога и объекта оценки и множителя масштаба (отношение используемого при расчете мультипликатора финансового показателя к денежному потоку для компании-аналога).

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования.

Основные разделы и положения работы могут быть использованы для дальнейших научных исследований в области теории и практики стоимостной оценки.

Отдельные части исследования могут быть использованы в учебно-методической работе, так как содержат упорядоченные сведения по всей совокупности вопросов, входящих в рассматриваемую проблематику. Основные положения и результаты, приведенные в диссертационной работе, могут быть использованы в учебных дисциплинах «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», «Управление стоимостью компании», «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности», а также при проведении спецкурсов.

Практическая значимость исследования состоит в том, что его результаты ориентированы на широкое использование оценочными компаниями, финансовыми консультантами и менеджментом высокотехнологичных компаний.

Самостоятельное практическое значение имеют следующие результаты:

1. Выявленные специфические особенности высокотехнологичных компаний, учет которых позволяет проводить более корректную стоимостную оценку.
2. Проведенный анализ результатов 62 оценок высокотехнологичных компаний, на основе которого сформирован обобщенный перечень необходимой информации для проведения оценки высокотехнологичных компаний.
3. Уточненные этапы расчета стоимости высокотехнологичных компаний доходным подходом, предложенная модель выбора вида денежного потока в зависимости от целей оценки, особенности расчета различных ставок дисконтирования в зависимости от

наличия информации и вида денежного потока, рекомендации по использованию модификаций модели Гордона для определения стоимости высокотехнологичных компаний.

1. Рекомендации по выбору методов расчета стоимости отдельных видов НМА высокотехнологичных компаний при расчете стоимости высокотехнологичных компаний затратным подходом,
2. Методика корректировки мультипликаторов, используемых при расчете стоимости высокотехнологичных компаний с учетом их специфики.

**Апробация и внедрение результатов работы.**

Апробация результатов исследования осуществлена путем их применения в практической деятельности отдельными компаниями, выступлений на научно-практических семинарах по проблемам оценки российских высокотехнологичных компаний, использования теоретических и практических материалов исследования в учебном процессе, а также публикации научных работ, что подтверждено соответствующими документами.

Результаты исследования апробированы и внедрены в практическую деятельность ООО «ОТКРЫТИЕ - корпоративные финансы», 000 «Инвест СИЕНА», в частности, применяются уточненные алгоритмы расчета стоимости высокотехнологичных компаний методами доходного, затратного и сравнительного подходов, система факторов, определяющих динамику изменения денежных потоков высокотехнологичных компаний, предложенный алгоритм корректировки мультипликаторов и методы учета портфельных эффектов и предложенные усовершенствования метода избыточного дохода при оценке ИК высокотехнологичных компапий. Полученные результаты используются Департаментом науки и промышленной политики г. Москвы при отборе проектов по созданию высокотехнологичного бизнеса, финансируемого полностью или на долевой основе за счет бюджета г. Москвы. Результаты диссертации используются *в*работе Экспертного совета саморегулируемой организации оценщиков «Сибирь» (НП СОО «Сибирь») при проведении экспертизы отчетов об оценке высокотехнологичных компаний.

Материалы исследования используются в преподавании дисциплин «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» и «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» на кафедре «Оценка и управление собственностью» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»; «Оценка и управление активами и бизнесом» на кафедрах «Внешнеэкономическая деятельность» **и**«Финансы и корпоративное управление» факультета «Высшая школа международного бизнеса» ГОУ ВПО «Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации».

Кроме того, апробация полученных результатов проводилась на Всероссийской научно-практической конференции «Управление стоимостью бизнеса» (24 - 25 ноября 2008

г.), международном научном семинаре «Международная школа молодых исследователей» -«Летняя академій -2009» (15-21 июня 2009 г.).

Исследование выполнено в рамках НИР Финакадемии, проводимых в соответствии с темой «Разработка и апробация методик по стоимостной оценке высокотехнологичного бизнеса, создаваемого на предприятиях г. Москвы за счет средств городского бюджета» и общеакадемической комплексной темой «Пути развития финансово-экономического сектора России» по кафедральной подтеме «Формирование, оценка и управление стоимостью компаний в условиях «новой экономики» по кафедральной подтеме «Формирование, оценка и управление стоимостью компаний в условиях «новой экономики».

Публикации. Основные результаты исследования, выводы и предложения освещены в 7 опубликованных работах общим объемом 2,56 п.л. (весь объем авторский), из которых 3 статьи опубликованы в изданиях, входящих в перечень ВАК Минобрнауки России (объем -1,0п.л.).

Структура и объем работы. Диссертация изложена на 186 страницах печатного текста, включает 17 рисунков, 23 таблицы и 9 приложений. Работа состоит из трех глав, введения, заключения, списка литературы, включающего 148 источников. Структура работы полностью обусловлена целью и задачами, поставленными в диссертационном исследовании. Перечень рассматриваемых вопросов и последовательность изложения представлены в таблице 1.