

УДК 338.2

К. В. Жуковский

ЧОУ ВО «Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики»,
Санкт-Петербург, e-mail: k.vz@ya.ru

РАЗВИТИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ИТ-СЕРВИСОВ НА РАННИХ СТАДИЯХ

Ключевые слова: оценка стартапов, ИТ-сервисы, сравнительный подход, доходный подход, метод экспертных оценок.

ИТ-сервисы стали важной частью цифровой экономики, а качественное выполнение работ по оценке их стоимости может внести вклад в эффективность развития отрасли. Целью данной работы было формирование предложений по развитию методов оценки стоимости ИТ-проектов на ранней стадии для получения более аргументированных и точных результатов. Для достижения цели были проанализированы основные способы оценки проектов на ранней стадии и выявлены их характерные проблемы, которые заключаются в первую очередь в субъективности получаемых оценок. Выяснилось, что если у сервиса есть хотя бы отдаленные действующие аналоги, существует возможность прогнозировать размер прибыли через предполагаемую динамику изменения количества пользователей, с учетом среднего дохода на одного клиента и соответствующих маркетинговых затрат, таким образом рассчитывая оценочную стоимость. Полученный усовершенствованный метод можно охарактеризовать как комбинацию сравнительного и доходного подхода. В заключении подчеркивается, что у оценщика есть выбор – использовать традиционные методы, которые позволяют получить более быстрые результаты и работать в условиях недостатка информации по сделкам с объектами-аналогами, либо применять усовершенствованный метод, обеспечивающий более высокую прозрачность результатов и связь с рыночными данными.

K. V. Zhukovskiy

Saint-Petersburg University of Management Technologies and Economics,
Saint-Petersburg, e-mail: k.vz@ya.ru

DEVELOPMENT OF METHODS FOR ASSESSING THE VALUE OF IT SERVICES AT EARLY STAGES

Keywords: startup evaluation, IT services, comparative approach, income approach, expert evaluation method.

IT services have become an important part of the digital economy, and high-quality performance of work on their cost estimation can contribute to the efficiency of the industry's development. The purpose of this work was the formation of proposals for the development of methods for estimating the cost of IT projects at an early stage in order to obtain more well-argued and accurate results. To achieve the goal, the main methods of evaluating projects at an early stage were analyzed and their characteristic problems were identified, which primarily consist in the subjectivity of the received evaluations. It turned out that if the service has at least remote operating analogues, there is an opportunity to forecast the amount of profit due to the assumed dynamics of changes in the number of users, taking into account the average income per client and the corresponding marketing costs, thus calculating the estimated value. The resulting improved method can be characterized as a combination of the comparative and income approach. In conclusion, it is emphasized that the appraiser has a choice – to use traditional methods that allow to obtain faster results and work in conditions of lack of information on transactions with similar objects, or to use an improved method that provides higher transparency of results and connection with market data.

Введение

В современной рыночной экономике существуют эффективные механизмы для поиска и реализации новых потребностей, возникающих как у отдельных людей, так и у определенных предприятий или сегментов бизнеса. Частично это реализуется за счет венчурных проектов, создатели которых пытаются реализовать не имеющие ана-

логов и при этом рискованные идеи. Такие проекты могут многократно приумножить вложенные средства инвесторов, однако и риски неудачи и закрытия также велики.

Стратегия развития многих крупных компаний базируется на необходимости покупать стартапы для того, чтобы их масштабировать. Специалисты отбирают по определенным критериям наиболее перспектив-

ные проекты и выделяют средства по покупке технологической базы или поглощение вместе с командой. Сперва проводится предварительный отбор, затем рассчитываются шансы и риски, потенциальные денежные потоки и необходимые затраты для достижения каждой стадии развития.

Термином «стартап» можно описать значительную часть венчурных проектов на ранней стадии. В соответствии с определением, это временная структура, направленная на поиск рентабельной и масштабируемой бизнес-модели с целью быстрого роста и в условиях высокой неопределенности [1]. Без стартапов было бы трудно представить развитие цифровой экономики. Такие IT-сервисы как Google, Yandex, Telegram и многие другие, на ранней стадии были стартапами с командой из нескольких человек. Таким образом, многие привычные сейчас технологии созданы благодаря стартапам, и от того, насколько свободно такие проекты появляются и развиваются, зависит благосостояние общества и цифровой суверенитет страны [2]: например, сервисы онлайн-видео, которые когда-то были стартапами, стали важными и крупнейшими по охватам источниками информации, конкурирующие по значимости с телеканалами. А цифровые платежные системы стали дополнять традиционные банковские, формируя надежную инфраструктуру платежей.

К IT-сервисам можно отнести приложения, которые запускаются на удаленном сервере и посредством обработки информации оказывают пользователю одну или несколько услуг, включая: поиск и хранение данных, кибербезопасность, бронирование билетов и электронную торговлю, передачу сообщений, трансляцию аудио и видео и многое другое.

Так как у IT-сервиса на ранней стадии практически нет материальных активов и хорошо прогнозируемых денежных потоков, при их оценке принято говорить не о рыночной, а о потенциальной стоимости. Для таких проектов характерна уникальность, высокий риск и в то же время значительный рост прибыли в случае, если идея и завязанный на ней бизнес-план окажется удачным. Все это делает невозможным при оценке использование в чистом виде классических подходов – затратного, сравнительного или доходного.

Из-за отсутствия альтернативных методов с доказанной эффективностью оценки проектов на ранней стадии, в том числе

IT-сервисов, сводится либо к составлению таблиц экспертных оценок, либо использованию различных сравнений. Высокая степень субъективности результатов создает большой простор для махинаций, что приводит к неэффективным тратам средств. Когда команды с проектами без шансов на успех получают предложения о покупке или инвестициях, многократно превышающие потенциал, а действительно перспективные проекты – остаются невостребованными.

От качества оценки стартапов зависит успешность проведения сделок слияния и поглощения и многие другие аспекты экономической деятельности. В масштабах страны и на длительном интервале времени совершенствование методов оценки стоимости IT-сервисов на стадии стартапов повышает эффективность работы всей цифровой экономики России – отрасли, в которой сейчас трудится больше 500 тысяч человек, а вклад в ВВП скоро достигнет 10%.

Цель исследования – предложить способы улучшения методов оценки стоимости IT-проектов на ранней стадии для получения более аргументированных и точных результатов.

Материал и методы исследования

В ходе выполнения данной работы была изучена информация из научных источников по теме стартапов из различных сфер бизнеса, а также основные подходы к оценке таких проектов. Эти сведения были отфильтрованы и адаптированы для максимальной применимости именно для IT-сервисов.

Выяснилось, что большинство отечественных IT-сервисов на ранних стадиях относятся к одному из трех типов: адаптация под российские реалии успешных западных идей, функциональные копии локальных сервисов с проверенной бизнес-моделью, а также инновационные проекты, у которых нет аналогов. Последние базируются на гипотезе о некоей человеческой или корпоративной потребности, которую они могут покрыть определенным способом – однако вероятность и масштаб успеха таких проектов труднее всего предсказать, поэтому они самые сложные для оценки.

В ряде источников первоначальную стадию развития венчурных проектов характеризуют аббревиатурой FFF – family, friends, fools: когда совсем ничего нет, создатель оплачивает стартовые работы из собственных средств, а также при поддержке семьи

и друзей. На данном этапе поддержку могут также осуществлять бизнес-инкубаторы. Далее, по мере развития появляется возможность получать инвестиции от специализированных фондов и инвесторов определенной категории.

Эксперты выделяют следующие характерные особенности, свойственные стартапам [3]:

- модель основана на инновационных подходах;
- это ранняя стадия развития проекта, которая представляет собой временную структуру: она либо распадается, либо переходит в следующую стадию;
- на проверку бизнес-идеи выделен ограниченный интервал времени;
- 70% стартапов закрываются в течение тогда [4], и только 10% преодолевают точку безубыточности и начинают приносить прибыль.

При этом ряд инвестиционных фондов при отборе стартапов стремятся соблюдать принцип «6-3-1»: из 10 проектов один должен принести сверхприбыль, три – выжить и приносить среднюю доходность, оставшиеся могут спустя время закрыться [5].

Все эти тезисы актуальны и для коммерческих IT-сервисов на ранней стадии, за исключением, разве что, финансируемых государством или крупными корпорациями: в этом случае они не являются кратковременными структурами и могут функционировать много лет, даже если их бизнес-модель убыточна, пока руководство не примет решение о закрытии.

Было определено, что оценка проекта, который еще не генерирует стабильную прибыль и у которого мало материальных активов, базируется, в основном, на нематериальных и часто неосязаемых активах, таких как: бизнес-план, опыт и репутация руководителей и сотрудников, «ноу-хау», инновационные идеи и другие. Все это описывается термином гудвилл [6]. При этом стоимость самой идеи считается нулевой – и дальше каждый элемент кумулятивно увеличивает ценность проекта: прототип, база знаний, первые метрики, план монетизации и так далее [7]. Наиболее успешные стартапы при значительном потенциале масштабирования могут дойти до этапа IPO, однако это не единственный путь развития.

Предполагается, что у оценщика, который столкнулся с необходимостью определения потенциальной стоимости проекта на ранней стадии, есть в распоряжении его

бизнес-план, а также результаты маркетинговых тестов и исследований, которые предшествовали созданию проекта. Однако, не существует жестких стандартов по составлению таких документов, и обладая целью максимально заинтересовать партнеров, инвесторов или потенциальных кредиторов, составители бизнес-планов часто допускают логические ошибки и необоснованные допущения, которые приводят к многократному завышению стоимости. Поэтому, для независимого и объективного результата, важно чтобы оценщик перепроверял заложенные в основу бизнес-плана гипотезы и прогнозируемые доходы, а не принимал исходную информацию на веру [8].

Среди наиболее актуальных и часто используемых методов оценки проектов на ранней стадии были отмечены следующие:

Метод Беркуса, с помощью которого можно провести быструю оценку проекта на ранней стадии, но он не предполагает детализированный анализ. По каждому из следующих пунктов выставляются баллы [9], которые затем пересчитываются в абсолютные значения: сама идея; прототип (если есть); команда и ее профессионализм; контакты и деловая репутация управляющих; есть ли уже клиенты. Полученная сумма баллов конвертируется в денежный эквивалент оценочной стоимости методами сравнительного подхода.

Похожей логикой оперирует и метод скоринга [10], правда пункты другие. Предполагается выставить от 0 до 30% по каждой из следующих позиций: компетенция управляющих, размер рынка, качество продукта или технологии, жесткость конкурентной среды, наличие маркетинговых преимуществ, необходимость дополнительных инвестиций и другие факторы. В сумме должно получиться сильно меньше, чем 100%. Затем проценты пересчитываются в денежную величину.

Методом суммирования факторов риска можно оценивать стартапы через устойчивость к возможным рискам, среди которых: юридический, производственный, маркетинговый, технологический, репутационный, конкурентный, а также риск ранней стадии развития. По каждому из них выставляются баллы, от -2 до +2, после чего они складываются и полученное значение пересчитывается в денежную сумму.

Затратный метод предполагает оценку стоимости воссоздания проекта квалифи-

цированной командой. Данный способ возможно использовать для проектов, у которых уже есть отечественные или иностранные аналоги, однако он не учитывает востребованность и потенциал идеи [11].

В некоторых случаях используется «метод оценки потенциальной аудитории по доходности клиента» [12]. Для расчета доходов экспертным путем определяется средняя доходность одного клиента и умножается на потенциальный размер аудитории. Эти доходы корректируются на величину затрат, необходимых для привлечения клиентов и таким образом составляется прогноз по прибыли. По формулировке это все близко к методу специфических отраслевых коэффициентов [13].

Помимо перечисленных методов, часто приводилось описание метода венчурного капитала, который предполагает определить стоимость уже достигнутого успеха отмасштабированного проекта, когда инвестор будет готов выйти из сделки с прибылью. Эта стоимость дисконтируется к моменту оценки через венчурную ставку дисконта [14]. По сути, все равно остается необходимость каким-то образом определить стоимость проекта – на момент, когда инвестиционные цели будут достигнуты, и этот метод нельзя назвать самостоятельным, в этом заключается основной недостаток.

Был также найден метод «оценки толпой», который показывает потенциальную стоимость сервиса на уровне идеи. Когда создатели загружают презентацию на краудфандинговый сайт по типу Kickstarter или Boomstarter. Это позволяет в реальных условиях проверить интерес среди широких масс людей, и собрать в виде добровольных пожертвований сумму для создания первого прототипа. Вероятность удачного сбора суммы – меньше 34% [15], но для востребованных проектов она существенна. Однако данный подход не актуален для сложных узконаправленных B2B и B2C сервисов.

Результаты исследования и их обсуждение

Были выявлены недостатки перечисленных методов оценки проектов на ранней стадии: во-первых, они все в значительной степени базируются на экспертных оценках, которые субъективны. Во-вторых, нет четких критериев, по которым выставляется максимальное и минимальное количество баллов. В-третьих, из-за того, что описания

в первоисточниках актуальны для американского рынка и предполагают пересчет баллов в долларовые значения, требуется адаптация этих методов для оценки российских проектов в рублях. При этом, чтобы использовать любой из экспертных подходов, где производится пересчет из баллов в денежный эквивалент, потребуется база данных, содержащая финансовые сведения по венчурным сделкам с IT-проектами разного типа с различным потенциалом, чтобы на этой основе составить таблицу с градациями и вычислить стоимость одного балла. Но такой информации мало: финансовая сторона конкретных сделок обычно защищена соглашением о неразглашении NDA, и без инсайдерских сведений собрать базу данных для сравнительного анализа будет затруднительно.

Был предложен ряд рекомендаций, направленных на преодоление перечисленных трудностей. При работе с экспертными методами оценки в условиях недостаточного количества или отсутствия финансовой информации по похожим IT-проектам, необходимо рассматривать данные не только по локальным сделкам, но и по сделкам в других странах, после чего привести имеющиеся zahraniчные цифры к отечественным реалиям через корректирующие коэффициенты. Для их расчета следует соотнести доходы всей IT-отрасли в России и в выбранных странах за последний год, а также значение среднерыночной премии за риск здесь и там.

Если у IT-проекта на ранней стадии есть уже успешные локальные или иностранные аналоги, появляется возможность в качестве базы для оценки взять значения их доходов, скорректированные на маркетинговые и прочие затраты, и дисконтированные с учетом венчурной ставки дисконта. Так как размер потенциальной аудитории и ее платежеспособность может отличаться, это тоже нужно учитывать. Среднемесячные платежи в пересчете на одного активного пользователя, а также общие значения доходов сервисов-аналогов следует корректировать через дополнительные коэффициенты. Для расчета маркетинговых затрат потребуется определить среднюю стоимость привлечения одного клиента в соответствующем сегменте и регионе: в этом помогут ежегодные отчеты крупных рекламных сетей, а также экспертные консультации со специалистами по маркетингу.

Если работать не через экспертные оценки, можно попробовать спрогнозировать

вать ежемесячный доход сервиса (I_m) через потенциальный размер аудитории сервиса (A_m), а также среднюю сумму платежей клиентом за месяц (P_m), которая складывается из стоимости подписки (SP), либо из суммы значений отдельных платежей (DP), совершенных одним пользователем в течение календарного месяца.

$$I_m = A_m \times P_m, \quad (1)$$

где $P_m = SP$ или $P_m = \sum DP$

Для расчета средней суммы платежей на одного пользователя за месяц у проекта, имеющего действующий иностранный аналог, также можно использовать метод сравнения. Для этого потребуется составить выборку из зарубежных IT-сервисов, близких по тематике, аудитории и ценности услуг к оцениваемому и сравнить цены, пересчитав их в местной валюте. Получится некоторый усредненный коэффициент k , который покажет, во сколько раз стоимость подписки или разовых платежей у западных сервисов отличается от тех, которые представлены на внутреннем рынке. Вводя допущение, что пользователи будут пользоваться оцениваемым местным сервисом с той же вовлеченностью и интенсивностью что и иностранным, можно допустить, что средний чек локального сервиса будет также отличаться на величину корректирующего коэффициента.

$$I = k \times A_m \times P_m. \quad (2)$$

Так как на прогнозируемые величины доходов напрямую влияет размер активной аудитории, оценщику потребуется спрогнозировать динамику ее изменения, которая будет зависеть от этапа жизненного цикла проекта. На стадии развития следует ожидать плавный или резкий прирост числа активных пользователей, после чего в определенный момент будет достигнута максимальная точка роста, после которой начнется спад. Таким образом, можно заложить 3 сценария: оптимистичный подразумевает резкий рост и плавный долгий спад аудитории. Реалистичный – плавный рост и плавный спад. И пессимистичный: плавный рост и быстрый спад.

Для определения потенциального количества клиентов и востребованности сервиса на локальном рынке могут использоваться следующие подходы:

1. Оценка частоты поисковых запросов, связанных с оказываемым сервисом услуга-

ми в Яндексе и других поисковых системах через вспомогательные сервисы по типу «Вордстат»;

2. Анализ сайтов с ответами и вопросами в поисках людей, которые бы искали подобную услугу;

3. Публикация электронных объявлений с описанием сервиса в различных источниках с целью анализа конверсии в переход или целевое действие.

При этом, неизбежны так называемые «отвалы», когда привлеченный пользователь покидает сервис, не принеся доход. Поэтому даже при лучшем раскладе событий далеко не вся потенциальная аудитория конвертируется в постоянных клиентов сервиса: в лучшие моменты их будет от 1 до 10% от всей величины потенциальной аудитории при реалистичном раскладе.

В случае, если у проекта есть действующий прототип, если он позволяет не в теории, а на практике понимать конверсию в покупку и средний чек, это добавляет больше ясности при оценке и уменьшает риски, благодаря чему при выполнении расчетов следует уменьшить ставку дисконта.

При оценке потенциала стартапа важно также понимать, как долго будущий проект в случае успеха сможет приносить прибыль. Окончанием срока экономической жизни проекта станет момент, когда доход, получаемый от активной аудитории, окажется меньше постоянных расходов, в том числе маркетинговых, технических и прочих – при условии, когда увеличение рекламных затрат уже не позволяет масштабировать прибыль. Описанная выше логика позволяет составить 3 прогноза по динамике активной аудитории и рассчитать возможные доходы на основании возможного среднего чека или стоимости подписки, что при понимании величины постоянных затрат позволяет определить момент экономической «смерти» проекта.

Заключение

Проведенный анализ позволил выделить два альтернативных варианта действий при оценке IT-сервисов на ранних стадиях. Первый заключается в использовании традиционных методов, которые основаны на экспертных оценках. Плюс в том, что это более быстрый способ, который позволяет работать в условиях недостатка рыночной информации по сделкам. Но результаты имеют ряд недостатков, в первую очередь –

субъективность и недостаточную степень аргументации. Второй вариант предполагает использование усовершенствованного метода, который описан в данной работе. Он представляет собой сочетание сравнительного подхода с доходным и базируется на прогнозах по изменению ключевых метрик: среднего дохода на пользователя, скорости роста аудитории и изменений марке-

тинговых затрат. Данный метод можно применять, если у сервиса существуют хотя бы отдаленные аналоги. Он обеспечивает более высокую прозрачность расчетов и объективную связь с рыночными данными.

Выбор зависит от требований к глубине аргументации, количества времени у оценщика на выполнение задачи и доступности рыночной информации по сервисам-аналогам.

Библиографический список

1. Бездудная А.Г., Трейман М.Г., Смирнов Р.В. Исследование особенностей организации стартапов в современной предпринимательской деятельности // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2021. № 2(128). С. 100-105. EDN NKVVM1.
2. Макарова С.Н., Трубин А.Е., Нечаев А.М., Токмакова Е.Н. Специфика проектирования цифрового контура технологического стартапа // Современная конкуренция. 2024. Т. 18, № 1(97). С. 56-68. DOI: 10.37791/2687-0657-2024-18-1-56-68. EDN HOUOMU.
3. Раева И.В. Стартап: понятие, особенности, методы оценки // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2021. № 6(237). С. 45-55. DOI: 10.24412/2072-4098-2021-6-45-55. EDN JALLIS.
4. Серегина К.А., Пельмская И.С. Стартапы и венчурные инвесторы как ключевые игроки венчурного рынка // Весенние дни науки ВШЭМ: Сборник докладов международной конференции студентов и молодых ученых, Екатеринбург, 17–19 апреля 2019 года. Екатеринбург: ООО «Издательство УМЦ УПИ», 2019. С. 172-175. EDN FRPCWF.
5. Смолина Е.С., А.А. Половинкина. Анализ методик оценки стартапов венчурным фондом // Вестник университета. 2022. № 7. С. 122-128. DOI: 10.26425/1816-4277-2022-7-122-128. EDN XREYCE.
6. Черных П.А., Дьяконова С.Н. Гудвилл – ценный актив предприятия / П. А. Черных // Инновации, технологии и бизнес. 2019. № 1(5). С. 70-73. EDN BPAQJH.
7. Жуковский К.В. Структура гудвилла IT-сервисов и методы его оценки // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2024. № 2-2. С. 196-200. DOI: 10.17513/vaael.3260. EDN EOYDIU.
8. Киршина Н.Р., Лебединский В.И. Особенности оценки стоимости стартапов // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. № 7(214). С. 44-52. DOI: 10.24411/2072-4098-2019-10701. EDN FPAFTN.
9. Кузьмин И.А. Методика экономической оценки стартапов // Московский экономический журнал. 2021. № 3. DOI: 10.24411/2413-046X-2021-10159. EDN NYAPAO.
10. Беспалова А.В., Нефедова Л.В. Методы оценки стартап-проектов // Экономика сегодня: современное состояние и перспективы развития (Вектор-2018): материалы Всероссийской научной конференции молодых исследователей, Москва, 23 мая 2018 года / Министерство образования и науки Российской Федерации; Российский государственный университет им. А.Н. Косыгина (Технологии. Дизайн. Искусство). М.: ФГБОУ ВО «Российский государственный университет имени А.Н. Косыгина (Технологии. Дизайн. Искусство)», 2018. С. 338-341. EDN VKCRUX.
11. Архипова С.А. Методы оценки стартапов // Инновационные аспекты обеспечения качества образования: сборник докладов Международной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 31 мая 2020 года. СПб.: ЕНМЦ «Мультидисциплинарные исследования», 2020. С. 25-27. EDN KITFTP.
12. Трунова Е.Ю., Орлов А.В. Методика выявления стартапов с высоким уровнем инвестиционной привлекательности // Форум. 2019. № 1(18). С. 155-160. EDN NIHLOC.
13. Веко Р.В. Оценка потенциальными инвесторами стоимости бизнес-проектов на ранних стадиях развития на основе системы методов // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D. Экономические и юридические науки. 2020. № 14. С. 35-40. EDN IJZDSA.
14. Гужев Д.А., Синцова Е.А. Переменное значение ставки дисконтирования и чистый дисконтированный доход при вариативном определении начальных инвестиций в пессимистическом сценарии реализации инвестиционного проекта // Экономика, предпринимательство и право. 2023. Т. 13, № 10. С. 4443-4460. DOI: 10.18334/epp.13.10.119256. EDN QSQBXX.
15. Макарова С.Г., Улитина Д.А. Determinants of Successful Crowdfunding Campaigns: Evidence from Russian Crowdfunding Platform Boomstarter // Journal of Corporate Finance Research. 2022. Т. 16, № 3. С. 95-110.