

ФОРМИРОВАНИЕ АППАРАТА ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ КОМПАНИЙ КАК ИНСТРУМЕНТ ИХ ПОЗИЦИОНИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ РЕГИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЫ

*Работа представлена кафедрой управления и экономики предпринимательства
Уфимской академии экономики и сервиса*

Научный руководитель – кандидат экономических наук, доцент, Р. И. Маликов

В статье предложена методика позиционирования компаний в соответствии с оценкой инвестиционной стоимости и доходности, позволяющая дифференцировать их по инвестиционной привлекательности на региональном рынке. Авторы продемонстрировали возможность применения данной методики для оценки инвестиционного потенциала компаний на динамично развивающемся сегменте рынка сотовой связи Башкортостана.

In the paper the company positioning methods in accordance with investment value and profitability estimation are offered. They give an opportunity to differentiate companies depending on their investment attractiveness in a regional market. The author shows the way of applying this method to estimation of a company's investment potential in the dynamically changing market of telecommunication services of Bashkortostan.

Проблема оценки инвестиционной стоимости компаний является многогранной и сложной. Изменение механизма инвестиционной деятельности в условиях постоянно меняющейся экономической среды служит действенным мотивом, побуждающим к разработке более совершенных научных подходов, адекватно соответствующих новым социально-экономическим условиям хозяйствования. Отсюда возникает реальная потребность в разработке адаптивных методик оценки инвестиционной привлекательности в соответствии со стоимостной оценкой компании, отражающей требования потенциальных инвесторов. Использование инвестиционной стоимости компании как одного из ведущих показателей в системе оценок эффективности инвестиционной деятельности позволяет принять верное решение с учетом всех факторов делового окружения и финансовой деятельности бизнеса. Вывод скорректированного показателя инвестиционной стоимости компании может быть определен по формуле:

$$ИС_t = NPV_{(t-1)} + \frac{ЧД_t \cdot (1 + g)}{(k - g)} \pm \DeltaСОК, \quad (1)$$

где $ИС_t$ – инвестиционная стоимость компании в t -м году;

$NPV_{(t-1)}$ – чистый дисконтированный доход в предыдущем t -му году;

$ЧД_t$ – чистая прибыль в t -м году;

$\DeltaСОК$ – изменение величины собственного оборотного капитала;

k – ставка капитализации (в долях единицы);

g – темп прироста потенциального чистого дохода (в долях единицы).

Инвестиционная стоимость компании дает представление об эффективном использовании инвестиционного потенциала, мере оптимального вовлечения инвестиционных ресурсов в основную деятельность компании. Данный показатель учитывает доходность от всех видов инвестиционных ресурсов и в этой связи является многоаспектным, что позволяет проводить на его основе оценку качества управления инвестиционной стратегией. Сопоставление ин-

вестиционной и балансовой стоимости компании предоставляет возможность проработки альтернативных сценариев расчета рыночной капитализации в условиях отсутствия достоверной оценки через механизм фондового рынка (например, при отсутствии котировок на фондовом рынке).

$$C_c = \frac{IC_t}{BC_t} = \frac{NPV_{(t-1)} + (ЧД \cdot (1+g)/(k-g)) \pm \DeltaСОК}{BC_t}, (2)$$

где C_c – коэффициент инвестиционной стоимости;

BC_t – балансовая стоимость компании в t -м году.

Сопоставление инвестиционной и балансовой стоимости компании наиболее наглядно прослеживается на примере активно развивающегося рынка сотовой связи. На рынке сотовой связи Башкортоста-

на на конец 2005 г. действуют общефедеральные операторы сотовой связи: ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (торговая марка «МТС»); ОАО «ВымпелКом» (торговая марка «Билайн»); ОАО «МСС-Поволжье» (торговая марка «Мегафон»); ЗАО «СМАРТС» (торговая марка «СМАРТС») и региональные: ЗАО «БашСЕЛ» (торговая марка «БашСЕЛ GSM»); ОАО «Сотовая Связь Башкортостана» (ОАО «ССБ») (торговая марка «Сотел»).

По итогам 2005 г. тройка лидеров федеральных операторов связи занимают 97,7% общего рынка мобильной связи республики, на долю местных операторов приходится всего 2,3%. Об этом свидетельствует динамика доли рынка сотовой связи Республики Башкортостан за 2003–2005 гг. (рис. 1).

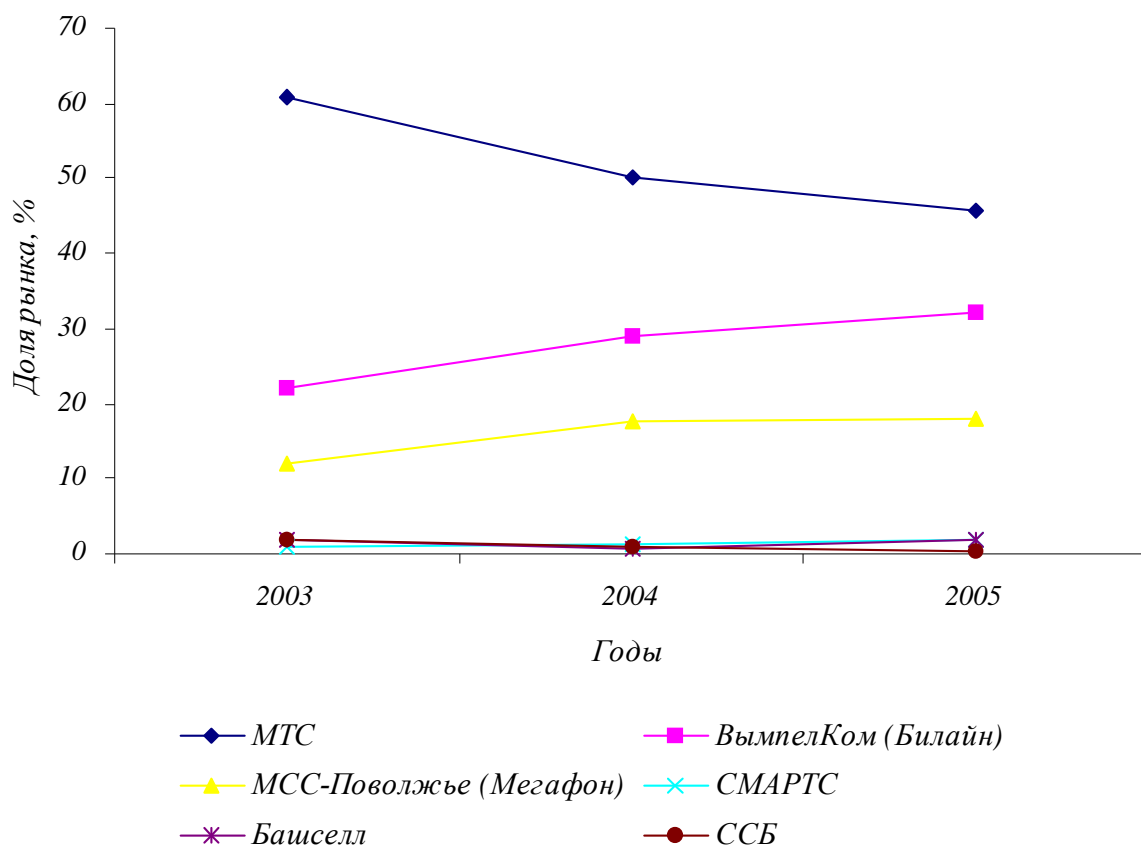


Рис. 1. Доли операторов на рынке сотовой связи в Республике Башкортостан

В соответствии с предложенной методикой было проведено позиционирование компаний мобильной связи, действующих на региональном сегменте рынка сотовой связи Башкортостана, по двум параметрам: соотношения инвестиционной и балансовой стоимостей и чистой прибыли на од-

ного абонента, наиболее наглядно демонстрирующие дифференциацию инвестиционной привлекательности на региональном сегменте рынка. Результаты расчетов, проведенных в соответствии с российскими стандартами бухгалтерской отчетности, представлены в виде матрицы на рис. 2.

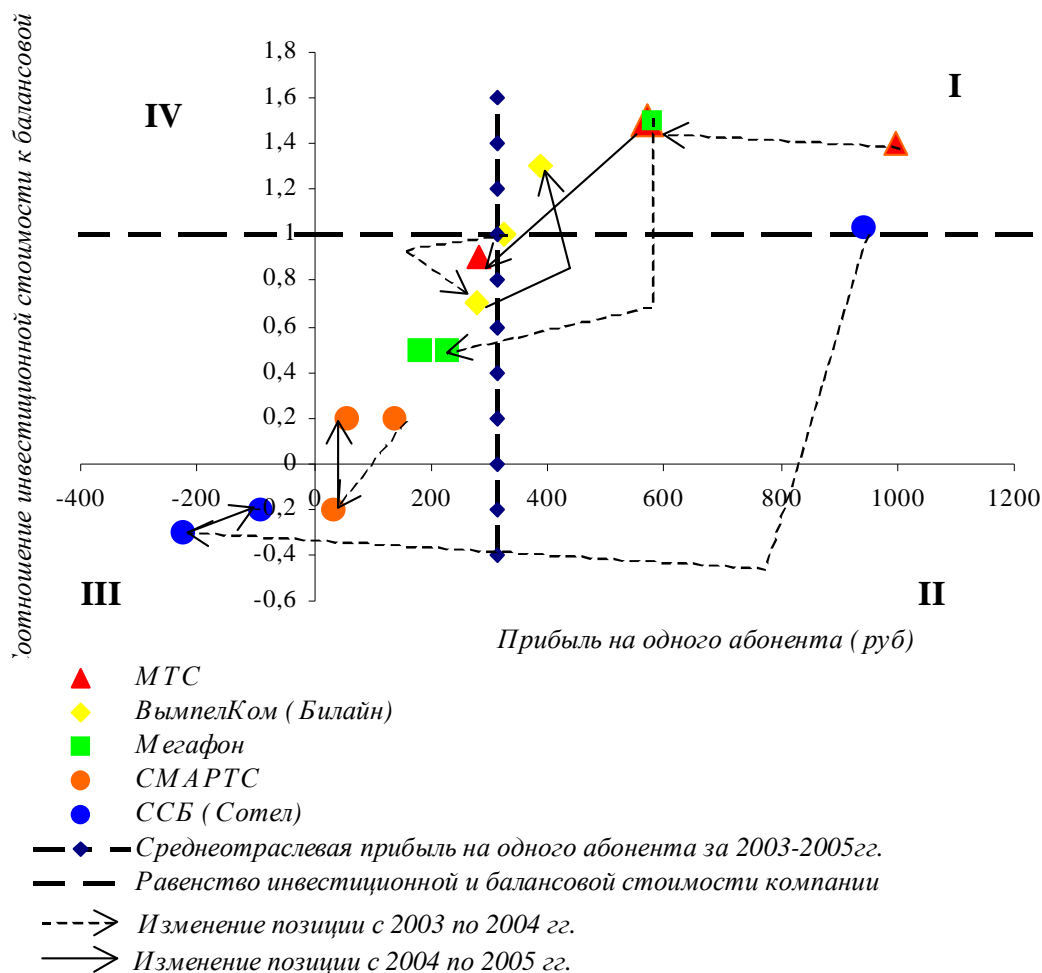


Рис. 2. Матрица распределения операторов сотовой связи

В *квадрант I* матрицы (превышение инвестиционной стоимости компании над балансовой – высокая прибыль) попали компании – отраслевые лидеры, которые сочетают удачную инвестиционную политику, эффективно используют ресурсы, имеют высокий уровень прибыльности. Таковым в 2005 г. является «ВымпелКом».

Квадрант II (превышение инвестиционной стоимости компании над балансовой – низкая прибыль). Подобное соотношение не характерно для рынка мобильной связи, так как высокий уровень инвестиционного потенциала, как правило, находит отражение в высоких значениях чистой прибыли. Такая ситуация может наблю-

даться, когда операторы сотовой связи стремятся завоевать большую долю рынка за счет снижения тарифов и наращивания капитальных затрат.

Квадрант III (превышение балансовой стоимости компании над инвестиционной – низкая прибыль) объединяет наименее успешные компании. В этом квадранте находятся компании, функционирующие на сегменте рынка, где господствуют отраслевые лидеры. Такие компании занимают небольшую долю рынка и вследствие этого не способны увеличить прибыль. Оказалось, что к 2005 г. таковыми являются большинство компаний, таких, как МТС, Мегафон, СМАРТС, ССБ, за исключением «Вымпел-Кома».

Квадрант IV (превышение балансовой стоимости компании над инвестиционной – высокая прибыль). Подобная ситуация также не характерна для мобильного сегмента в силу того, что компаниям невозможно получать высокую прибыль при низкой способности генерировать доходы. Положение компании в этом квадранте может быть временным по причине действия крат-

ковременных неблагоприятных событий. На протяжении 2003–2005 гг. происходили изменения позиций компаний. Обобщенные характеристики этой динамики представлены в табл. 1.

Таблица 1
Динамика распределения компаний – операторов сотовой связи по квадрантам

2003		2004		2005	
II ВымпелКом	I МТС Мегафон ССБ	II –	I МТС	II –	I ВымпелКом
IV –	III СМАРТС	IV –	III ВымпелКом Мегафон СМАРТС ССБ	IV –	III МТС Мегафон СМАРТС ССБ

При использовании в качестве базы для расчетов данных отчетов по американскому стандарту финансовой отчетности US GAAP прослеживается тенденция увеличения коэффициента инвестиционной стоимости, что дает качественно иную динамику положения операторов сотовой связи на региональном рынке (рис. 3).

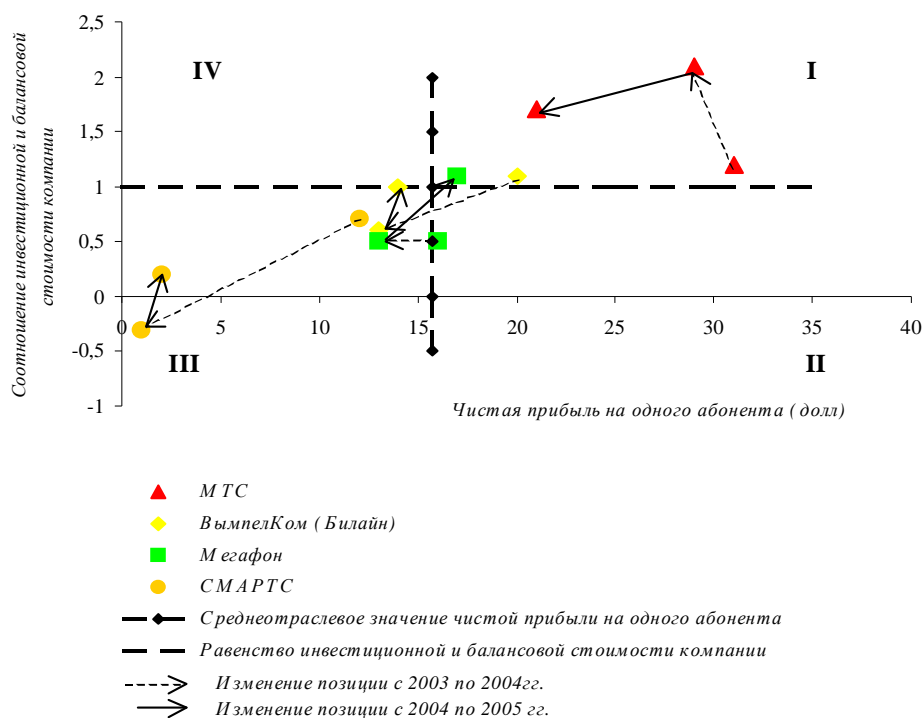


Рис. 3. Матрица распределения операторов сотовой связи

Направления изменения позиций операторов сотовой связи представлены в табл. 2.

Таблица 2
Динамика распределение компаний – операторов сотовой связи по квадрантам

2003		2004		2005	
II Мегафон	I МТС Вымпел Ком	II –	I МТС	II –	I МТС Мегафон
IV –	III СМАРТС	IV –	III Вымпел Ком Мегафон СМАРТС	IV Вымпел Ком	III СМАРТС

Таким образом, на протяжении всех трех лет неизменное лидерство удерживает МТС, в 2005 г. в ряд с отраслевым лидером выходит Мегафон. Компания «СМАРТС» остается неизменным «аутсайдером» в ряду с лидерами, позиции же «ВымпелКома» уступают лидерам по уровню среднеотраслевого показателя прибыльности.

В результате исследования регионального рынка сотовой связи можно сделать следующие выводы:

1. Данная методика может быть применена для оценки инвестиционной привлекательности компаний на различных сегментах делового оборота. Предложенная методология расчета инвестиционной стоимости и сопоставления ее с активами компании в координатах российской и международных стандартов финансовой отчетности позволит более точно позиционировать региональные компании по степени их инвестиционной привлекательности, что особенно важно в условиях незавершенности формирования в России цивилизованного фондового рынка.

2. Методика позволяет выявлять потенциально привлекательные сегменты рынка вложений и компании – потенциальные объекты для приобретения в ходе воз-

можного в перспективе слияния и поглощения их не только российскими, но и зарубежными компаниями. В условиях незавершенной адаптации российских стандартов к международным стандартам финансовой отчетности можно прогнозировать расширение экспансии финансовыми группами на отраслевых и региональных рынках, когда приобретению компаний за бесценно способствует заниженная оценка их стоимости в рамках существующих российских принципов бухгалтерской отчетности.

3. Проведенный анализ позиционирования сотовых компаний выявил практику применения в ходе экспансии крупными федеральными операторами сотовой связи стратегии инвестирования преимущественно в мероприятия по захвату большей доли рынка и расширения абонентской базы зачастую в ущерб увеличению их прибыльности.

4. В ходе сопоставимого анализа соотношения инвестиционной и балансовой стоимости компаний – операторов сотовой связи в региональной экономике Башкортостана выявлен значительный потенциал недооцененной инвестиционной стоимости, рассчитанной по принятым в международной практике стандартам, по сравнению со стоимостью, выявленной в соответствии с российскими стандартами бухгалтерской отчетности. При переходе к международной практике финансовой отчетности данный фактор становится ключевым для потенциального роста инвестиционной стоимости, а впоследствии и для роста рыночной стоимости компании. В случае снятия преград для свободного перелива капитала, возможного при вступлении России в ВТО к концу 2007 г., операторы сотовой связи, действующие на региональном сегменте, становятся перспективными объектами для поглощения с позиции выявленного потенциала наращивания капитализации и способности генерировать прибыль.