(cc) BY

Мазий Ирина Борисовна
магистрант
Департамент корпоративных финансов и корпоративного управления
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ»
г. Москва

ВЛИЯНИЕ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ КОМПАНИЙ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОЙ ОТРАСЛИ

Аннотация*: в настоящее время крупные компании различных отраслей в качестве основной цели своей деятельности выделяют рост рыночной стоимости. В связи с чем актуальным вопросом для менеджмента компании является определение основных факторов, влияющих на капитализацию компании. Одним из таких факторов являются нематериальные активы. В статье рассмотрено определение нематериальных активов, доли нематериальных активов в различных отраслях, структура нематериальных активов в телекоммуникационных компаниях. С помощью расчета коэффициента Тобина произведена оценка влияния нематериального капитала на рыночную стоимость телекоммуникационных компаний, на основе чего определена степень их влияния.*

Ключевые слова*: нематериальные активы, рыночная стоимость, капитализация, факторы стоимости, вид экономической деятельности, телекоммуникационная отрасль, коэффициент Q-Тобина.*

Существует несколько точек зрения на то, что является основной целью коммерческих организаций. С развитием экономической мысли ответ на этот вопрос менялся множество раз. Появление и развитие рынка ценных бумаг, кредитного рынка и постепенное вовлечение в него практически всех хозяйствующих субъектов привело к тому, что основным индикатором успешности, конкурентоспособности и устойчивости бизнеса стал показатель стоимости бизнеса и ее капитализации на фондовых рынках.

Поиск факторов, влияющих на стоимость и капитализацию становится важным направлением исследований для теоретиков и практиков в области

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

корпоративных финансов. Очевидно, что в новых экономических условиях, характеризующихся такими явлениями, как экономика знаний, информационная или цифровая экономика, роль нематериальных активов возрастает, они становятся важнейшим фактором конкурентоспособности компании.

Величина нематериальных активов напрямую влияет на прибыль, рентабельность, инвестиционную привлекательность, финансовую устойчивость, экономическую безопасность, общую эффективность и конкурентоспособность, как отдельных хозяйствующих субъектов, так и регионов, отраслей, экономики в целом.

Состояние и развитие нематериальных активов зависят от их отраслевой принадлежности. В этой связи актуально рассмотреть долю нематериальных активов во внеоборотных активах российских организаций по различным видам экономической деятельности.

По данным Федеральной службы государственной статистики об имуществе и составе внеоборотных активов предприятий и организаций можно сделать вывод, о том, что наибольшая доля нематериальных активов во необоротных активах, а именно 7,32% наблюдается в сфере информационных технологий, несмотря на снижение доли в период с 2019 по 2021 год, их стоимость к концу 2021 году существо выросла на 231,46%. На втором месте по доле нематериальных активов во внеоборотных активах – сфера культуры, спорта, организации досуга и развлечений, доля нематериальных активов в этой отрасли постепенно увеличивается с каждым годом. В 2021 году она составила уже 6,87%, а стоимость нематериальных активов выросла на 50%. Далее по доле НМА – издательская деятельность – 6%, стоимость в 2021 году выросла на 21,43%. На четвёртой позиции – деятельность в сфере коммуникаций, доля НМА – 2,59%. Темп прироста составил всего 9,54%.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Рис. 1. Доля НМА организации по видам экономической деятельности в 2019–2021 гг.

Консалтинговая компания McKinsey & Company провела исследование о влияние нематериальных активов на стоимость компании на основе опроса 860 руководителей компаний и анализе баз данных INTAN-Invest. По данным

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

анализа ясно, что быстрорастущие компании все больше инвестируют в нематериальные активы. Кроме того, доля нематериальных активов – интеллектуальная собственность, исследования, технологии, программное обеспечение, бренд, человеческий капитал – в совокупном объеме мировых инвестиций за последние 25 лет выросла на 29%, а доля материальных активов сократилась на 13%.

Во время пандемии, когда социальное дистанцирование потребовало перехода к удаленной работе и крупномасштабной и гораздо более быстрой цифровизации, инвестиции в нематериальные активы сильно увеличились. Пандемия еще больше ускорила переход к нематериальной экономике, и есть прямая корреляция между инвестициями в нематериальные активы и ростом производительности и добавленной стоимости, как на уровне экономик и секторов, так и отдельных компаний. Это позволяет надеяться, что в ходе восстановления после пандемии инвестиции в нематериальные активы раскроют дополнительный потенциал роста.

Например, наукоемкие отрасли инвестировали в нематериальные активы больше других секторов, около 15% валовой добавленной стоимости, и добились более высокого ее роста – на уровне 3% в год. Но вне зависимости от сектора организации, инвестирующие в нематериальные активы, растут быстрее. В частности, компании, входящие в верхний квартиль по росту валовой добавленной стоимости, инвестируют в нематериальные активы в среднем в 2,6 раза больше остальных. А в некоторых секторах – в 5–8 раз больше.

Рис. 2. Инвестиции в нематериальные активы относительно выручки, 2020 г.

Однако опыт ведущих компаний показывает, что просто инвестировать в нематериальные активы недостаточно. Такие инвестиции должны быть

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

направлены на достижение конкретных конкурентных преимуществ. Например, компания из индустрии развлечений сделала упор на развитие навыков анализа клиентских данных, чтобы разработать персонализированный сервис. Крупный банк изменил организационную структуру и стратегии привлечения персонала, чтобы усилить навыки углубленного анализа данных. Розничная компания инвестировала в развитие бренда за счет новой программы лояльности, основанной на более широком выборе, бесплатной доставке и персонализированном ценообразовании.

Проведем анализ влияние стоимости НМА на капитализацию компаний телекоммуникационной отрасли.

Актуальность исследования влияния нематериальных активов на капитализацию компаний телекоммуникационной отрасли обусловлена рядом существующих в настоящее время социально-экономических тенденций и факторов.

В 2021 году объем рынка телекоммуникаций в России составил 1,73 трлн рублей. В мире насчитывается порядка 7,9 млрд действующих абонентов мобильной связи, и тренд на мобильные технологии, вероятно, будет усиливаться в связи с потенциалом развертывания сетей 5G. Растет и количество пользователей широкополосного доступа в Интернет (на 2,1%, до 36,1 млн человек), а мировая абонентская база за последние пять лет выросла на 32%.

Бурный рост цифровых технологий оказывает значительное влияние на развитие экономики и общества. Повышается роль отдельных технологий – искусственного интеллекта, интернета вещей, блокчейна, что приводит не только к трансформации производственных процессов, но и к появлению новых рынков, кардинальному изменению бизнес-моделей (платформы, компании-экосистемы и др.). Цифровая трансформация экономики вызвана в большой степени изменениями в секторе коммуникационных технологий.

По мнению специалистов, сегодня наблюдаются следующие основные мировые тренды развития телеком-индустрии:

– сближение телекома с контентом: видео и игры;

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

– смещение роста в смежные направления: информационная безопасность, ЦОД и IoT;

– работа с новыми для телекома отраслями: финтех, умный дом, цифровая медицина и образование;

– развитие новых направлений вокруг потребностей клиента: дом, мобильность, безопасность, работа, общение.

Рассмотрим долю нематериальных активов в российских компаниях, чьи акции торгуются на российских и мировых биржах, и которые представлены на российском телекоммуникационном рынке. В исследовании было выделено 6 компаний, однако четыре из них: ПАО «Ростелеком», ПАО «МТС», ПАО «Мегафон» и ПАО «Вымпелком» – занимают 75% отечественного рынка. Наибольшая доля НМА у ПАО «Башинформсвязь» – 28%, у ПАО «Вымпелком» – 22%, а у ПАО «МТС» – 14%.

Таблица 1

Доля нематериальных активов в имуществе российских организаций телекоммуникационной отрасли.

Показатель	НМА	Активы	Доля НМА в активах
ПАО «МТС»	128,14	919,20	14%
ПАО «Вымпелком»	115,77	532,18	22%
ПАО «Мегафон»	105,92	773,57	14%
ПАО «Таттелеком»	0,69	12,06	6%
ПАО «Башинформсвязь»	12,19	43,09	28%
ПАО «Ростелеком»	149,01	1 102,89	14%

Рассмотрим структуру нематериальных активов на примере компании телекоммуникационной отрасли ПАО «Мобильные телесистемы» (далее ПАО «МТС»). В балансе ПАО «МТС» в активах отражены гудвилл и прочие нематериальные активы. В пояснениях к балансу указано, что прочие нематериальные активы в основном включают биллинговое, телекоммуникационное, бухгалтерское и офисное программное обеспечение, а также номерную емкость, абонентскую базу и лицензии. Наибольшую долю, а именно 73% занимает биллинговое и прочее программное обеспечение, что объясняется спецификой

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

телекоммуникационной отрасли. Биллинговая система представляет собой программный комплекс, обеспечивающий учет доступа пользователей к услугам, расчет и списание денежных средств с клиентских счетов в соответствии с применяемыми тарифными планами.

7% от общей суммы нематериальных активов занимают GSM лицензии от Министерства информационных технологий и связи Российской Федерации. В дополнение к вышеперечисленным лицензиям группа получила ряд лицензий путем приобретения бизнесов.

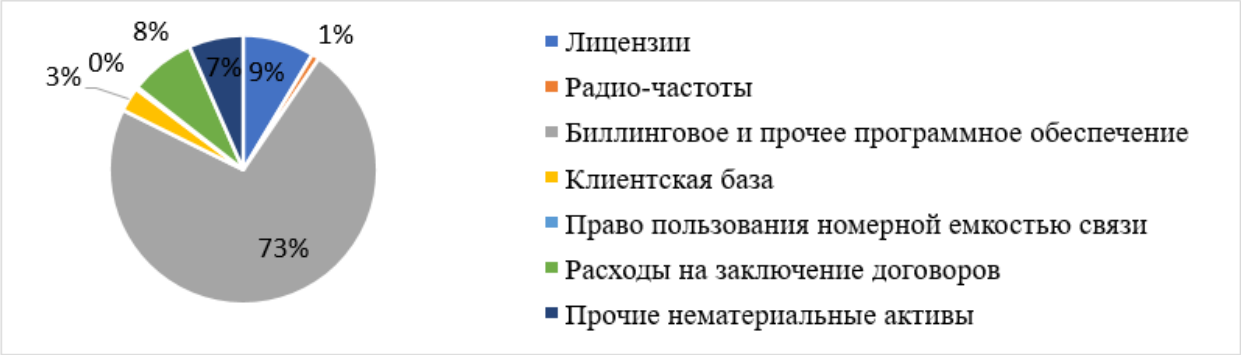

Рис. 3. Структура нематериальных активов ПАО «МТС»

Динамика изменений структуры нематериальных активов ПАО «МТС» за последние три года представлена в таблице 1. Наблюдается значительный прирост права пользования номерной емкостью связь – 393% и прочих нематериальных активов – 161%.

Таблица 2

Остаточная стоимость прочих нематериальных активов

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	2020/2019	2021/2020
Лицензии	8 523	8 720	8 611	2%	-1%
Радио-частоты	1 591	1 243	911	-22%	-27%
Биллинговое и прочее программное обеспечение	57 872	67 455	72 893	17%	8%
Клиентская база	2 882	2 450	2 965	-15%	21%
Право пользования номерной емкостью связи	66	54	266	-18%	393%
Расходы на заключение договоров	7 241	7 667	7 897	6%	3%

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Прочие нематериальные активы	1 554	2 524	6 589	62%	161%
Итого	79 729	90 113	100 132	13%	11%

Эффективным методом оценки эффективности использования нематериальных активов является расчёт коэффициента Тобина (q), который отражает соотношение рыночной стоимости акций компании к балансовой стоимости предприятия, позволяет определить долю нематериальных ресурсов в структуре стоимости компании.

Формула расчета коэффициента Тобина:

$$q = (MVE + PS + DEBT)/\ TA$$

где MVE – капитализация (произведение цены акций на их количество),

PS – балансовая (бухгалтерская) стоимость привилегированных акций,

DEBT – разность краткосрочных обязательств и краткосрочных активов плюс бухгалтерская (балансовая) стоимость долгосрочной задолженности,

TA – бухгалтерская (балансовая) стоимость совокупных активов.

Таблица 3

Расчет коэффициента Тобина по ПАО «Мегафон» за 2020 год

Название компании	Промежуточные показатели				Коэффициент Тобина
	MVE, млрд руб.	PS	DEBT	TA	
ПАО «МТС»	659,40	-	624,16	919,203	1,40
ПАО «Вымпелком»	197,30	-	287,46	532,18	0,91
ПАО «Мегафон»	-	-	445,89	773,57	0,58
ПАО «Таттелеком»	8,72	-	1,51	12,06	0,85
ПАО «Башинформсвязь»	0,34	0,34	15,01	43,09	0,36
ПАО «Ростелеком»	302,30	12,37	652,27	1 102,89	0,88

Из таблицы 3 видно, что в 2021 году только у ПАО «МТС» коэффициент Тобина превышает единицу, что говорит о том, что рынок более высоко, чем прежде оценивает нематериальные активы фирмы и именно их ценностью объясняются конкурентные преимущества компании. Чем коэффициент Q-Тобина больше, тем в большей степени рыночная стоимость фирмы объясняется стоимость нематериальных активов. Значительное влияние нематериальных активов

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

на стоимость компаний связано с высокой зависимостью успеха компании от своевременного внедрения инноваций и положительного имиджа предприятия.

У остальных компаний данной отрасли коэффициент ниже единицы, в особенности у ПАО «Башинформсвязь» – 0,36, что говорит о том, что долговременная рыночная оценки компании ниже, чем восстановительная стоимость активов фирмы.

Значительное влияние нематериальных активов на стоимость компаний связано с высокой зависимостью успеха компании от своевременного внедрения инноваций и положительного имиджа предприятия.

Таким образом, можно сделать вывод, что компании, специфика деятельности которых основана на использовании новых технологий, имеют в структуре стоимости предприятия значительную долю нематериальных активов, что свидетельствует о развитии компании и повышении ее конкурентоспособности в современных рыночных условиях.

Список литературы

1. Аксенов А.П. Нематериальные активы. Структура. Оценка / А.П. Аксенов. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 192 с.

2. Бочаров В.В. Управление стоимостью бизнеса: учебное пособие / В.В. Бочаров, И.Н. Самонова, В.А. Макарова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2012. – 124 с.

3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ., науч. ред. Н.Н. Барышниковой. – М.: Олимп-Бизнес, 2015. – 977 с.

4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран; пер. с англ. Д. Липинского, И. Розмаинского, А. Скоробогатова. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – 1323 с.

5. Пузыня Н.Ю. Капитализация нематериальных активов российских компаний / Н.Ю. Пузыня [и др.] // Финансовые аспекты устойчивого развития России: коллективная монография. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2017. – С. 60–64.

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)