УДК 336.132.11; 316.772.5
ключевые слова: стоимость компании, факторы управления стоимостью, рынок телекоммуникационных услуг

М. С. Марамыгин, А. В. Лебедев

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ СТОИМОСТЬЮ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ КОМПАНИИ

В статье рассматриваются стратегические ориентиры развития бизнеса в сфере телекоммуникаций. Обосновывается подход, ориентированный на рост стоимости компаний, как наиболее соответствующий задачам корпоративного развития. Выделяются общие и специфичные факторы, определяющие стоимость телекоммуникационной компании. Раскрывается содержание цепочки управления стоимостью таких компаний.

Рост потенциала компаний зависит от многих факторов, в том числе от выбранной системы стратегических ориентиров. В качестве таковых могут выступать достижение максимальной прибыли или максимизация стоимости бизнеса. Что из данных вариантов предпочтительней с позиций корпоративного роста?

В настоящее время сложилось множество подходов к определению термина «стоимость компании». В зависимости от цели и способа проведения оценки выделяют рыночную стоимость, балансовую стоимость, ликвидационную стоимость, инвестиционную стоимость компании и др. Следует отметить, что в соответствии с законодательством [1], под рыночной стоимостью объекта понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. Данное определение отражает в большей степени механизм и условия формирования рыночной цены в настоящий момент времени и не раскрывает возможность получения от объекта различных выгод в будущем.

На взгляд авторов, рассмотрение стоимости компании в системе финансового менеджмента, нацеленного на повышение стоимости компании, позволяет предложить показатель стратегической стоимости как аналитическую оценку долгосрочной рыночной стоимости компании, учитывающую ее инновационный потенциал, а также объективные и субъективные преимущества, отражающие положение компании на рынке, динамику ее развития, технологии бизнеса, уровень менеджмента и др. Введение понятий стратегической стоимости компании и стоимости ее конкурентных преимуществ позволяет отразить результаты работы финансового менеджмента и избежать недооценки российских компаний в условиях недостаточного развития российского фондового рынка.

В целях формирования методики оценки стратегической стоимости компании необхо-

димо выделить ее ключевые факторы. Ряд факторов формирования долгосрочной рыночной стоимости будут носить общий характер, определяемый подходом к стоимости любого бизнеса. В то же время часть факторов будут иметь специфичный характер, определяемый особенностями бизнеса, которым занимается конкретная компания.

К ***факторам общего характера*** можно отнести, во-первых, наличие стратегии развития компании, ориентированной на повышение ее стоимости. По мнению многих исследователей, оценка стоимости — наиболее верный индикатор принятия стратегических решений. В качестве критерия успешности действий компании показатель стоимости обладает целым рядом важных преимуществ [2–4]:

— данный показатель имеет финансовое выражение и обладает однозначностью;

— он без ограничений применим к любой компании в любой отрасли;

— он не имеет никаких временных ограничений. Любая компания сталкивается с ситуацией, когда, например, дальнейшее увеличение доли рынка практически невозможно. Такого не может произойти со стоимостью. Всегда есть возможности наращивать стоимость компании;

— критерий стоимости ориентирован на будущее. Текущие показатели прибыльности и производительности предприятия могут быть очень высокими (а доля рынка и вообще стремиться к 100%), а стоимость окажется близкой к нулю вследствие того, что у товаров нет будущего;

— он учитывает все важнейшие аспекты деятельности компании. Критерий стоимости оценивает реальное влияние каждого показателя на долгосрочные финансовые результаты деятельности компании и присваивает им веса в строгой зависимости от этого влияния.

Во-вторых, к факторам формирования стратегической стоимости компании необходимо отнести такие параметры, которые фактически определяют стоимость бизнеса (***ключевые факторы стоимости***). Увязка факторов стоимости с деловыми решениями позволяет сформировать дерево факторов стоимости, которое, в свою очередь, облегчает принятие правильных решений.

В-третьих, общие факторы формирования стратегической стоимости бизнеса включают необходимость формирования системы управления стоимостью на предприятии. По мнению Р. Лэнгфорда и Р. Стила, требуется соблюдать 4 ключевых управленческих принципа, необходимых для получения компанией не только дохода, но и экономической прибыли и, как следствие, создания добавленной стоимости [5]:

— формируя свои амбиции роста, успешные компании устанавливают в качестве целевого показателя стоимость компании и распространяют эту идею на каждый уровень организационной структуры;

— разрабатывая стратегии, компании прилагают все усилия для выявления возможностей, которые бы позволили им отличаться от отраслевых конкурентов и создавать дополнительную стоимость;

— распределяя ресурсы, компании принимают тщательно взвешенные решения по поводу того, где фокусировать свои временные и финансовые ресурсы, чтобы «не покрывать тонким слоем все возможности»;

— в поиске новых возможностей, компании ищут не только такие, которые позволили бы увеличить их финансовый результат, но и создавали бы стоимость для их потребителей.

Для выделения специфичных факторов следует учесть особенности отрасли, в которой работает компания. Для компании, работающей в сфере информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), следует учесть, что ИКТ-отрасль является одной из самых динамично развивающихся отраслей экономики страны. По темпам роста российский рынок ИКТ значительно превышает средние мировые показатели. Так, в 2007 г. рост ИКТ в нашей стране составил 24,5%, в Германии — 3,4%, в Великобритании — 5,1%, во Франции — 6%, в Китае — 11,6%, в Индии — 22,9%. В 2008 г. отрасль ИКТ сохранила свое динамичное развитие. Общий объем сектора ИКТ в 2008 году составил свыше 1 трлн 160 млрд рублей. Это на 20% больше, чем в 2007 г. [6] Потенциал роста этого рынка составляет до 10% ВВП России (табл. 1).

Таблица 1

Данные по прогнозу развития рынка ИКТ России [7]

Год	Сумма, млрд долл. США	Доля ВВП, %
2007 (факт)	59,00	5,50
2008 (факт)	74,00	5,90
2009	90,00	6,20
2010 (прогноз)	108,00	6,40
2011 (прогноз)	128,00	6,50

Звенья цепочки создания стоимости в телекоммуникационной отрасли охватывают все

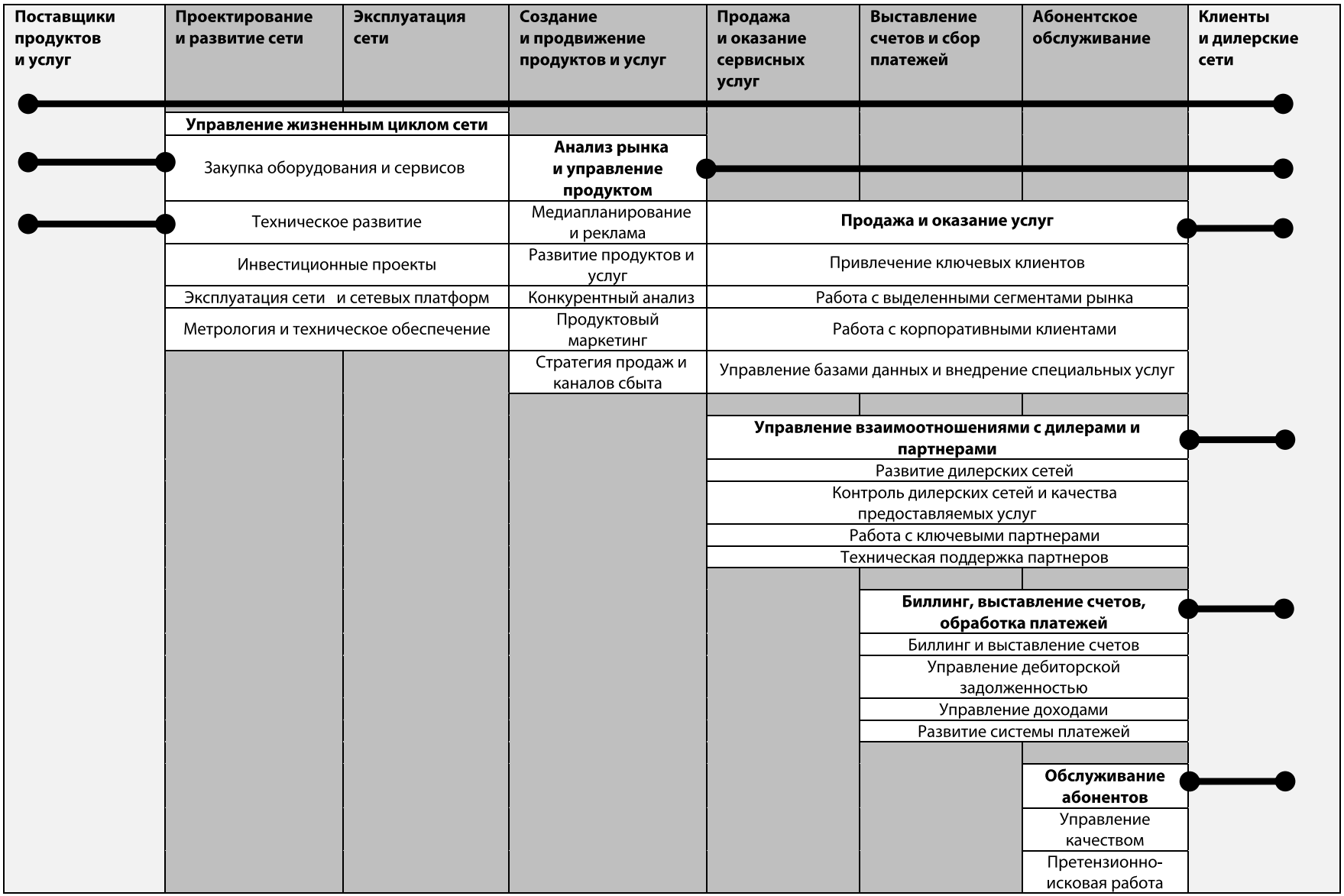


Рис. 1. *Цепочка управления стоимостью телекоммуникационной компании*



Рис. 2. *Факторы, определяющие стратегическую стоимость телекоммуникационной компании*

важные бизнес-процессы (комплексная платформа управления стоимостью), начиная от проектирования и развития сетей и заканчивая абонентским обслуживанием (рис. 1). Какие из данных сфер являются ключевыми?

Современная отрасль телекоммуникаций представляет собой непрерывную борьбу за сохранение уже имеющейся базы абонентов и расширение доли рынка. По мнению многих экспертов, стратегия роста на таком конкурентном рынке включает в себя несколько направлений, начиная от агрессивных M&A-сделок и технического развития сети и заканчивая непрерывной разработкой и запуском новых тарифных планов и дополнительных услуг. Вне зависимости от того, каким способом телекоммуникационная компания собирается обеспечить свой рост, ее сотрудникам придется разработать целый ряд стратегических и тактических планов. Например, блок инвестиций составляет M&A-план, технический блок — схему развития сети, блок маркетинга и продаж — детали запуска новых тарифных планов и рекламных компаний. В том случае, если компания не планирует участвовать в слияниях и поглощениях, или действующее законодательство не позволяет это делать, ключевыми факторами создания стратегической стоимости становятся такое управление техническим развитием и формированием пакетов товаров и услуг, которое позволяет компании генерировать добавленную экономическую стоимость.

Кроме того, особенностью компаний кабельного телевидения является их капиталоемкость — значительные инвестиции в материальные активы, которые могут служить 20 и более лет. Вследствие этого свободные денежные потоки таких компаний как правило не велики.

В связи с этим показатель EBITDA приобрел особую популярность именно в данной отрасли. EBITDA позволяет показывать инвесторам, насколько прибыльными на самом деле были бы эти бизнесы, если исключить разовые затраты на создание инфраструктуры.

Конкретно EBITDA служил для того, чтобы выправить аномалии восприятия в основных показателях (денежный поток или прибыль), случившиеся из-за разовых событий в отчетном году. Такие события обычно подразумевали крупные капитальные издержки или списания. Так, американские радиокомпании, у которых обычно нет крупных постоянных капитальных инвестиций, имеют маржу прибыли EBITDA (EBITDA, поделенный на продажи), примерно равную 45%, а маржу свободного денежного потока — 30%. У кабельных компаний в среднем схожая маржа прибыли EBITDA, но практически нет свободного денежного потока. Поэтому для полной характеристики стоимости компании необходимо использовать не просто EBITDA (прибыль до налогообложения, выплаты процентов и амортизации), а прежде всего характеристику свободного денежного потока, отдачу на инвестиции и др.

Таким образом, к факторам, определяющим формирование долгосрочной стоимости телекоммуникационных компаний, следует отнести факторы общего характера (рис. 2):

наличие стратегии компании, нацеленной на рост ее внутренней стоимости; выделение ключевых показателей, позволяющих управлять стоимостью компании на всех организационных уровнях; формирование системы управления факторами, способствующими росту стоимости компании. К факторам специфичного характера, отражающим особенность отрасли телекоммуникаций, следует отнести управление техническим развитием и формированием пакетов товаров и услуг, позволяющее создавать добавленную экономическую стоимость телекоммуникационной компании.

В целом ориентация телекоммуникационных компаний на рост стоимости бизнеса сочетается со стратегическими ориентирами региональной экономики, поскольку цепочка управления стоимостью включает повышение технического уровня компаний и достижение ею технологического лидерства, формирование конкурентоспособных высокотехнологичных услуг для населения территории, повышение уровня информатизации и развитие сетевых структур в экономике региона.

Список литературы

1. Об оценочной деятельности в Российской Федерации. Федеральный закон от 29 июля 1998 года. № 135-ФЗ. [Электронный ресурс]. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс».

2. *Миллер Ф., Модильяни М.* Сколько стоит фирма? Теорема ММ : пер. с англ. М. : Дело, 1999.

3. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004.

4. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. М .: Альпина Бизнес Букс, 2004.

5. *Лэнгфорд Р., Стил Р.* Следуйте 4 принципам роста стоимости. [Электронный ресурс]. URL : //http://www.v-ratio.ru

6. Развитие информационно-телекоммуникационного рынка в России. [Электронный ресурс]. URL: http:// www.cnews.ru

7. Прогноз развития информационно-телекоммуникационного рынка в России. [Электронный ресурс]. URL : http:// www.silicontaiga.ru