

## ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ВЕНЧУРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Дериколенко А.Н., к.э.н.

*Сумский государственный университет*

Анализ деятельности предпринимательства в Украине за последние десять лет позволяет выработать ряд подходов к оценке текущей стоимости венчурных предприятий.

На первом этапе необходимо определить первоначальную и инвестиционную стоимость венчурного предприятия. Первоначальная стоимость рассчитывается с целью привлечения инвестора, для её оценки используют несколько методов:

– метод сопоставимых оценок – стоимость предприятия определяется на основе отраслевых показателей, рассчитанных по предприятиям-аналогам (с учетом уровня риска, размеров, типов и т.д.);

– метод, основанный на оценке стоимости активов;

– метод, основанный на расчете годового объема продаж (оборота);

– метод, основанный на прогнозе её продажной стоимости на этапе, предшествующим расширению спроса;

– договорной метод – стоимость предприятия определяется на базе субъективных оценок продавца и инвестора.

Инвестиционная оценка стоимости венчурного предприятия во многом определяется его статусом и представляет собой сумму следующих показателей:

- текущая рыночная стоимость акций,

- долгосрочные долговые обязательства,

- деньги и денежные эквиваленты.

Однако, при этом нужно учитывать структуру капитала для того чтобы рыночная капитализация была бы не меньше суммы долговых обязательств.

Определение первоначальной и инвестиционной стоимостей предприятия учитываются при расчете объема средств, привлекаемых путем венчурного финансирования, определении цены каждой акции, доли собственности инвесторов.

При данных расчетах необходимо учитывать реальные условия ведения бизнеса в Украине. У подавляющего большинства украинских малых и средних предприятий размер собственного капитала – величина номинальная и редко достигающих более-менее значимых сумм, например 100000 гривен. Поэтому, для отражения значительных инвестиций в уставной капитал собственники либо должны увеличить уставной капитал до величины, сопоставимой с величиной инвестиций, либо дооценить свои активы до ликвидации разницы между их остаточной балансовой стоимостью и предлагаемой суммой новым акционером. Оба варианта маловероятны, поскольку источник достаточных средств отсутствует (это подавляющее большинство малых и средних предприятий), либо присутствует нежелание показать их источник, если они есть. Вследствие этого, обычно инвестор предоставляет в каком-либо виде венчурной компании кредит сроком на 3-5 лет под небольшие проценты (либо беспроцентный). Затем этот кредит может быть конвертирован в ценные бумаги данного предприятия с одновременной дополнительной эмиссией.

В дальнейшем венчурный инвестор предполагает определение срока, по истечению которого его доля в предприятии (проекте) будет им продана. Как правило, данный срок колеблется в пределах от 3 до 5 лет. При расчете объемов инвестиций необходимо учитывать такую ситуацию, когда инициаторы проекта не могут определиться по показателям величины средств, необходимых для финансирования, а также, имея несколько вариантов инновационных проектов колеблются в выборе одного из них (под конкретного инвестора).

Расчет суммы средств, которые планирует получить инвестор на момент продажи своей доли в проекте обычно базируется на следующей формуле:

$$D = 3u (1+q)^t, \quad (1)$$

где  $D$  – величина дохода, которую планирует получить инвестор;  $3u$  – сумма инвестиций;  $q$  – ставка доходности, %;  $t$  – период времени, по истечении которого инвестор планирует выйти с проекта.

Стоимость предприятия на момент выхода инвестора с проекта может рассчитываться исходя из следующей базовой формулы:

$$Cm = M \times Pr, \quad (2)$$

где  $Cm$  – стоимость компании на момент выхода;  $M$  – значение числового мультипликатора;  $Pr$  – чистая прибыль в год.

Реализация этих формул для конкретных предприятий может иметь очень много вариантов.

При этом необходимо учитывать, что в Украине государственная и региональная политики развития венчурного предпринимательства находится лишь на стадии становления. В условиях мирового экономического кризиса и рецессии возможности инвестирования и кредитования существенно ограничены.

**Економіка та менеджмент: перспективи розвитку** : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми, 22–24 червня 2012 року / за заг. ред. О. В. Прокопенко. – Суми : СумДУ, 2012. – С. 39-40.