



группа компаний
аверс

Оценка и факторы роста стоимости высокотехнологичных компаний

Нели Размадзе,
главный специалист
департамента оценки бизнеса



Ассоциация Банков
Северо-Запада

25 сентября

2008



Высокотехнологичные компании - компании, работающие на рынке высоких технологий.

При этом, под высокой технологией понимается совокупность информации, знаний, опыта, материальных средств используемых при разработке, создании и производстве новой продукции и процессов в любой отрасли экономики (инновации).

Особенности инновационных компаний:

- уникальность предлагаемого компанией продукта или услуги
- деятельность компаний во многом основана на нематериальной базе
- начинающие компании имеют ограниченную историю деятельности
- величина рыночной стоимости компании крайне чувствительна к изменениям в прогнозах развития предприятия
- деятельность связана с высоким уровнем капитальных затрат на НИОКР
- успешные начинающие компании изначально способны расти очень быстро, после усиления конкуренции темп роста замедляется

Доходный подход

Достоинство:

Учет предстоящих доходов.

Недостаток:

Сложность прогнозирования будущих доходов и определения ставки дисконтирования (коэффициента капитализации).

Возможность применения для оценки стоимости инновационных компаний:

Основными характеристиками компании являются ограниченная история деятельности, новизна предлагаемого продукции, высокий уровень капиталовложений. Наличие всех этих факторов значительно затрудняют прогнозирование доходов и оценку присущего деятельности компании риска. Применимость данного подхода во многом зависит от качества прогноза доходов компании и соответствующей им ставки дисконтирования.

Сравнительный подход

Достоинство:

Учет текущей конъюнктуры рынка.

Недостаток:

Сложность подбора компаний аналогов, метод также не учитывает перспектив развития компании.

Возможность применения для оценки стоимости инновационных компаний:

Так как одной из основных характеристик инновационных компаний является новизна предлагаемого продукта (услуги), то поиск компаний аналогов представляется достаточно затруднительным, а зачастую практически невозможным (основным критерием выбора компании аналога является общая отраслевая принадлежность). Кроме того, сравнительный подход не учитывает перспектив развития компании, а для инновационных компаний стоимость в основном зависит от перспектив ее развития.

Затратный подход

Достоинство:

Учет рыночной стоимости активов компании. .

Недостаток:

Данный метод не учитывает перспектив развития компании, а также не отражает «качественную» сторону функционирования активов компании.

Возможность применения для оценки стоимости инновационных компаний:

Так как одной из основных характеристик инновационных компаний является то, что их деятельность основана на нематериальной базе, то применимость данного метода и корректность расчетов в его рамках будет во многом зависеть от корректности определения стоимости нематериальных активов компании.

Модель Юбера Сент–Онжа (вице–президент отдела организации обучения и повышения квалификации руководителей в банке Canadian Imperial Bank of Commerce)

Интеллектуальный капитал компании состоит из трех основных элементов:

- человеческого капитала, который характеризуется как способность персонала находить решение проблем клиентов;
- потребительского капитала, который складывается из доли клиентов данной компании на рынке, охвата ими конкретного рынка, их лояльности компании;
- структурного капитала – возможностей, которыми необходимо обладать, и которые используются для эффективного и действенного реагирования на изменение потребностей рынка.

Интеллектуальный капитал разрастается не сложением трех перечисленных его отдельных частей, он развивается на основе их взаимодействия и синергетических эффектов.

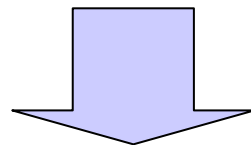
Стадии развития интеллектуального капитала в ИННОВАЦИОННЫХ КОМПАНИЯХ

№ п/п	Стадии развития предприятия	Стадии роста интеллектуального капитала	Стоимость интеллектуального капитала (ИК)
1	Зарождение предприятия	Набор персонала	ИК = 0
2	Формирование ресурсов предприятия	Процесс соединение человеческого и структурного капитала	ИК < 0
3	Начало производственной деятельности, ROE < 0	Процесс соединение человеческого, структурного и потребительского капитала	ИК < 0
4	Прохождение точки безубыточности, ROE = 0	Интеллектуальный капитал сформирован	ИК = 0 или ИК > 0
5	Выход на среднеотраслевые показатели, ROE = r	Интеллектуальный капитал растет	ИК > 0
6	Выход на показатели выше среднеотраслевых, ROE > r	Интеллектуальный капитал растет	ИК > 0
7	Банкротство предприятия ROE < 0	Интеллектуальный капитал не находит эффективного применения (мал или отсутствует потребительский капитал)	ИК < 0

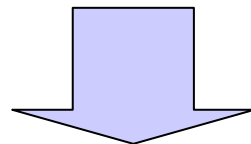
Источники формирования интеллектуального капитала

Составные части	Источник	Пояснение
Человеческий	Фонд оплаты труда	Фонд оплаты труда (зарботная плата) во многом формируют человеческий капитал компании, так как наличие адекватной оплаты может привлечь в компанию специалистов высокого уровня
Структурный	Фонд оплаты труда	Основные и второстепенные персоны участвуют в формировании структуры предприятия, что является их прямой обязанностью, за которую они получают вознаграждение в виде зарботной платы
Потребительский	Фонд оплаты труда	Основные и второстепенные персоны участвуют в создании клиентской базы, что является их прямой обязанностью, за которую они получают вознаграждение в виде зарботной платы
	Представительские расходы	Представительские расходы также участвуют в формировании потребительского капитала (клиентской базы)
	Прочие	Прочие расходы, связанные с созданием потребительского капитала (клиентской базы)

Допущение: доля каждого ресурса в структуре расходов на производство продукции будет соответствовать его доле в доходах предприятия.



Возможно выделить доход, который формируется интеллектуальным капиталом.



Дисконтируя данный поток доходов, мы можем получить стоимость интеллектуального капитала компании.

Доход, приходящийся на интеллектуальный капитал рассчитывается по формуле:

$$\text{Доход}_{\text{ИК}} = \text{Доход}_{\text{общ}} * K_1 + \text{Доход}_{\text{общ}} * K_2$$

K_1 - доля фонда оплаты труда в составе общих затрат на производство продукции;

K_2 - доля представительских и прочих расходов и в составе общих затрат на производство продукции .

Стоимость интеллектуального капитала рассчитывается по формуле:

$$V_{\text{ИК}} = (\text{Доход}_{\text{общ}} * K_1 + \text{Доход}_{\text{общ}} * K_2) / (1+r)^n$$

$V_{\text{ИК}}$ – стоимость интеллектуального капитала;

r – ставка дисконта;

n – номер периода.

Группа компаний «Аверс»

- Все виды оценки
- Инвестиционный консалтинг
- Юридические услуги
- Аудит, налоговое консультирование
- Управленческий консалтинг
- Аналитика, Бизнес-планирование

Санкт-Петербург: 7(812) 320-97-75;

Москва: 7(495) 698-47-23;

Кёльн: 49(221) 330-56-30

info@avg.ru

WWW.AVG.RU



Ассоциация Банков
Северо-Запада

25 сентября

2008