

*Милюшенко О.А.,
кандидат экономических наук, доцент
заведующий кафедрой «Экономика и менеджмент»
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Омский филиал
Россия, г. Омск
Соколова А.К.,
студент
3 курс, факультет «Финансовый менеджмент»
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Омский филиал
Россия, г. Омск*

ТАРГЕТ-КОСТИНГ В IT-СТАРТАПАХ: ПРОБЛЕМА ОЦЕНКИ НЕОСЯЗАЕМЫХ АКТИВОВ

Аннотация. В статье исследуется фундаментальное противоречие применения системы таргет-костинг (целевого ценообразования) в IT-стартапах, связанное с тем, что предельные издержки копирования цифрового продукта стремятся к нулю, а основу стоимости компании составляют неосязаемые активы. На основе анализа академических источников и практических кейсов рассматриваются ограничения классических подходов к оценке, предлагается модифицированная модель таргет-костинга, интегрирующая методы реальных опционов и отраслевые метрики (ARR, LTV/CAC). Раскрывается специфика оценки различных видов нематериальных активов (интеллектуальная собственность, программное обеспечение, бренд) и даются рекомендации по выбору методов оценки в зависимости от стадии жизненного цикла стартапа.

Ключевые слова: *таргет-костинг, управление затратами, ценообразование, IT-стартап, нематериальные активы, оценка бизнеса, метод реальных опционов, DCF, венчурное инвестирование, ARR, LTV/CAC.*

TARGET COSTING IN IT STARTUPS: THE PROBLEM OF VALUING INTANGIBLE ASSETS

Annotation. *The article explores the fundamental contradiction of using the target costing system in IT startups, due to the fact that the marginal cost of copying a digital product tends to zero, and the basis of the company's value are intangible assets. Based on the analysis of academic sources and practical cases, the limitations of classical valuation approaches are considered, and a modified targeting model is proposed that integrates real options methods and industry metrics (ARR, LTV/CAC). The specifics of evaluating various types of intangible assets (intellectual property, software, brand) are revealed and recommendations are given on the choice of evaluation methods depending on the stage of the startup's life cycle.*

Keywords: *target costing, cost management, pricing, IT startup, intangible assets, business valuation, real options method, DCF, venture investment, ARR, LTV/CAC.*

Современная экономика характеризуется стремительным ростом числа технологических компаний, чья рыночная стоимость формируется не за счет материальных активов (зданий, станков, оборудования), а благодаря интеллектуальному капиталу, программному коду, пользовательской базе и репутации. Бухгалтерский баланс такого IT-стартапа часто выглядит «удручающе»: основные средства близки к нулю, а главные активы — разработчики, код и клиентская база — вообще не отражаются в отчетности должным образом. Однако рыночная стоимость таких компаний может исчисляться миллиардами долларов. [2] Это создает серьезный вызов для

классических методов управления затратами и ценообразования.

Классический таргет-костинг (Target Costing), широко применяемый в производственных отраслях, предполагает, что цена продукта определяется рынком, а целевая себестоимость рассчитывается как разница между этой ценой и желаемой прибылью. Формула выглядит следующим образом: $\text{Целевая себестоимость} = \text{Рыночная цена} - \text{Целевая прибыль}$. Однако в IT-сфере эта логика дает сбой. Если предельные издержки на воспроизводство (копирование) программного обеспечения стремятся к нулю, то какой смысл закладывать их в основу цены? Кроме того, для ранних стадий стартапа часто отсутствует не только прибыль, но и выручка, что делает классический расчет целевой себестоимости бессмысленным.

Актуальность исследования обусловлена также тем, что в условиях роста цен на IT-продукты и высокой ключевой ставки компании пересматривают подходы к управлению IT-бюджетом. По оценкам экспертов, переход к поэтапной реализации проектов и декомпозиции позволяет сократить совокупные затраты на 15-20%. [5] Это подчеркивает необходимость развития гибких методов управления затратами, адаптированных к специфике цифровых продуктов.

Для понимания проблемы необходимо выделить ключевые особенности, отличающие IT-стартапы от традиционного производственного бизнеса. Эти особенности делают классические методы управления затратами и ценообразования либо неприменимыми, либо требующими серьезной адаптации.

Первое-это основные активы (программы для ЭВМ, базы данных, ноу-хау, бренд) не имеют физической формы. Как отмечается в исследовании, у технологических компаний, особенно у стартапов, основными активами являются нематериальные активы, которые чаще всего недооценены. Это, в свою очередь, отрицательно сказывается на условиях привлечения инвестиций. [4] Сложность заключается не только в идентификации таких активов, но и в отсутствии общепризнанных методик их постановки на баланс

по объективной стоимости. [2]

Второе-основные затраты приходятся на этап разработки (НИОКР и оплата труда высококвалифицированных специалистов). После создания продукта затраты на его тиражирование минимальны. Это означает, что традиционная логика таргет-костинга, где себестоимость единицы продукции рассчитывается исходя из переменных и постоянных затрат, не работает. Целевая себестоимость должна определяться не на единицу продукта, а на весь проект разработки или на привлечение одного клиента (CAC).

Далее-большинство стартапов терпят неудачу, денежные потоки непредсказуемы, а ставки дисконтирования могут достигать 30-50%. [5] Исследователи подчеркивают, что предположение о постоянном росте компании для стартапов мало реалистично; дисперсия величины стоимости компании также не будет постоянной, так как по мере развития компании ряд рисков будет уменьшаться. Это требует включения в модели оценки возможности «шоковых» изменений и банкротств.

И последнее-для оценки эффективности IT-компаний используются не классические P/E или EBITDA, а отраслевые показатели: ARR (Annual Recurring Revenue — годовая повторяющаяся выручка), LTV/CAC (соотношение ценности клиента и затрат на его привлечение), MAU/DAU (месячная/дневная аудитория), GMV (Gross Merchandise Volume — оборот товаров для маркетплейсов). [2]

Проведенный анализ показывает, что классические подходы к оценке — затратный, сравнительный и доходный — в чистом виде не работают для технологических стартапов, поэтому необходимо их комбинирование и адаптация.

Казалось бы, затратный подход — последнее дело для IT-стартапа. Зачем считать затраты на создание кода, если он может генерировать миллиардную выручку? Однако есть ситуации, где он полезен: для распределения стоимости при слияниях и поглощениях, для целей залога (банки иногда принимают в залог интеллектуальную собственность), а также

для стартапов на самой ранней стадии, когда еще нет выручки и аналогов. Метод чистых активов здесь трансформируется в оценку стоимости разработки (сколько стоило бы написать код заново) с учетом износа и морального устаревания.

Для ИТ-стартапов сравнительный подход трансформируется в оценку через отраслевые метрики (мультипликаторы). Как отмечают эксперты, для SaaS и подписочных сервисов типичный мультипликатор составляет 5х–12х от ARR. Для маркетплейсов используется мультипликатор 0.3х–2х от GMV, для мобильных приложений — оценка на одного активного пользователя (MAU/DAU). Анализ применимости данного подхода показывает, что оценка стоимости компании методом мультипликаторов является самой грубой и простой, если говорить о расчетах. Однако нельзя недооценивать значимость мультипликаторов в анализе финансового положения компании. Главная проблема — сложность поиска аналогов, так как каждый стартап уникален.

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF) остается золотым стандартом оценки, но для стартапов он требует серьезной адаптации. Прогнозирование денежных потоков на 5-10 лет для компании, которая только начинает расти, — задача с высокой степенью неопределенности. Ставка дисконтирования для стартапов может составлять 30-50% и выше, что делает модель крайне чувствительной к входным параметрам. Как подчеркивается в исследовании, для инновационных компаний, действующих в условиях постоянно меняющейся конъюнктуры, оправданным является включение дополнительных сценариев (оптимистичного, базового, пессимистичного) для учета риска и неопределенности будущего развития событий.

Применение таргет-костинга в ИТ требует пересмотра философии ценообразования. Если «копирование стоит 0 рублей», то цена должна определяться не затратами на воспроизводство, а потребительской ценностью и рыночными мультипликаторами. Для стартапов на разных стадиях можно предложить следующую адаптацию модели (см. Таблицу 1).

Таблица 1.

**Модификация таргет-костинга для IT-стартапов в зависимости от
стадии жизненного цикла**

Стадия стартапа	Подход к определению «цены» (доходной части)	Подход к оценке «затрат» (инвестиций)	Ключевой инструмент / Метод
Pre-seed / Seed (Идея, MVP)	Цена определяется экспертным путем на основе анализа рынка и готовности платить. [1]	Затраты — это необходимый бюджет на разработку (Cost of Development).	Оценка стоимости разработки (затратный подход); Бенчмаркинг аналогов; Анализ чувствительности.
Growth (Рост, привлечение инвестиций)	Цена привязана к мультипликаторам (например, 5-12х от ARR).	Целевая себестоимость — это объем требуемых инвестиций для достижения целевых метрик LTV/CAC.	Метод венчурного капитала, метод реальных опционов.
Maturity (Выход на прибыльность)	Прогнозируемый дисконтированный денежный поток (DCF) с высокими ставками дисконта.	Себестоимость определяется через Кайзен-костинг (постоянное улучшение и снижение операционных расходов). [1]	DCF, APV (корректировка на структуру капитала) в сочетании с методом реальных опционов.

Научные исследования показывают, что для IT-компаний интеграция финансовых показателей с оценкой нематериальных активов (НМА) имеет критическое значение. Рекомендуют оценивать IT-компании, учитывая их бизнес-модели, выделять долю, создаваемую непосредственно брендом, и оценивать его «силу» на основе экспертного рейтинга. Также нужно акцентировать внимание на доходном подходе, используя метод скорректированной приведённой стоимости (APV) в сочетании с методом реальных опционов. Это позволяет учесть изменчивость структуры капитала и прогнозировать будущие доходы.

Нематериальные активы становятся основным источником доходов для IT-стартапов, поэтому для их оценки применяются различные подходы, адаптированные к специфике отрасли.

Программное обеспечение представляет собой уникальный объект оценки. Здесь используются все три основных подхода: затратный (стоимость написания кода заново), доходный (доход от лицензирования ПО) и сравнительный (анализ рыночных цен на аналогичные продукты). [2] В эпоху цифровой экономики базы данных превращаются в самостоятельный и крайне ценный актив, стоимость которого часто значительно превосходит расходы на сам софт для их обработки.

Параллельно меняется и восприятие гудвилла (деловой репутации). Сегодня это вполне осязаемый и измеримый показатель, который напрямую зависит от стабильности IT-инфраструктуры, качества клиентского опыта, прозрачности управления данными и общего доверия со стороны рынка. Таким образом, вложения в IT и искусственный интеллект — это не просто покупка программного обеспечения, а стратегические инвестиции в рост нематериальных активов организации, её предсказуемость и авторитет.

При этом оценка инновационных проектов традиционным методом дисконтированных денежных потоков (DCF) часто оказывается неточной: в условиях высокой неопределенности он не способен учесть гибкость управления. В таких случаях гораздо эффективнее использовать метод реальных опционов. Он позволяет финансово оценить управленческие альтернативы — возможность отложить старт, масштабировать проект при успехе или оперативно закрыть его в случае неудачи.

Как показывает исследование, подход на основе реальных опционов идеален для инициатив, которые: развиваются по четко разделенным этапам, позволяют гибко менять стратегию прямо в процессе реализации, отличаются высокой неопределенностью, обнуляющей классические прогнозы, финансируются инвесторами поэтапно (раундами). Эмпирические данные подтверждают, что проекты, отвергаемые при использовании традиционного DCF, могут быть приняты при применении методологии реальных опционов, если компания обладает достаточной управленческой гибкостью в условиях неопределенности.

На основе проведенного теоретического анализа и обобщения практических подходов к оценке стоимости высокотехнологичных компаний можно сформулировать следующие рекомендации для менеджмента IT-стартапов и финансовых директоров, занимающихся внедрением системы целевого управления затратами.

Во-первых, при формировании ценовой стратегии для цифрового продукта следует принципиально отказаться от калькуляции затрат на копирование в качестве основного элемента ценообразования. Поскольку предельные расходы на воспроизведение программного обеспечения стремятся к нулю, цена должна определяться не на основе себестоимости одного экземпляра, а исходя из потребительской ценности продукта для конкретных сегментов рынка и ключевых метрик роста, таких как годовая повторяющаяся выручка (ARR), соотношение пожизненной ценности клиента к затратам на его привлечение (LTV/CAC) и динамика активной пользовательской базы. Смена парадигмы от затратного ценообразования к ценностному — это базовое условие для успешного внедрения таргет-костинга (системы управления целевой себестоимостью) в цифровой среде.

В процессе адаптации этого подхода для стартапов критически важно комбинировать разные методы оценки стоимости. Традиционный доходный подход на основе дисконтирования денежных потоков (DCF) не должен применяться в одиночку. Его необходимо интегрировать с методом реальных опционов, чтобы адекватно учесть высокую неопределенность и управленческую гибкость, свойственные инновационному бизнесу.

Такой синтез позволяет финансово оцифровать право руководства на маневр: возможность отложить старт, расширить проект при высоком спросе или вовремя свернуть его при негативном сценарии. Это жизненно важно для стартапов с долгим инвестиционным циклом и непредсказуемым рынком.

При этом выбор ключевого метода оценки и конкретных механизмов таргет-костинга должен быть строго привязан к текущему этапу жизненного цикла стартапа. На ранних этапах, таких как Pre-seed и Seed, когда нет ни

прибыли, ни устойчивой выручки, а продукт существует в виде минимально жизнеспособного прототипа (MVP), целесообразно использовать затратный подход к оценке разработки и активно применять бенчмаркинг по аналогичным рыночным продуктам. [1] На этапе активного роста и привлечения венчурных инвестиций ключевыми становятся отраслевые мультипликаторы, основанные на ARR и эффективности юнит-экономики, а целевая себестоимость трансформируется в объем необходимых инвестиций для достижения заданных операционных показателей. Наконец, на зрелой стадии, когда компания достигает положительных денежных потоков и стабильной прибыльности, оправданно возвращаться к классическим дисконтированным моделям с высокими ставками дисконтирования, отражающими сохраняющиеся отраслевые риски, и использовать инструменты кайзен-костинга для непрерывного снижения операционных затрат. [1]

В последние годы практика показывает, что в условиях высокой макроэкономической нестабильности и роста стоимости заемных средств особенно важна поэтапная реализация крупных IT-проектов. Вместо замораживания дорогостоящих инициатив следует переходить к их декомпозиции на последовательные, логически завершенные этапы с четкими точками принятия решений о продолжении или прекращении финансирования. Такой подход позволяет в среднем на 15–20% снизить общие расходы на проекты без потери их ключевого функционала. Одновременно с этим минимизируются операционные риски и повышается управленческая гибкость, что полностью отвечает логике метода реальных опционов.

Вместе с тем необходимо в корне изменить отношение к затратам на разработку софта и создание интеллектуальной собственности. Их ошибочно воспринимать как обычные издержки, которые нужно урезать. На самом деле это прямые вложения в интеллектуальный капитал компании — её человеческие, организационные и информационные ресурсы. Именно эти нематериальные активы выступают главными двигателями долгосрочного

роста стоимости бизнеса в цифровой среде. Поэтому сегодня грамотная капитализация расходов на НИОКР, юридическая защита разработок и регулярная рыночная переоценка нематериальных активов — обязательные условия. Без них невозможно ни запустить таргет-костинг, ни эффективно привлекать инвесторов, выходить на биржу (IPO) и выстраивать доверие с партнерами.

В итоге таргет-костинг в IT-индустрии трансформируется из банального контроля расходов в инструмент стратегического управления ценностью (Value-based management). Когда ключевые активы компании нельзя потрогать, а затраты на копирование продукта близки к нулю, ценник формируется не себестоимостью, а потенциалом рынка, скоростью масштабирования и качеством нематериального капитала.

Теперь задача руководства — вывести проект на целевые продуктовые и операционные метрики в рамках выделенного бюджета. Для этого используются гибкие инструменты оценки: реальные опционы, отраслевые мультипликаторы и пошаговое (раундовое) финансирование.

Вектор для дальнейших исследований в этой теме — создание более точных моделей оценки волатильности (изменчивости) для новых рынков, а также интеграция нефинансовых метрик (силы команды, технологического задела) в математические модели оценки стоимости IT-стартапов.

Использованные источники:

1. Фетисова Ольга Александровна Методика калькулирования себестоимости продукции (работ, услуг) сферы информационных технологий на основе систем таргет-костинг и кайзен-костинг // Финансовый журнал. 2015. №6 (28). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-kalkulirovaniya-sebestoimosti-produktsii-rabot-uslug-sfery-informatsionnyh-tehnologiy-na-osnove-sistem-target-kosting-i-kayzen> (дата обращения: 05.06.2026).

2. Цифра vs. Бетон: как оценить IT-стартап без станков и складов [Электронный ресурс] // Официальный сайт РБК Компании. – URL:

<https://companies.rbc.ru/news/xB0h3Xa3su/tsifra-vs-beton-kak-otsenit-it-startap-bez-stankov-i-skladov/> (дата обращения: 06.06.2026).

3. Куницына Наталья Николаевна, Халявская Татьяна Владимировна Методы оценки доинвестиционной стоимости стартапов, не достигших уровня доходности // п-Economy. 2016. №4 (246). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenki-doinvestitsionnoy-stoimosti-startapov-ne-dostigshih-urovnya-dohodnosti> (дата обращения: 11.06.2026).

4. В ТПП России обсудили важность оценки нематериальных активов [Электронный ресурс] // Официальный сайт Вестник интеллектуального права. – URL: <https://vestnikip.ru/news/9668/> (дата обращения: 10.06.2026).

5. Поэтапная реализация ИТ-проектов может снизить затраты бизнеса на 15-20% [Электронный ресурс] // Официальный сайт РБК Компании. – URL: <https://companies.rbc.ru/news/lKzn2HMG1W/poetapnaya-realizatsiya-it-proektov-mozhet-snizit-zatratyi-biznesa-na-15-20/> (дата обращения: 04.06.2026).