

## ЭКОНОМИКА

*Т.А. Клементьева*

### **Специфика оценки стоимости предприятия (бизнеса) в сфере телекоммуникаций**

Федеральный закон от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» определяет правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим и юридическим лицам, для целей совершения сделок с объектами оценки. В этом законе даны понятия оценочной деятельности как деятельность субъектов оценочной деятельности, направленной на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости [17, с. 5].

На современном этапе развития крупные телекоммуникационные компании идут по пути от простой концентрации капитала до разработки комплекса мер, обеспечивающего этот процесс. В соответствии с этим возникает необходимость создания специальных практических подходов в системе менеджмента, назначение которых заключается в разработке механизмов неуклонного развития телекоммуникационной компании. В связи с этим актуальным становятся разработка и внедрение в практику управление новых подходов к организации с целью повышения эффективности бизнес-процессов

Под инвестиционной привлекательностью принято понимать совокупность критериев, побуждающих инвестора

относиться с предпочтением к вложению капитала в данную отрасль. Сегодня же, когда инвесторов великое множество, а средства у них крайне ограничены, возникают методологические проблемы с оценкой состояния развития предприятия. Но прежде остановимся на тех условиях рынка, которые определяют потенциальный интерес инвесторов к финансовым вложениям в телекоммуникационные предприятия на примере ОАО «Центр Телеком» и «ОАО Центр Телеграф» (табл. 1).

На основе полученных данных в период с 2006–2007г. ОАО «Центр Телеком» и ОАО «Центр Телеграф» можно сделать вывод о том, что предприятие связи ОАО «Центр Телеком» инвестиционно привлекательнее для инвестора, чем предприятие ОАО «Центр Телеграф» [10].

Это видно по ряду рассчитанных показателей. У предприятия ОАО «Центр Телеком» выше структурная активность, рентабельность, прибыль от продаж, но тем не менее данное предприятие неэффективно использует свои производственные фонды. В ближайшие годы привлекательность отрасли для инвесторов будет возрастать. Это объясняется углублением и диверсификацией отрасли во все сектора экономики, возрастанием фактора информатизации, усилением роли коммуникаций с использованием онлайн-технологий в обществе. Человечество будущего перейдет на новый качественный уровень жизнеобеспечения, который полностью будет увязан с телекоммуникациями. Доходность данной отрасли и темпы ее развития по сравнению с другими отраслями экономики в мировом масштабе выйдет на первое место. Необходимо государственное регулирование по тарифам услуг связи увязывать с ростом конкурентоспособности компании как сотовой, так и проводной связи.

Телекоммуникационные компании, использующие фиксированные линии связи, пытаются удержать клиентов путем предоставления им как можно более полного набора услуг. Компании, работающие на этом сегменте рынка, сопротив-

## Динамика показателей эффективности телекоммуникационных предприятий

Показатели	Центр Телеком		Абс-ное отклонение	Отн-ное отклонение	Центр Телеграф		Абс-ное отклонение	Отн-ное отклонение
	2006 г.	2007 г.			2006 г.	2007 г.		
Доходы, тыс. руб.	24963116	27593610	2630494	10,5	2105282	2222600	117318	5,57
Прибыль от продаж, тыс. руб.	5261008	6345107	108409	20,61	436129	475309	39180	8,98
Рентабельность, %	26,70	29,86	3,16	1,12	26,13	27,20	1,07	4,10
Коэффициент структурной активности	4,92		-	-	4,24		-	-
Стоимость ОПФ, тыс. руб	26047523	30500885	4453362	17,1	1530792	1654408	123616	8,10
Фондоотдача	0,95	0,90	-0,05	-5,60	1,38	1,34	-0,04	-2,31

ляются удешевлению и повышению надежности мобильной связи, что стимулирует все большее число клиентов к выбору одного телефона и одного телефонного номера. Кроме того, они сталкиваются с угрозой в лице компаний кабельной связи, предлагающих тройной комплект услуг: телевизионных, телефонных услуг и услуг широкополосного сетевого доступа.

Операторы с фиксированными линиями связи отвечают на это привлекательными предложениями, предусматривающими предоставление широкополосного сетевого доступа, более низкую стоимость голосовых звонков и в некоторых случаях заключение контрактов на оказание услуг мобильной телефонии [12].

Многие компании с длительной историей хозяйствования на рынке продолжают по инерции держаться за старые управленческие идеи. Поэтому необходимо переосмыслить способы организации бизнеса и использовать принципиально иной подход, который позволит в полной мере реализовать преимущества новых технологий и человеческих ресурсов. Этот подход – основа инжиниринга бизнеса (бизнес-процессов), наиболее важным направлением которого является **реинжиниринг**, или перестройка существующих компаний [1, с. 15; 3, с. 26].

Под бизнес-процессом понимают совокупность различных видов деятельности, которые вместе взятые создают результат (продукт, услугу), имеющий ценность для потребителя, клиента или заказчика. Бизнес-процесс – это цепочка работ (операций, функций), результатом которой является какой-либо продукт или услуга. В цепочку обычно входят операции, которые выполняются структурными элементами, расположенными на различных уровнях организационной структуры предприятия. Оценка бизнеса позволяет определить рыночную стоимость собственного капитала предприятий [2, с. 62].

Проблемы повышения эффективности бизнеса и усиления его конкурентоспособности остро стоят перед российскими предприятиями, переживающими переходный период.

Результативно решить данные проблемы можно при помощи подходов, базирующихся на реинжиниринге бизнес-процессов. Поэтому необходимо разобраться в сущности реинжиниринга как одного из направлений предотвращения кризисных явлений на предприятии.

Реинжиниринг бизнес-процессов предприятий используется в случаях, когда необходимо принять обоснованное решение о реорганизации деятельности: радикальных преобразованиях, реструктуризации бизнеса, замене действующих структур управления на новые и пр. Предприятие, стремящееся выжить или улучшить свое положение на рынке, должно постоянно совершенствовать технологии производства и способы организации деловых процессов. Для этого прибегают к консалтингу, который базируется на прошлом опыте, суждениях специалистов, готовых апробированных решениях, аналогиях, эвристических оценках, сопоставлении мнений. Но можно использовать и альтернативный путь, которым является инженерная деятельность. Такой подход гарантирует получение результата при условии соблюдения правил и методик применения инструментов реинжиниринга, он позволяет контролировать полноту исполнения предлагаемых решений и оценивать их качество. Этот подход основан на концепции и методах реинжиниринга бизнес-процессов.

Проект реинжиниринга бизнеса обычно включает четыре этапа:

- разработка образа-видения (*vision*) будущей компании. На этом этапе компания строит картину того, как следует развивать бизнес, чтобы достичь стратегических целей;

- анализ существующего бизнеса – проводится исследование компании и составляются схемы ее работы в настоящий момент;

- разработка нового бизнеса – создаются новые и (или) изменяются прежние процессы и поддерживающая их информационная система, тестируются новые процессы;

– внедрение проекта нового бизнеса.

Важно то, что перечисленные этапы выполняются не последовательно, а, по крайней мере, частично параллельно, причем некоторые из них повторяются.

Можно выделить три типа компаний, для которых реинжиниринг необходим и целесообразен:

– компании, находящиеся на грани краха в связи с тем, что цены на товары заметно выше и (или) их качество (сервис) заметно ниже, чем у конкурентов. Если эти компании не предпримут решительных шагов, они неизбежно разорятся;

– компании, не имеющие в текущий момент затруднений, но предвидящие неизбежность возникновения трудно разрешимых проблем, связанных, например, с появлением новых конкурентов, изменением требований клиентов, изменением экономического окружения и прочего.

Компании «ТрансТелеКом» и «ВымпелКом» объявили о запуске новой услуги мобильного доступа к корпоративной банковской сети [14, с. 15].

Данная услуга компаний «ТрансТелеКом» и «ВымпелКом» объединяет преимущества фиксированной и мобильной связи и заключается в организации удаленного мобильного взаимодействия с банковской виртуальной частной сетью на основе технологии GPRS. Главное преимущество услуги заключается в возможности подключения к виртуальной частной сети банка различных удаленных устройств: банкоматов, POS-терминалов, а также систем контроля и мониторинга независимо от их местоположения на всей территории покрытия сети «Би Лайн GSM». Еще одним достоинством новой услуги можно назвать высокий уровень защищенности передаваемой информации [14, с. 16].

Оценка бизнес-процессов (стоимости) ОАО «Дальсвязь». Для проведения данных расчетов за основу был взят бухгалтерский баланс ОАО «Дальсвязь» за 2007 год. Расчет стоимости приведен в табл. 2.

Таблица 2

## Расчет стоимости предприятия по методу чистых активов

Наименование показателей	Код стр. ба- ланса	На 01.01.2008, тыс. руб.
<b>1. Активы</b>		
Нематериальные активы	110	104
Основные средства	120	8 300 166
Капитальные вложения	130	712 599
Долгосрочные финансовые вложения	140	2 571 014
Прочие внеоборотные активы	150	1 249 093
Запасы	210	375 600
Налог на добавленную стоимость	220	148 409
Краткосрочная дебиторская задолженность	230	13 727
Долгосрочная дебиторская задолженность	240	1 290 106
Краткосрочные финансовые вложения	250	774 596
Денежные средства	260	144 650
Прочие оборотные активы	270	405
<i>Итого активы:</i>		15 580 469
<b>2. Пассивы</b>		
Целевые финансирование и поступления	460	2 392 081
Долгосрочные кредиты и займы	510	4 405 000
Прочие долгосрочные кредиты и займы	520	305 748
Краткосрочные кредиты и займы	610	1 782 424
Кредиторская задолженность	620	1 583 491
Задолженность участникам по выплате доходов	630	34 879
Прочие краткосрочные обязательства	670	354 484
<i>Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов</i>		10 858 107
<b>Итого стоимость чистых активов</b>		4 722 362

Таким образом, стоимость предприятия ОАО «Дальневосточная компания электросвязи», рассчитанная по методу чистых активов, составила 4 722 362 тыс. рублей.

Таблица 3

**Расчет текущей стоимости денежного потока  
(оптимистичный)**

Год	Денежный поток, рублей	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость денежного потока, рублей
2008	7631287	0,8264	6 306 496
2009	7729659	0,6830	5 279 357
2010	8067409	0,5645	4 554 052
2011	8408771	0,4665	3 922 692
2012	8765175	0,3855	3 378 975
2013	9117496	0,3186	-
Сумма текущих стоимостей денежного потока			23 441 572
Текущая стоимость выручки от продажи в конце прогнозного периода (руб. 134157441 · 0,3186)			42742561
Рыночная стоимость (оптимистичная) предприятия, руб.			66184133

Таблица 4

**Расчет текущей стоимости денежного потока  
(пессимистичный)**

Год	Денежный поток, рублей	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость денежного потока, рублей
2008	7 559 529	0,8264	6 247 195
2009	7 338 437	0,6830	5 012 152
2010	7 556 685	0,5645	4 265 749



Окончание табл. 4

Год	Денежный поток, рублей	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость денежного потока, рублей
2011	7 757 254	0,4665	3 618 759
2012	7 948 311	0,3855	3 064 074
2013	8 106 998	0,3186	-
Сумма текущих стоимостей денежного потока			22 207 929
Текущая стоимость выручки от продажи в конце прогнозного периода (67350444 руб. 0,3186)			21457851
Рыночная стоимость (пессимистичная) предприятия, руб.			43665780

Таким образом, рыночная стоимость ОАО «Дальсвязь», рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков, составила:

- по оптимистичному варианту = 66184133тыс. руб.,
- по пессимистичному варианту = 43665780тыс. руб.

Согласование результатов оценки приведены в табл. 5.

Таблица 5

### Согласование результатов оценки

Подход	Стоимость по результатам оценки, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Стоимость по результатам оценки, тыс. руб.
Затратный подход	4 722 362	0,4	1888945
Доходный подход			
- оптимистичный вариант	66184133	0,3	19855239
- пессимистичный вариант	43665780	0,3	13099734
Рыночная стоимость ОАО «Дальсвязь»			34843918

Определим рыночную стоимость одной акции. Количество акций, выпущенных в 2007 году, составило 126750322 штук.

Рыночная стоимость =  $34843918/126750322=0,27$ , или 275 рублей.

Стоимость предприятия ОАО «Дальсвязь», рассчитанная по методу чистых активов, составила 1888945 тыс. рублей. Однако при расчете стоимости по методу чистых активов не учитываются перспективы развития компании, что в данном случае существенно искажает реальную стоимость компании. В силу специфики телекоммуникационного бизнеса, который является на данном этапе одним из самых доходных и быстрорастущих, применение метода чистых активов значительно занизило бы итоговую величину стоимости. В силу вышеуказанных причин результат стоимости, полученный методом чистых активов, или, как его еще называют, балансовым методом, в итоговой рыночной стоимости учтен не был [6, с. 53].

За последние годы отрасль телекоммуникаций в России претерпела очень большие преобразования, связанные с переходом всей экономики к рыночным отношениям. В результате приватизации была разрушена монополия государства на развитие отрасли и управление предприятиями. Государство перестало быть главным источником финансирования отрасли. Вместе с тем оно сохранило за собой ряд важных регулирующих функций, таких как лицензирование, контроль над уровнем тарифов на местных телефонных линиях связи, контрольный пакет акций в холдинге «Связьинвест», который, в свою очередь, контролирует семь объединенных региональных компаний связи. Заметную роль в развитии отрасли стали играть рыночные силы. Это особенно характерно для появившихся в последние годы совершенно новых направлений телекоммуникационного бизнеса, в частности таких, как мобильная связь и передача данных. Увеличение объема информации требует сокращения времени доставки и получения абонентом необ-

ходимой информации. Именно поэтому наблюдается постоянный и устойчивый рост мобильных средств связи. Сегодня беспроводная связь нередко заполняет нишу связи обычной, кабельной. В зарубежных странах также наблюдается такая тенденция. Например, за последние годы в Китае наблюдался массовый рост мобильной связи, благодаря появлению новых цифровых систем, телекоммуникационная отрасль в целом имеет динамичное развитие.

### Список литературы

1. Постановление Правительства Российской Федерации от 11.04.2001 года № 285 «Положение о лицензировании оценочной деятельности».

2. Постановление Правительства Российской Федерации от 6.07.2001 года № 519 «Об утверждении стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности».

3. *Валдайцев С.* Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия. М.: Юнити, 2001.

4. *Гранова И.* Оценка недвижимости. С-Петербург: Питер, 2002.

5. *Григорьев В., Островкин И.* Оценка предприятий: Имущественный подход. М.: Дело, 2000.

6. *Грязнова А. Федотова М.* Оценка бизнеса. М.: Финансы и статистика, 1999.

7. *Гукова А., Анишина И.* Оценка бизнеса для менеджеров. М.: Омега, 2007.

8. *Есипов В., Маховикова Г.* Оценка бизнеса. С-Петербург: Питер Бук, 2001.

9. Материалы сайта <http://www.akm.ru>

10. Материалы сайта <http://www.beelain.ru>

11. Материалы сайта <http://www.dsv.ru>

12. Материалы сайта <http://www.aup.ru>

13. Материалы сайта <http://www.appraiser.ru>
14. Материалы сайта <http://www.gks.ru>
15. Материалы сайта <http://www.devbusiness.ru>
16. Материалы сайта <http://www.e-finansist.ru>
17. Материалы сайта <http://www.dis.ru>