

Власова О.А.,

аспирантка

Финансовой Академии при Правительстве РФ

«Невидимый капитал» компаний сотовой связи

В статье рассматривается проблема идентификации и оценки интеллектуального потенциала телекоммуникационных компаний. Обусловлен выбор методик количественного анализа нематериальной составляющей капитала высокотехнологичных компаний, в частности метод «невидимого баланса» Карла-Эрика Свейби и расчет коэффициента q Джеймса Тобина.

Вторая половина XX века ознаменовалась переходом от индустриального общества к информационному на базе научно-технического прогресса. Огромную роль в процессе информатизации общества сыграло развитие телекоммуникаций как производственной и социальной инфраструктуры экономики, с одной стороны, и как самостоятельной отрасли народного хозяйства – с другой.

Традиционно под «телекоммуникациями» понимают, прежде всего, рынок услуг сотовой связи, хотя данный термин применим в равной степени и к рынкам оборудования, программного обеспечения, обслуживающим сотовую связь отраслям, а также к другим видам связи (почтовой, телеграфной, телефонной, спутниковой, Интернет, услугам контент-провайдеров). Данное допущение объективно обосновано как долей мобильной связи в объеме рынка телекоммуникаций, так и темпами роста отрасли (см. Табл. 1).

Таблица 1

Объемы и темпы роста телекоммуникационного рынка России в 2007 г.

	Объем рынка, млн. долл.	Доля рынка, %	Рост рынка, %
ИТОГО: Услуги связи	40 498	-	132
Мобильная связь	17 830	44	128
Присоединение и пропуск трафика	5 350	13	171
Городская телефонная связь	4 800	12	121
Междугородная и международная связь	4 430	11	124
Документальная электросвязь	3 211	8	136
Почтовая связь	2 562	6	135
ТВ, радио, спутниковая связь	1 350	3	146
Сельская телефонная связь	435	1	113
Другое	530	1	124

Источник: <http://www.minsvyaz.ru>

Под рынком услуг сотовой связи в широком смысле понимается сфера взаимодействия экономических интересов производителей и потребителей услуг сотовой связи с целью их создания и реализации (продажи) на основе технологического взаимодействия. При этом решения по распределению ресурсов

(включая радиочастотный спектр) и объемов производства принимаются на основе тарифов, возникающих в результате обмена между производителями, потребителями, работниками и собственниками факторов производства. Под рынком услуг сотовой связи в узком смысле понимается технологический процесс передачи информации, на основе которого формируются социально-экономические отношения по поводу возмездной реализации (продажи) услуг и средств сотовой связи потребителям (юридическим и физическим лицам – абонентам).

В настоящее время мировой рынок телекоммуникационных услуг переживает переход к стабильному росту. Первичный этап развития сетей сотовой связи на крупнейших мировых рынках завершен, в отрасли больше не предвидится монополистических и олигополистических прибылей компаний-первооткрывателей мобильной связи. Несмотря на снижение доли рынков, в которых мобильные операторы не присутствуют или их присутствие незначительно, управление сотовыми операторами во многом по-прежнему осуществляется по экстенсивному пути на основе трех основополагающих принципов:

- 1) реализация масштабных технологических проектов (строительство сети, запуск сетей нового поколения и т.д.);
- 2) реализация амбициозных маркетинговых инициатив (выход на рынки дальнего зарубежья, ребрендинг);
- 3) политика слияний и поглощений.

Однако можно с уверенностью констатировать, что в современном экономическом пространстве компании сотовой связи представляют собой уникальные организационные структуры, являясь, с одной стороны, «предприятием полного цикла» по производству высоких технологий в сфере телекоммуникаций, и выполняя наряду с этим социальную функцию по предоставлению услуг беспроводной связи.

Российские компании сотовой связи традиционно являются привлекательными объектами инвестиций для международных инвесторов и принимают непосредственное участие в процессах, происходящих на рынках капитала, что характерно для всех крупнейших мировых операторов.

Так, например, рассмотрим ключевые финансовые показатели лидера мировой телекоммуникационной отрасли – China Mobile. По итогам торгов на Нью-йоркской фондовой бирже (NYSE) по состоянию на 26 октября 2007 года рыночная капитализация крупнейшего мирового оператора сотовой связи China Mobile Limited превысила 404 млрд. долларов США. Согласно данным финансовой (бухгалтерской) отчетности на конец 2006 года, совокупные активы (Total Assets) China Mobile достигли величины 63,4 млрд. долларов США, чистые активы (Net Assets) – 4 млрд. долларов. Собственный капитал китайского оператора составляет 40,9 млрд. долл. США, привлеченные средства – 22,5 млрд., из них долгосрочные обязательства – 4,3 млрд. долларов.

Одним из характерных признаков эпохи «создания стоимости для акционеров» является феномен многократного превышения рыночной стоимости компании над бухгалтерской стоимостью основных средств, нематериальных

активов, собственного капитала. Так, в рассмотренном примере настоящая стоимость акционерного капитала составит 363,1 млрд. долларов (404 млрд. долларов минус 40,9 млрд. долларов), что в 90 (!) раз превышает бухгалтерскую стоимость чистых активов и в 9 раз – стоимость собственного капитала.

Анализ информации с фондового рынка и в особенности данных по сделкам купли-продажи пакетов акций подтверждают наличие «неучтенной», «неидентифицированной» стоимости, которая составляет суть расхождения между бухгалтерской и рыночной оценкой, а также ценой компании в случае ее продажи. Скажем, если бы в настоящий момент у компании *China Mobile* появился потенциальный покупатель, цена сделки составила бы минимум 404 млрд. долларов. Отражение в бухгалтерском учете активов и обязательств приобретаемой компании не представляет особой сложности. Что же будет являться «балансирующим» элементом для суммы, уплаченной за оценку компании рынком? Ответ мы видим в бухгалтерских балансах компаний, проводивших сделки присоединения/поглощения, - это ненулевое значение в строке «гудвилл». При этом согласно правилам бухгалтерского учета в балансе отражается лишь небольшая часть неосязаемых активов (патенты, лицензии и др.), а содержанием гудвилла, объясняющим его внутреннюю структуру, выступает интеллектуальный капитал.

Рыночная капитализация как показатель эффективности деятельности менеджмента уже давно стала одной из ключевых характеристик компании. Однако, будучи абсолютным показателем, рыночная капитализация сама по себе не может служить основой для принятия управленческих решений. Для оценки потенциала роста стоимости компании традиционно используются методики, основанные на сопоставлении рыночной капитализации и бухгалтерских данных.

На персональном сайте известного шведского исследователя по проблемам интеллектуального капитала К.-Э.Свейби (www.sveiby.com) приведен наиболее полный, обновляемый на регулярной основе обзор методов учета неосязаемых активов.

Автор выделяет четыре подхода к измерению нематериальной составляющей:

1. Методы прямой оценки интеллектуального капитала.
2. Методы рыночной капитализации.
3. Методы рентабельности активов.
4. Методы систем показателей.

Наиболее полно учитывают рыночную информацию, позволяют проводить внутриотраслевой и межотраслевой сравнительный анализ, а также получить стоимостную оценку методы рыночной капитализации. Наиболее известные из них – метод «невидимого баланса» Карла-Эрика Свейби и коэффициент q Нобелевского лауреата Джеймса Тобина. Аналитиками фондового рынка используется метод *Market-to-Book Value*, основной идеей которого является равенство стоимости интеллектуального капитала разности между рыночной и бухгалтерской стоимостью компании.

I. Метод «невидимого баланса» К.-Э.Свейби.
 Продолжая пример сотового оператора China Mobile, представим гипотетический бухгалтерский баланс данной компании.

АКТИВЫ		ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	
Совокупные активы – 63,4 млрд. \$	И н т е л л е к т у а л ь н ы й п о т е н ц и а л	Кредиты и займы – 22,5 млрд. \$	Р е а л ь н ы й с о б с т в е н н ы й к а п и т а л
Внешняя структура		Собственный капитал – 40,9 млрд. \$	
Внутренняя структура		И н т е л л е к т у а л ь н ы й п о т е н ц и а л	Р е а л ь н ы й с о б с т в е н н ы й к а п и т а л
Компетенция сотрудников	3 м л р д \$		

Рис. 1. «Невидимый баланс» компании China Mobile Limited.

В оригинальной модели Свейби [1], вместо понятия «интеллектуальный потенциал» употребляется заимствованное из бухгалтерского учета название «нематериальные активы», хотя в общепринятом смысле речь идет именно об интеллектуальном капитале.

На рисунке представлено предложенное исследователем деление нематериальных активов (интеллектуального потенциала) на компетенцию сотрудников, внутреннюю и внешнюю структуру компании. К компетенции относятся мысленные знания, способности, накопленный опыт, образование. Внешняя структура ориентирована на отношения с клиентами и поставщиками; это имидж компании, торговые марки, признание продукции. Внутренняя структура ориентирована на поддержание организации и включает патенты, авторские права, базы данных, административные системы, научные исследования и разработки.

Самым неоднозначным вопросом в данной модели является определение весов каждой составляющей в общей сумме интеллектуального потенциала компании. Исследованию данного вопроса посвящены дальнейшие работы

Карла-Эрика Свейби, в частности, модель «Монитор нематериальных активов», в которой каждый из трех показателей интеллектуального капитала оценивается с точки зрения роста и инноваций, эффективности и стабильности (табл. 2).

Таблица 2

Матрица К.-Э. Свейби

	<i>Компетенция сотрудников</i>	<i>Внутренняя структура</i>	<i>Внешняя структура</i>
Рост и инновации	Длительность работы в данной профессии (лет) Уровень образования Затраты на обучение и образование сотрудников Внутрифирменный оборот персонала Клиенты, повышающие компетенцию	Инвестиции в информационные технологии Клиенты, улучшающие структуру	Прибыль на одного клиента Рост числа клиентов Клиенты, улучшающие имидж компании
Эффективность	Доля специалистов Добавленная стоимость на одного занятого Добавленная стоимость на одного специалиста Прибыль на одного занятого Прибыль на одного специалиста	Доля обслуживающего персонала Индекс «ценности/отношение персонала»	Индекс удовлетворенности клиентов Продажи на одного клиента Индекс «выигрыш / потери»
Стабильность	Текущее количество специалистов Средняя заработная плата Средний трудовой стаж	Срок жизни организации Текущее количество обслуживающего персонала Доля новых сотрудников	Доля крупных клиентов Структура клиентов по длительности партнерских связей Частота повторяющихся заказов.

Показатели в модели Свейби имеют количественное выражение (проценты, коэффициенты, стоимость в денежных единицах, удельные показатели и т.д.). Однако, представленная система показателей дает не прямую, а косвенную оценку интеллектуального капитала компании, в виде результатов (например, добавленная стоимость, удовлетворенность клиентов) или внешних проявлений деятельности менеджеров по увеличению стоимости компании (например, затраты на обучение и образование сотрудников). Ограниченность модели проявляется и в том, что смысл показателей должен отражать специфику деятельности компании, иначе интеллектуальный капитал нельзя раскрыть, в этом модель уступает показателям, рассчитываемым по данным отчетности, порядок расчета которых унифицирован и обеспечивает сопоставимость данных.

II. Коэффициент q Тобино [2].

Коэффициент q , разработанный лауреатом Нобелевской премии, профессором Йельского университета Джеймсом Тобином, является наиболее признанным индикатором наличия разрыва между стоимостью, присваиваемой компании финансовыми рынками, и стоимостью ее активов. Данный показатель рассчитывается путем деления рыночной капитализации на стоимость замещения материальных активов.

$$\text{Коэффициент } q = \text{Рыночная стоимость компании} / \text{Совокупные активы}$$

Если коэффициент q больше 1, стоимость компании превышает стоимость учтенных активов, что подразумевает наличие интеллектуального потенциала.

Если коэффициент q меньше 1, компания недооценена рынком, либо существующие активы разрушают стоимость компании.

Коэффициент q , равный 1, свидетельствует об идентичности рыночной и бухгалтерской стоимости.

Расчетом коэффициента q для различных отраслей по данным официальной отчетности в США занимается консалтинговая компания Smithers' & Co. Партнеры компании Э.Смизерс и С.Райт (авторы бестселлера «Valuing Wall Street: Protecting Wealth in Turbulent Markets» - прим. авт.) отмечают, что при аккуратном расчете для большинства компаний значения коэффициента будут находиться в диапазоне от 0 до 3. Однако, как правило, расчет осуществляется с погрешностями, и наиболее типичные значения лежат в диапазоне от 5 до 10.

В сделках слияний и поглощений коэффициент Тобина достигает 15 и более пунктов. Также очевидно, что коэффициент q тем выше, чем более высокотехнологична отрасль, в которой действует компания.

Таблица 3

Коэффициент q ряда российских компаний (октябрь 2007 г.)

Компания	Активы, в млн.руб.	Капитализация, млн. руб.	Коэффициент Тобина
Газпром	5 310 000	7 789 600	1,5
Норильский никель	433 000	1 493 300	3,4
Роснефть	1 244 600	2 458 300	2,0
Сбербанк	3 467 000	2 440 400	0,7
Балтика	18 505	45 762	2,5
Вимм-Билль-Данн	6 100	23 760	3,9
Росбизнесконсалтинг	560	5 550	9,9
Мобильные ТелеСистемы	228 100	758 100	3,3
ВымпелКом	224 400	791 900	3,5
МГТС	23 578	26 666	1,1
Ростелеком	40 949	43 995	1,1

Источник: <http://www.micex.com/>

Из таблицы 3 видно, что компании, имеющий высокий коэффициент Тобина, объединяет наличие одного из следующих конкурентных преимуществ:

- высоко технологичная и высоко конкурентная отрасль;
- высокий уровень корпоративного управления;
- использование передовых методов и технологий менеджмента;
- наличие дорогостоящего бренда.

Как уже отмечалось, значение коэффициента Тобина меньше единицы, говорит о том, что в компании имеется отрицательный интеллектуальный капитал. То есть внешние (потребители, поставщики) и внутренние (организационная структура, менеджмент) связи таковы, что они не добавляют, а убавляют стоимость компании. В отдельных случаях (как, например, в ситуации со Сбербанком) значение коэффициента Тобина, меньшее чем единица, говорит о том, что компания недооценена, в частности, в связи с недавним появлением на рынке.

Нет никаких сомнений в том, что лидеры российского рынка сотовой связи являются передовиками в процессе создания стоимости на базе интеллектуального капитала. ОАО «Мобильные ТелеСистемы» и ОАО «ВымпелКом» традиционно попадают в пятерку самых дорогих брендов России.

Приведем расчет коэффициента Тобина для компаний сотовой связи, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже. Нетрудно заметить, что наиболее высоким коэффициентом Тобина отличаются компании сотовой связи России, Китая и США, а также испанский и голландский операторы, ведущие активную М&А политику.

Таблица 4

Коэффициент q мировых телекоммуникационных компаний (октябрь 2007 г.)

Компания	Страна	Рыночная капитализация, млрд. долл.	Совокупные активы, млрд. долл.	Коэффициент Тобина (q)	Price/Book
Сотовая связь (91 компания)		1107,8			10,7
Мобильные ТелеСистемы	Россия	758,1	228,1	3,3	6,8
ВымпелКом	Россия	791,9	224,4	3,5	7,3
China Mobile Ltd	Китай	362,3	63,4	5,7	8,4
Vodafone GRP PLC	Англия	189,7	266,7	0,7	1,4
America Movil	США	115,5	31,3	3,7	10,0
Deutsche Telecom	Германия	81,7	178,0	0,5	1,3
NTT Docomo ADS	Япония	57,5	52,0	1,1	1,6
Sprint NEXTEL CP	США	49,8	97,2	0,5	1,0
China Unicom LTD	Китай	25,4	18,4	1,4	2,6
Alltel CP	США	24,3	18,3	1,3	2,1
Telefonica SA	Испания	151,5	151,8	1,0	5,8
Siemens AG	Германия	116,3	115,4	1,0	2,8
France Telecom	Франция	88,5	123,7	0,7	2,3
China Telecom LTD	Китай	68,4	53,9	1,3	2,7
BT Group PLC	Англия	51,6	46,1	1,1	4,4
Royal KPN NV	Нидерланды	35,0	28,5	1,2	6,5
Nippon Telephone	Япония	30,6	155,6	0,2	0,5
China Netcom Ltd	Китай	21,5	28,3	0,8	2,2
Telecom CO Ltd	Н. Зеландия	20,9	19,7	1,1	н/д

Источник: <http://www.yahoo.finance.com>, данные компаний

Говоря о структуре интеллектуального потенциала компании сотовой связи, следует отметить очевидное преобладание клиентской составляющей. Действительно, в отрасли сотовых телекоммуникаций понятия «лидерство», «конкуренция», «рост» всегда рассматриваются в терминах абонентской базы. Наиболее наглядными примерами влияния динамики абонентской базы на стоимость компании являются сделки слияний и поглощений, когда значительный одномоментный прирост потребителей в совокупности с присутствием подобному событию PR-эффектом провоцирует резкий скачок капитализации.

В общем смысле, клиентская база представляет собой нематериальный, неидентифицируемый (не имеющий отражения в бухгалтерском учете) актив

компании. Следует отметить, что под клиентской базой как разновидностью нематериального актива в сложившейся практике бизнеса понимается не вся совокупность клиентов компании, а только те клиенты, которые удовлетворяют, как минимум, следующим критериям:

1. компания располагает информацией о клиенте;
2. компания имеет регулярный контакт с клиентом;
3. клиент имеет возможность прямого обращения в компанию.

Для упрощения идентификации клиентов, относящихся и не относящихся к клиентской базе компании, существуют практики ведения списков клиентов, формирования портфелей невыполненных (активных) заказов, тщательного заполнения договоров с клиентами и формирование связанных с договорами отношений, а также различные внедоговорные отношения с клиентами.

В терминологии определения «клиентская база» существуют противоречия, не получившие пока освещения ни в отечественной, ни в зарубежной литературе. Так, разница между понятиями «совокупность клиентов» и «клиентская база» представляется достаточно очевидной и состоит в определенном эффекте синергии, в ходе которого компания выигрывает и получает преимущества, основанные на лояльности и приверженности своих постоянных клиентов. Что касается различий между понятиями «клиентская база», «клиентура» и недавно введенным в научный оборот «клиентела» уже далеко не так прозрачна.

В соответствии с российскими стандартами бухгалтерского (ПБУ 14/2000 [3]) и налогового учета (Налоговый кодекс РФ [4]), клиентская база не входит в перечень нематериальных активов компании. Однако международные стандарты финансовой отчетности предполагают учет клиентской составляющей в составе НМА (рис. 2).

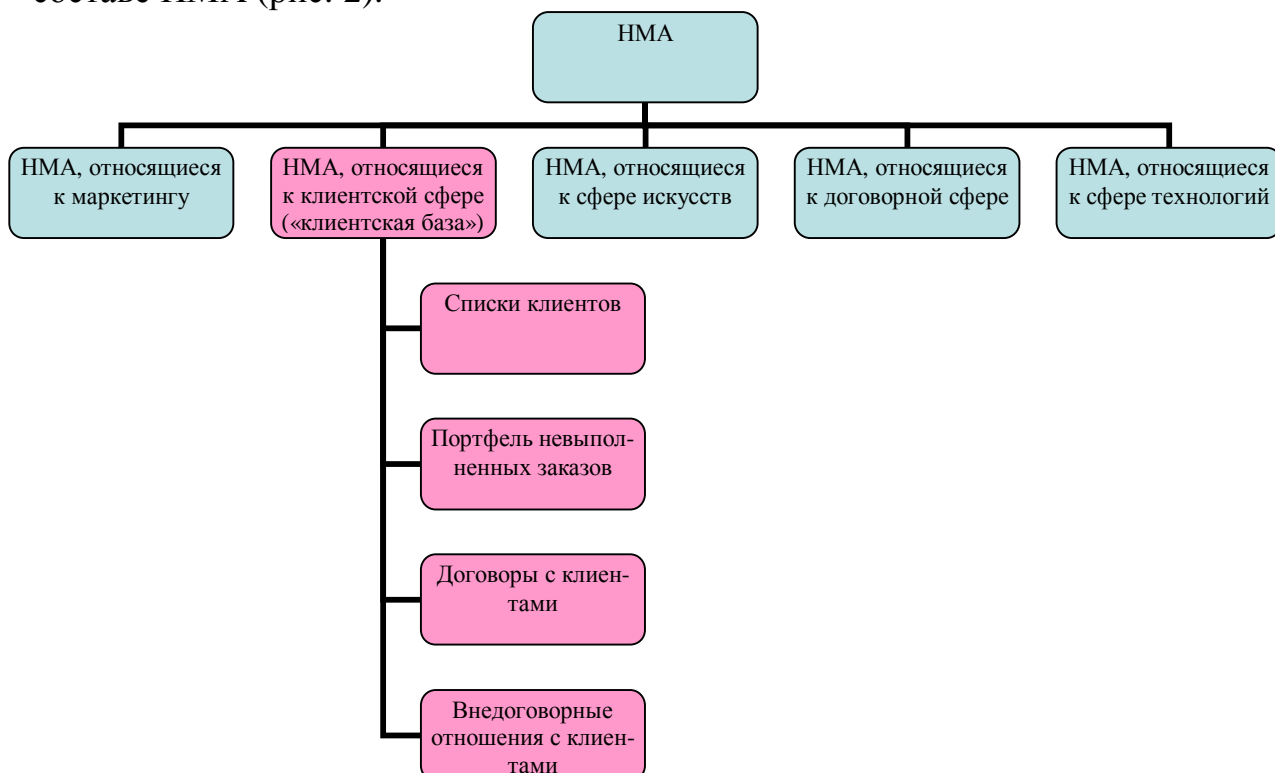


Рис. 2. Место клиентской базы в составе НМА в соответствии с IFRS 3.

В работе специалистов по анализу и оценке НМА Р. Рейли и Р. Швайса [6] приводится более полная классификация нематериальных активов, связанных так или иначе с клиентской базой (непосредственно или опосредованно), в частности, нематериальные активы, связанные непосредственно с клиентами (списки клиентов, контракты с клиентами, отношения с клиентами, открытые заказы на поставку).

Но если с точки зрения законодательства и нормативных документов, в подходе к учету клиентской базы имеются пробелы, то с позиций условий функционирования бизнеса, клиентская база прочно занимает одно из ведущих мест в системе драйверов стоимости компании.

Так, западные специалисты либо включают клиентскую базу в состав интеллектуального капитала предприятия, который в совокупности с материальными активами и представляет собой капитальную структуру деятельности компании (см. Табл. 5). Приведенная схема в значительной мере совпадает с рассмотренной ранее классификацией клиентских нематериальных активов в соответствии с IFRS 3. Представим характеристику основных компонентов клиентской базы.

Таблица 5

Структура капитала предприятия

Предприятие	=	Материальные активы	+	Интеллектуальный капитал (по Э.Брукинг) [7]
				1. Рыночные активы
				- марка обслуживания
				- корпоративное имя
				- покупатели
				- покупательская приверженность
				- портфель заказов
				- деловое сотрудничество
				- франшизные соглашения
				- лицензионные соглашения
				2. Человеческие активы
				3. Интеллектуальная собственность
				4. Инфраструктурные активы
				Интеллектуальный капитал (по Б. Бринкер) [8]
				1. Человеческий капитал
				2. Структурный капитал
				3. Клиентский капитал

Примечание: двухцветная заливка ячеек означает, что не все покупатели, равно как и не весь структурный капитал являются составляющими клиентской базы компании.

В заключение отметим, что в российской практике понимание важности клиентской базы как уникального актива еще не наступило, в этой связи особенно интересен опыт компаний, работающих в отраслях, где клиентская база является самостоятельным активом априори, в силу специфики деятельности. К таким отраслям относятся, прежде всего:

- Страхование;
- Оказание банковских услуг физическим лицам (банковский ритейл);
- Телекоммуникации (сотовая связь, Интернет-провайдеры, контент-провайдеры);
- Сфера обслуживания;
- Гостиничный и туристический бизнес.

Говоря о компании-операторе сотовой связи, мы имеем в виду в большей степени его абонентскую базу. Теоретически возможна ситуация, когда клиент будет использовать не основные услуги сотового оператора, не являясь при этом потребителем основных услуг. Однако в данном случае сотовый оператор не будет считать клиента входящим в состав абонентской (клиентской) базы.

Отметим также, что в аналогичном положении относительно устоявшейся группы клиентов находятся образовательные и медицинские учреждения, государственные службы. Правда, в силу некоммерческого характера оказания услуг государственные службы не представляют интереса в рамках стоимостного анализа функционирования клиентской базы.

В рамках данной статьи мы рассмотрели признаки наличия не идентифицированного интеллектуального капитала у компании сотовой связи. Специфика функционирования телекоммуникационной отрасли подразумевает включение в интеллектуальный капитал сотового оператора его клиентской (абонентской) базы, что находит подтверждение в мировых стандартах финансовой отчетности. Акцент на клиентских базах коммерческих компаний, то есть приносящих прямой доход клиентских базах, делает изучение данной проблемы актуальной для ориентированных на повышение рыночной капитализации сотовых компаний. Кроме того, изучение так называемых «массовых» клиентских баз является перспективным направлением для коммерческих организаций, насчитывающих от нескольких сотен до миллионов постоянных клиентов.

Список литературы:

1. Sveiby K.E. Methods for measuring intangible assets. – Cop. 2002. – Mode access: <http://sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>
2. Tobin J. A general equilibrium approach to monetary theory // Journal of Money Credit and Banking. 1969. Vol 1. No 1. P. 15-29.
3. Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2000), утвержденное приказом Министерства финансов РФ от 16 октября 2000 г. № 91н (с изменениями от 18 сентября, 27 ноября 2006).
4. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая от 31 июля 1998 г. N 146-ФЗ и часть вторая от 5 августа 2000 г. N 117-ФЗ
5. IFRS 3 “Business combinations” // International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2006. – P. 273–302.
6. Рейли Р., Швайс Р. Оценка нематериальных активов / Пер. с англ. Бюро переводов Ройд. – М.: ИД «Квинто-Консалтинг», 2005. – 29 с.
7. Брукинг Э. Интеллектуальный капитал / Пер. с англ. под ред. Л.Н. Ковалик. – СПб.: Питер, 2001. – 31-62 с.
8. Brinker B. Intellectual Capital: Tomorrow’s Asset, Today’s Challenge. – Mode access: <http://www.cpavision.org/>