DOI: 10.17117/na.2015.08.053

<http://ucom.ru/doc/na.2015.08.053.pdf>

Поступила (Received): 28.08.2015

Алтынбаева Э.Р.

Анализ основных методов оценки стоимости и определения доходности инновационных проектов

Altynbaeva E.R.

The analysis of the main methods of valuation and determination of the yield of innovation projects

Актуальность корректного определения стоимости привлекаемого капитала для российских компаний обусловлена стремительно развивающейся финансовой глобализацией и вовлечением российского бизнеса в конкуренцию на мировых рынках, как товарных, так и финансовых, а также развитием национального фондового рынка и технологий оценки бизнеса

Ключевые слова: инновационный проект, оценка стоимости, доходность, капитал

The relevance of a correct definition of cost of capital for Russian companies due to the rapidly growing financial globalization and the involvement of Russian business to compete in world markets as commodity and financial, as well as the development of the national stock market and technology assessment business

Key words: innovative project, valuation, profitability, capital

Алтынбаева Эмина Романовна

Кандидат экономических наук, доцент
Казанский национальный исследовательский
технический университет им. А.Н. Туполева
г. Казань, ул. К. Маркса, 10

Altynbaeva Emina Romanovna

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Kazan national research technical university named
A.N. Tupolev
Kazan, K. Marx st., 10

Корректное определение доходности инновационных проектов является атрибутом оценки компании или проекта как необходимого условия любого перераспределения прав в виде вхождения или выхода из капитала, покупки или продажи пакетов акций, первичного или дополнительного размещения, обратного выкупа и иных операций. Международные директивы по оценке прямых и венчурных инвестиций предлагают для цели оценки использование следующих методов:

- 1) цена последней инвестиции;
- 2) мультипликаторы;
- 3) чистые активы;
- 4) дисконтированные денежные потоки или прибыль (основного бизнеса);
- 5) дисконтированные денежные потоки или прибыль (от инвестиций);
- 6) отраслевые контрольные показатели оценок стоимости.

Цена последней инвестиции (при условии ее существенной доли в активах объекта инвестирования) сама по себе является хорошим индикатором

стоимости по ряду причин. В частности, для расчета стоимости того объема собственности, который соответствовал указанной инвестиции, уже проводилась оценка, и эта информация, несомненно, может быть предоставлена заинтересованному лицу. Кроме того, в обоснование инвестиции в большинстве случаев имеется бизнес-план, согласно которому происходит контролируемое освоение поступивших средств. И, таким образом, на горизонте 1-3 лет цена последней инвестиции может довольно корректно отражать стоимость и, соответственно, давать представление об ожидаемой доходности.

Метод мультипликаторов предусматривает применение мультипликатора прибыли при оценке стоимости конкретного предприятия. Метод основан на допущении, что уровень прибыли останется нормированным и постоянным на протяжении некоторого, достаточно длительного временного отрезка, что возможно только в отношении вышедших на стабильную деятельность компаний.

Метод чистых активов приемлем в большей степени для инвестиционных компаний или компаний, обладающих значительной собственностью, поскольку не принимает в расчет показатели прибыли.

Метод дисконтированных денежных потоков или прибыли хорошо известен и является наиболее гибким из всех перечисленных. В то же время необходимым условием его применения является обоснованное прогнозирование денежных потоков в будущих периодах, что и составляет главную сложность для оценщика.

Отраслевые контрольные показатели стоимости широко применяются в устоявшихся, достаточно профинансированных традиционных отраслях. Такие отраслевые показатели основаны на допущениях, что инвесторы готовы платить за объем реализации или долю на рынке и что средняя рентабельность предприятия в этой отрасли не варьируется слишком сильно.

Величина *WACC* на сегодняшний день является системообразующей в построении модели управления компанией. Управление стоимостью уже длительное время признается теорией и практикой финансового менеджмента в качестве стратегии, наиболее полно охватывающей стандартные задачи коммерческой организации, начиная от обеспечения высокой отдачи от инвестиций и организации качественного финансово-управленческого учета и заканчивая полномасштабной оптимизацией бизнес-процессов и внедрением эффективных систем мотивации. Когда же речь идет об отдельном инвестпроекте, где редуцированы непрофильные статьи расходов, отсутствуют перетоки ресурсов между направлениями деятельности и прочие сложности анализа финансовой эффективности, *WACC* не только может, но и должна применяться [1].

WACC – средневзвешенная стоимость привлеченного капитала (собственного и заемного), рассчитывается по формуле:

$$WACC = E / IC \cdot Re + D / IC \cdot Rd(1 - Tc),$$

где *E* – стоимость собственного капитала;

IC – инвестированный капитал;

R_e – требуемая (ожидаемая) доходность от собственного капитала (в процентах);

D – стоимость долга;

R_d – требуемая (ожидаемая) доходность долга (в процентах);

T_c – ставка налога на прибыль компании

Минимизация затрат на капитал – важнейший критерий финансовой эффективности. Эта связь прослеживается, например, в концепции экономической прибыли, на которой базируется одна из моделей управления стоимостью. Так, расчет создаваемой компанией величины добавленной стоимости (экономической прибыли) производится следующим образом:

$$EP = IC \cdot (ROIC - WACC),$$

где EP (economicprofit) – экономическая прибыль;

IC (investedcapital) – инвестированный капитал;

$ROIC$ (returnoninvestedcapital) – рентабельность инвестированного капитала

Как видно из приведенной формулы, превышение доходности инвестированного капитала над нормативно принятой для конкретного проекта или компании нормы $WACC$ является критерием создания добавленной экономической стоимости. Это, в свою очередь, отражает тот факт, что доходность такого проекта при прочих равных выше нормальной, характерной для данного рынка доходности, и это именно та ситуация, к которой стремится рациональный инвестор.

Отправной точкой суждений о требуемой или ожидаемой доходности в конкретной экономике является обращение к учетной ставке. Ставка рефинансирования в РФ с 14 сентября 2012 г. и по настоящее время установлена на уровне 8,25 %. Данный показатель представляет большой интерес в сравнении с аналогами в развитых экономиках. Как известно, сегодня большая часть развитых экономик Запады характеризуется нулевыми или близкими к нулю ставками. В то же время это не отменяет того факта, что при оценках высокорисковых инновационных проектов за рубежом применяются гораздо более высокие ставки, т. е. присутствует значительный спрэд между учетной ставкой и приемлемой ставкой доходности инвестиций, не говоря уже о премии за экстраординарные риски инновационной экономики [2].

Таким образом, требуемая доходность инновационных проектов не является той величиной, которую возможно было бы зафиксировать или определить нормативно. Она индивидуальна для каждого проекта и находится в зависимости от целого ряда параметров, начиная от уровня доходности, присущего конкретной экономике с учетом национальной премии за риск, и заканчивая уровнем риска отрасли и уровнем риска прогнозируемых денежных потоков этого проекта. Однако представляется возможным в условиях современной российской экономики считать пороговой величину в 25–30 % годовых, что, с одной стороны, предъявляет серьезные требования к качеству финансовых расчетов при подготовке проектов, а с другой стороны, оставляет шансы на развитие экономики инноваций с учетом относительно небольшого спреда

к темпам инфляции, страновой премии за риск и необычайно высоким показателям доходности в сырьевых секторах российской экономики.

Список используемых источников:

1. Алтынбаева Э.Р. Управление устойчивым развитием региона на основе капитализации активов территории. Автореферат диссертации. Казань, 2012. 25 с.
2. Филина О.В. Взаимодействие субъектов предпринимательских отношений в Российской экономике // Сегодня и завтра российской экономики. 2014. №67-68.

© 2015, Алтынбаева Э.Р.

Анализ основных методов оценки стоимости и определения доходности инновационных проектов

© 2015, Altynbaeva E.R.

The analysis of the main methods of valuation and determination of the yield of innovation projects