Лобанова Александра Михайловна. Методика оценки стоимости компаний сектора информационных технологий : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2006 115 с. РГБ ОД, 61:06-8/1872

**Содержание к диссертации**

Введение

1.ПРОБЛЕМА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИЙ СЕКТОРА ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ (ИТ) 9

1.1. Характеристика российского сектора информационных технологий 9

1.1.1. Сравнительная характеристика российской и зарубежной структур ИТ - отрасли. 11

1.1.2. Анализ инвестиционной привлекательности российских компаний ИТ сектора 14

1.1.3. Типы инвесторов па рынке компаний ИКТ-сектора 17

1.1.4. Особенности отрасли, источники рисков для инвесторов 17

1.2. Анализ применимости методов оценки стоимости на российском рынке ИТ компаний 23

1.2.1. Анализ классических подходов к оценке стоимости компаний 23

1.2.2. Измерение и оценка интеллектуального капитала и нематериальных факторов стоимости 28

1.2.3. Источники информации для оценки стоимости российских ИТ компаний 37

2.МЕТОДИКА КОМПЛЕКСНОЙ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ИТ КОМПАНИЙ, ОСНОВАННАЯ НА ТРЕХУРОВНЕВОЙ МОДЕЛИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРОЗРАЧНОСТИ КОМПАНИИ 39

2.1. Идеальная модель оценки стоимости, основанная на трехуровневой модели обеспечения прозрачности компании 39

2.2. Методика оценки стоимости компаний сектора информационных технологий. 43

2.2.1. Базовый уровень. Анализ применимости традиционной бухгалтерской отчетности для оценки компаний ИТ -сектора 43

2.2.2. Отраслевой уровень. Применение рейтингов для оценки относительной стоимости компании 52

2.2.3. Уровень специфической для данной компании информации. Интеллектуальный капитал и нематериальные факторы стоимости 67

З.ОЦЕНКА КОМПАНИЙ ИТ-СЕКТОРА С УЧЕТОМ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ ФАКТОРОВ СТОИМОСТИ 75

3.1. Методика оценки компаний ИТ-сектора на основе оценки нематериальных факторов стоимости 75

3.2. проведение оценки компании - системного интегратора, как типичного представителя ИТ-сектора 84

3.2.1. Базовый и отраслевой уровни 84

3.2.2. Оценка компании с учетом нефинансовых факторов стоимости 85

3.2.3. Анализ и верификация полученных результатов 92

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 94

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК 97

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 111

ПРИЛОЖЕНИЕ 2 112

ПРИЛОЖЕНИЕ 3 114

**Введение к работе**

В век информации и коммуникаций информационные технологии стали жизнеобеспечивающими для любого предприятия и любой экономики. Компании сектора информационных технологий не только создают инфраструктуру для эффективного и конкурентоспособного функционирования компаний, взаимодействия в обществе и государстве, но и, будучи инновационными по своей природе, являются источником технологических и бизнес нововведений и прогресса.

Мировая практика управления бизнесом все в большей степени ориентируется на такой фундаментальный экономический показатель как стоимость бизнеса. Данный показатель для компаний сектора информационных технологий обладает высоким уровнем неопределенности, поскольку данная отрасль является знаниеемкой, высокотехнологичные компании работают на новых или зарождающихся рынках или в отраслях, где отсутствуют традиционные модели бизнес-процессов и эталонные результаты работы. Такая неопределенность усиливается еще и тем фактом, что компания может также находиться в процессе разработки новых продуктов и услуг, являющихся экспериментальными или полностью новыми для их потенциальных потребителей. Непрерывные технологические изменения и короткие жизненные циклы продуктов усложняют задачу достоверной оценки стоимости, прогнозирования развития и увеличивают риски инвестора.

С этих позиций теоретический и практический интерес представляет разработка целостной методики оценки стоимости компании в целом и ее интеллектуальной составляющей в частности с учетом характерных для данной отрасли рисков.

Актуальность темы диссертационной работы определяется необходимостью теоретического обоснования комплексной методики оценки ИТ-компаний. Недостаточная теоретическая и практическая разработанность методов оценки компаний сектора информационных технологий предопределили выбор темы, целей, задач и основных направлений исследования.

Неотъемлемой частью создания устойчивой структуры рынка ИТ компаний является адекватная методика оценки стоимости компании с учетом рисков инвестора на этом рынке.

Оценка стоимости бизнеса, являясь одной из основных задач экономической теории и практики, позволяет акционерам, менеджменту, поставщикам и потребителям продукции, кредиторам и иным внешним инвесторам оценить эффективность деятельности и перспективы развития предприятия, а также сопутствующие риски. Стоимостная оценка бизнеса ориентирует менеджеров компании на действия и управленческие решения, которые не только увеличивают текущие и планируемые на ближайшие периоды прибыли фирмы, но создают основу для получения прибылей в более отдаленном будущем.

Таким образом, объектом диссертационного исследования являются организационно - экономические отношения, возникающие в процессе оценки стоимости компаний.

Предметом исследования является стоимость компаний сектора информационных технологий. В качестве конкретного предмета исследования и анализа выступала стоимость компаний системной интеграции, как типичных представителей данной отрасли.

Целью диссертационного исследования является теоретическое обобщение и применение современных научных и практических идей, связанных с проблематикой оценки стоимости компаний, основным источником денежных потоков которых являются нематериальные факторы стоимости и интеллектуальный капитал.

Для достижения данной цели в работе были поставлены и решались следующие задачи:

1. уточнить сущность и содержание категории «стоимость компании сектора высоких технологий», в том числе и с учетом современного этапа развития экономики и отчетности в России;

2. изучить и провести анализ особенностей компаний сектора информационных технологий в современной российской экономике;

3. провести анализ опыта формирования рейтингов и изучить возможность использования их результатов для оценки стоимости компаний;

4. определить перечень и структуру информации, используемую для оценки стоимости компаний и анализа рисков инвестора и проанализировать возможность применения данной структуры в российских условиях;

5. сформулировать рекомендации по предоставлению информации о ключевых факторах стоимости и риска, так, чтобы она наилучшим образом отражала способность компании создавать стоимость, а с другой стороны не создавала дополнительных рисков для компании;

6. изучить современный опыт в сфере измерения и оценки интеллектуального капитала и нематериальных факторов стоимости.

7. сформулировать положения методики оценки компаний сектора информационных технологий с учетом риска нематериальных факторов стоимости.

Научная новизна исследования заключается в разработке комплекса теоретических и методических положений, а также практических рекомендаций, направленных на оценку стоимости компаний сектора информационных технологий, для которых нематериальные факторы, составляющие интеллектуальный капитал, являются ключевыми при оценке стоимости.

Наиболее существенные научные результаты, полученные автором и отражающие новизну и практическую значимость диссертационного исследования, заключаются в следующем:

1. Доказан приоритет необходимости оценки интеллектуального капитала и нематериальных факторов стоимости при оценке высокотехнологичных компаний.

2. Сформулирована концепция трансформации трехуровневой модели обеспечения прозрачности компании в пятиступенчатую методику комплексной оценки компаний сектора информационных технологий. А также сформирована структура модели оценки компаний ИТ сектора, реализуемая на современном этапе развития российской экономики.

3. Выдвинута и доказана гипотеза о возможности внешней оценки отдельных финансовых показателей деятельности компаний методом отраслеориентированного Интернет- контент анализа корреляционного аналога.

4. Предложено использование интегрированного рейтингового индекса для оценки относительного положения компании в отрасли.

5. Предложена структура отчета об интеллектуальном капитале, являющемся системой нематериальных факторов стоимости.

6. Сформулировано обоснование необходимости оценки компаний ИТ-сектора на основе оценки нематериальных факторов стоимости;

7. Сформулированы критерии оценки рисков нематериального фактора стоимости;

8. Разработана и предложена методика оценки компании ИТ сектора на основе выделения и оценки нематериальных факторов стоимости;

9. Проведена верификация предложенной методики на основе сравнения с реальными фактами на рынке знаниеемких компаний, подтвердившая применимость предложенной методики.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что теоретические и методологические выводы, разработанные в диссертации и составляющие ее научную новизну, доведены до практических рекомендаций по оценке стоимости компаний и формированию и использованию отчетности о ключевых показателях стоимости и рисков компаний сектора информационных технологий.

## Характеристика российского сектора информационных технологий

Российский рынок информационных технологий является одним из самых динамично развивающихся рынков в мире. Важность его развития и поддержки находит отражение в различных проектах и программах на государственном уровне:

федеральная целевая программа «Электронная Россия (2002 — 2010 годы), принятая 28 января 2002 года. Российские региональные органы власти (около трети из 89 субъектов Российской Федерации) приняли аналогичные программы развития регионов на долгосрочную перспективу: «Электронная Москва», «Электронный Санкт-Петербург» и другие;

Проект создания государственного венчурного фонда поддержки IT- бизнеса, проекты создания технопарков и т.п.;

Внесение изменений в налоговый кодекс - налоговые льготы для компаний данного сектора: в Думу внесен проект предполагающий снижение ЕСН для ИТ- компаний до 14%, то есть до уровня обязательных отчислений граждан на накопительную часть пенсии, введение упрощенной системы налогообложения для компаний, занимающихся экспортом ИТ- технологий.

Основная особенность ИТ- сектора вообще и российского в частности заключается в том, что он является молодым по сравнению с другими секторами экономики. История развития ИТ-сектора в России насчитывает в совокупности немногим более 15 лет, а многие подотрасли гораздо моложе. Компаний этого сектора находятся в состоянии постоянного интенсивного развития в силу специфики деятельности. По вновь развиваемым направлениям они обычно имеют ограниченную историю деятельности, низкие доходы или отсутствие таковых, а также отсутствие операционной прибыли. Высокотехнологичные компании, имея указанные характеристики, часто обладают более высоким уровнем неопределенности, поскольку они работают на новых или зарождающихся рынках или в отраслях, где отсутствуют традиционные модели бизнес-процессов и эталонные результаты работы. Такая неопределенность усиливается тем фактом, что компания может также находиться в процессе разработки новых продуктов, являющихся экспериментальными или полностью новыми для их потенциальных потребителей. Непрерывные технологические изменения и короткие жизненные циклы продуктов усложняют задачу достоверного прогнозирования и увеличивают риски инвестора.

Материальные активы и размер базы активов для технологичных компаний менее важны, чем в других традиционных отраслях. Когда главными активами являются технологии и знания, большая часть или даже вся стоимость компании связана с нематериальными активами, воплощенными, в том числе, и в большей степени, в персонале компании. Данные активы подвергают компанию большим рискам, чем такая собственность, как недвижимость, машины, оборудование. Следовательно, инвесторам необходим механизм, позволяющий постоянно осуществлять выделение образующихся нематериальных активов, их оценку и обеспечение адекватной обстоятельствам юридической защиты.

## Идеальная модель оценки стоимости, основанная на трехуровневой модели обеспечения прозрачности компании

Анализ проблемы оценки стоимости компаний сектора информационных технологий позволяет сделать вывод о том, что методика оценки компаний данного сектора должна строится на основе комплексной системы как традиционных методов оценки активов, так и методов оценки нематериальных факторов стоимости и интеллектуального капитала. В качестве базы для построения такой системы выбрана трехуровневая модель обеспечения прозрачности компании, представленной в работе Сэмюэла Дипиаза и Роберта Дж. Экклза «Будущее корпоративной отчетности. Как вернуть доверие общества.»26

Базовый уровень, в модели разработчиков включает финансовую отчетность, соответствующую международным стандартам финансовой отчетности (IFRS - International Financial Reporting Standards, ранее IAS - International Accounting Standards). Формирование качественной финансовой отчетности является приоритетным на современном российском рынке27, поскольку отсутствие достоверной финансовой информации ограничивает доступ компании к рынкам капитала и является причиной более высокой стоимости капитала для компании.

Так, неамериканские компании, которые хотят войти в листинг бирж США, должны либо трансформировать свою отчетность в GAAP США, либо использовать другие признанные стандарты отчетности, приведенные в соответствие с GAAP США. Отсутствие МСФО приводит к появлению издержек, связанных с преодолением помех, и, тем самым, уменьшает возможность адекватно оценивать преимущества и недостатки компаний.

Негативное воздействие неполной и недостоверной информации сказывается на доступности финансовых ресурсов для компании, их выборе и стоимости.

По мнению разработчиков модели, МСФО позволяет инвесторам быстрее и точнее сравнивать показатели деятельности компаний разных стран и отраслей экономики. А в рамках одной страны и отрасли создают основательный базис для проведения анализа особенностей и конкурентных преимуществ отдельных компаний.

## Методика оценки компаний ИТ-сектора на основе оценки нематериальных факторов стоимости

Предлагаемая методика оценки стоимости совокупности нематериальных факторов стоимости компаний ИТ-сектора строится на основе метода дисконтированного денежного потока и включает несколько этапов.

1. Идентификация нематериальных факторов стоимости.

Перечень конкурентных компании составляется экспертной комиссией, состоящей из менеджеров высшего звена и ведущих специалистов компании. В данную комиссию, при необходимости, могут входить независимые эксперты - представители потенциальных инвесторов, аналитики консалтинговых компаний и т.п. Процесс выявления нематериальных факторов стоимости может быть организован в случае небольших компаний в форме мозгового штурма, а в случае крупных компаний в форме поэтапного уточнения позиций экспертов.

2. Оценка рисков нематериальных факторов стоимости.

От нефинансовых факторов стоимости и их рисков зависят финансовые показатели деятельности компаний, что отражено во многих работах современных исследователей оценки стоимости и эффективности деятельности компаний, например в методике сбалансированной системы показателей, разработанной Робертом Капланом и Дейвидом Нортоном54.

Важность оценки рисков нематериальных факторов стоимости подтверждается также результатами опроса, проведенного среди [58] исполнительных директоров в Великобритании . Данный опрос показал, что восстановление нематериальных активов, необходимость чего возникает в результате реализации неблагоприятных рисков, наносит существенный урон конкурентоспособности и стоимости предприятия:

Для восстановления репутации компании потребуется 14 лет;

Для восстановления репутации товара - 6 лет;

Для замены ноу - хау управления пресоналом - 4 года;

Для замены сетей - 4 года

Для замены поставщика - 4 года;

Для замены базы данных - 3 года;

Для замены ноу - хау системы сбыта - 2 года.

Очевидно, что такие сроки абсолютно не приемлемы для высокоизменчивой ИТ - отрасли. Следовательно, на оценку риска и управление нематериальными факторами стоимости должно быть направлено основное внимание, поскольку именно оно в дальнейшем определит финансовые потоки, стоимость капитала, стоимость компании.