

УДК 338.47

К.О. Боцман, И.Д. Летюхин

АНАЛИЗ ФАКТОРОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ СОТОВОЙ СВЯЗИ

K.O. Botsman, I.D. Letiukhin

THE ANALYSIS OF THE CELLULAR COMMUNICATION COMPANIES' INVESTMENT APPEAL

Приведен анализ инвестиционной привлекательности компаний сотовой связи на российском рынке телекоммуникационных услуг с определением эффективности работы данных компаний. Компании сравниваются по выбранному показателю инвестиционной привлекательности компаний – экономической добавленной стоимости (EVA).

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ; ЭФФЕКТИВНОСТЬ РАБОТЫ; ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ; EVA; КОМПАНИИ СОТОВОЙ СВЯЗИ.

In this article the analysis of investment appeal of the companies of cellular communication in the Russian market of telecommunication services is carried out and overall performance of data of the companies is defined. The companies are compared on the chosen indicator of investment appeal of the companies – an economic value added (EVA).

INVESTMENT APPEAL; OVERALL PERFORMANCE; ECONOMIC VALUE ADDED; EVA; CELLULAR COMMUNICATION COMPANIES.

Российский рынок сотовой связи развивается нарастающими темпами, каждый год появляются новые идеи и услуги, внедряются все более современные технологии. Сегодня люди не могут представить свою жизнь без сотовой связи, она стала неотъемлемой частью повседневного социального взаимодействия между членами общества. С учетом высокой степени конкуренции на данном рынке и значительных масштабов компаний сотовой связи все большее значение имеет эффективность работы бизнеса. Оценка эффективности работы позволяет определить успешность компании и в каком направлении ей нужно поддерживать свое развитие. Данные показатели помогают скорректировать управленческую работу компании и важны для оценки инвестиционной привлекательности. Одной из главных задач менеджмента является повышение эффективности работы компании с целью увеличения доходности собственников и инвесторов. Следовательно, возникает прямая зависимость между эффективностью работы компании и инвестиционной привлекательностью.

Актуальность темы обусловлена особой важностью повышения инвестиционной привлекательности компании, повышения эффективности ее работы, а значит, и ее конкурентоспособности.

Цель исследования – проведение анализа инвестиционной привлекательности компаний сотовой связи на российском рынке телекоммуникационных услуг и определение эффективности работы данных компаний.

Анализ инвестиционной привлекательности компаний

Инвестиционная привлекательность. Практически каждый экономический рынок можно охарактеризовать наличием высокого уровня конкуренции. Для того чтобы сохранить свою существующую позицию на рынке, а также достичь новых вершин лидерства, предприятию необходимо постоянно развиваться, осваивать новые технологии, расширять сферу своей деятельности. Практически у каждой компании наступает момент, когда для дальнейшего развития необходим приток

инвестиций. Привлечение инвестиций способствует развитию конкурентоспособности предприятия и зачастую его экономическому росту, что приводит к повышению эффективности работы бизнеса.

Инвестиционная привлекательность предприятия — совокупность экономических характеристик, демонстрирующих эффективность работы организации и способность приносить инвесторам стабильную выгоду. Правильный подход к инвестиционной политике позволяет предприятию привлекать необходимые средства для развития бизнеса. Инвестиционная привлекательность определяется на основе величины уровня дохода, который может получить инвестор, и минимизации рисков при вложении средств.

В зависимости от особенностей предприятия принято выделять различные показатели при оценке инвестиционной привлекательности компании. В работе Т.В. Тепловой «Отраслевые особенности выбора показателей для оценки эффективности деятельности в целом и вклада финансовых решений» приводится ранжирование показателей, исходя из сложности расчета и точности определения положения собственников (рис. 1). Данные показатели основаны на различных особенностях деятельности предприятия и помогают оценить его эффективность как в общем, так и исходя из определенных направлений. Все представленные на рисунке показатели позволяют оценить различные аспекты функционирования предприятия, использование каждого из них зависит от особенностей компании и необходимых для анализа задач.

Отрасль сотовой связи. После определения ключевых показателей для анализа факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность компаний, необходимо изучить выбранную для анализа отрасль — отрасль сотовой связи. Это является важным моментом, так как отраслевые особенности способны повлиять на анализ инвестиционной привлекательности.

Услуги сотовых операторов пользуются наибольшим спросом среди всего российского телекоммуникационного рынка. Российский рынок сотовой связи можно назвать олигополистическим, так как уже на протяжении многих лет он представлен несколькими ведущими операторами ОАО — Мобильные ТелеСистемы (МТС), МегаФон, ВымпелКом и Теле2. По последним открытым данным сайта консалтинговой компании AC&M Consulting рассмотрена деятельность данных компаний за III квартал 2013 г. Общее число пользователей SIM-карт (активных) в России составляет 239,5 млн, что превышает аналогичный показатель в конце III квартала 2012 г. на 9,7 млн пользователей. Распространение по стране выросло с 160,9 до 167,7 %. Каждый год эти цифры растут, что свидетельствует о все большей популярности и развитии сотовой связи в стране.

Доли операторов на рынке по количеству абонентов не подвергались серьезным изменениям уже с 2005 г., а количество абонентов и выручка компаний с каждым годом увеличиваются, что говорит о том, что компании стремятся к укреплению своих позиций и поддержанию конкурентоспособности.

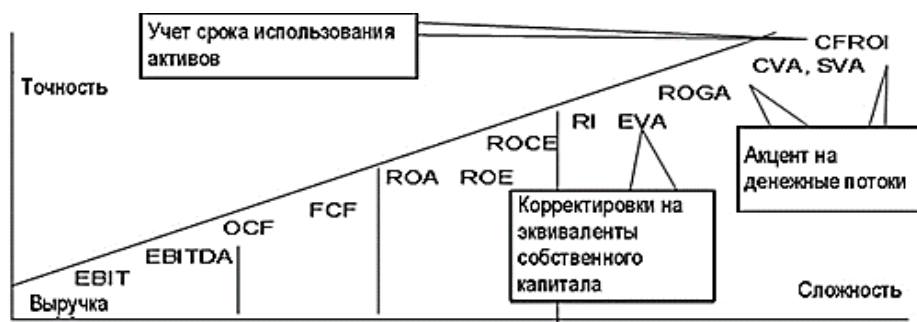


Рис. 1. Ранжирование показателей на основе сложности расчета и точности определения положения собственников

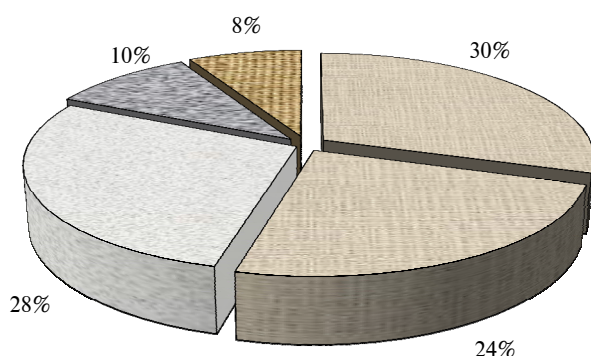


Рис. 2. Доли компаний сотовой связи на российском рынке телекоммуникационных услуг по состоянию на конец III квартала 2013 г. (данные AC&M Consulting), %:

МТС – 30; Vimpelcom – 24; Megafon – 28; Tele2 – 10; Other – 8

На рис. 2 показано, что по состоянию на конец III квартала 2013 г. лидером по числу пользователей в России является компания МТС – 73,2 млн, чья доля среди всех операторов составляет 30 %, далее – МегаФон с количеством пользователей 66,3 млн и долей рынка 28 %, у ВымпелКома 58,1 млн пользователей и доля 24 %, у Теле2 23,6 млн, что составляет около 10 % от всех пользователей.

Для того чтобы каждой из рассмотренных компаний поддерживать свой уровень конкурентоспособности и занимаемое положение на рынке, необходима постоянная грамотная работа владельцев бизнеса и менеджеров. Требуется привлечение нового капитала и инвесторов. Компаниям необходимо не только поддержание своего престижа и своей доли рынка, но и получение выгоды от своей деятельности, т. е. каждая компания каждый год должна стремиться увеличить свою прибыль, в том числе и экономическую.

Экономическая добавленная стоимость. Для анализа деятельности компаний и определения их инвестиционной привлекательности выберем одну из моделей, основанных на экономической прибыли – экономическую добавленную стоимость (EVA).

Показатель экономической добавленной стоимости – EVA (economic value added) занимает лидирующие позиции среди относительно

новых метрических систем. Он сочетает в себе данные баланса, отчета о прибылях и убытках, а также альтернативные издержки капитала.

Выбор данного показателя обосновывается следующим. Во-первых, экономическая добавленная стоимость является одним из наиболее известных и употребляемых в практике показателей, который опирается на анализ и управление стоимостью предприятия. Во-вторых, у компаний на российском рынке, которые стремятся перейти к использованию подобных подходов, данная модель в настоящий момент вызывает пристальный интерес. Но несмотря на зарубежный опыт по применению EVA, использование данного подхода в России не так развито, по этой причине разбор метода экономической добавленной стоимости, поиск вариантов использования и новых возможностей являются для российской экономики актуальными задачами.

Концепция экономической добавленной стоимости была разработана специалистами консалтинговой компании Stern Stewart & Co. По их мнению предприятие рассматривается как проект, имеющий начальный капитал с определенной стоимостью. Разница между доходностью проекта и стоимостью капитала и есть экономическая добавленная стоимость. Как следствие, EVA можно считать показателем экономической прибыли компании.

EVA выполняет следующие функции:

- является показателем качества принимаемых решений компании в сфере управления;
- служит мотивационным инструментом для персонала;
- помогает руководству компании в управлении денежными потоками;
- помогает определить критерии для оплаты труда служащих методом дифференцируемого вознаграждения.

Расчет экономической добавленной стоимости основывается на данных финансовых отчетностей компаний, а также учитывает особенности страны и рынка, где эти компании представлены. Суть данного показателя заключается в отражении роста стоимости предприятия и определении его эффективности через рыночную оценку. Значение EVA показывает поведение собственников по отношению к инвестиционной деятельности компании.

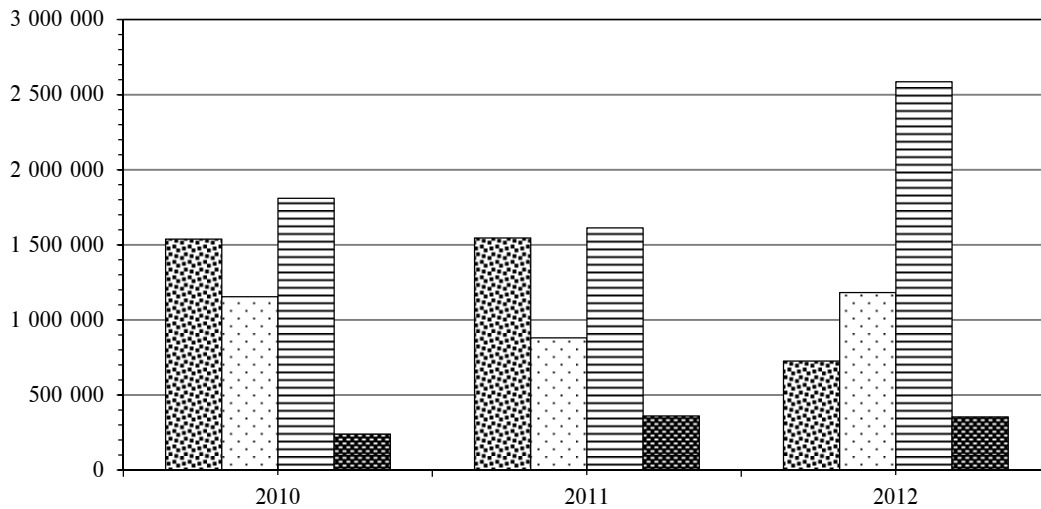


Рис. 3. Значение EVA для компаний сотовой связи
(■) – МТС; (□) – МегаФон; (▨) – Вымпелком; (■) – Теле2

Так, если значение EVA равно 0, то следовательно, выигрыш инвестора, вложившего свои средства в это предприятие, равен нулю. Если $EVA > 0$, то наблюдается прирост рыночной стоимости предприятия над стоимостью чистых активов, и это означает выгодность вложений в данную компанию. $EVA < 0$ отражает снижение рыночной стоимости, следовательно, необходимо более тщательно планировать экономическую деятельность предприятия.

Расчет экономической добавленной стоимости. Показатель экономической добавленной стоимости рассчитывается следующим образом:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot IC,$$

где NOPAT – чистая операционная прибыль после уплаты налогов, Net Operating Profit After Tax; WACC – средневзвешенные затраты на капитал; IC – инвестированный капитал.

Для того чтобы произвести необходимые расчеты, нужно знать, как рассчитывается каждая из компонент, входящих в формулу EVA.

Чистая операционная прибыль (NOPAT) представляет собой операционную прибыль за вычетом налогов, но до уплаты процентов по заемным средствам; выражается в денежных единицах:

$$NOPAT = \text{операционная прибыль} - \text{налог на прибыль}.$$

Инвестированный капитал (IC) – это сумма собственного капитала и долгосроч-

ных обязательств; выражается в денежных единицах:

$$IC = \text{собственный капитал} + \text{долгосрочные обязательства}.$$

Средневзвешенные затраты на капитал (WACC) учитывают значительное количество показателей при расчете:

$$WACC = w_e k_e + w_d k_d (1 - T),$$

где w_e , w_d – доля собственного и заемного капитала, %; k_e , k_d – стоимость собственного и заемного капитала, %; T – ставка налога на прибыль.

По данной системе расчета EVA рассчитаны значения данного показателя для крупнейших компаний сотовой связи на российском рынке телекоммуникационных услуг – Мобильные ТелеСистемы (МТС), МегаФон, ВымпелКом и Теле2 за период с 2010 по 2012 гг. Полученные результаты представлены на графике (рис. 3).

Мы видим, что каждый год самое большое значение EVA принадлежит компании ВымпелКом, следовательно, эта компания обладает наибольшей инвестиционной привлекательностью, если рассматривать ее с позиции выбранного показателя экономической добавленной стоимости. В 2010 и 2011 гг. высокое значение EVA отмечалось у компании МТС, в 2012 г. значение EVA компании МегаФон превысило значение компании МТС. У Теле2 наблюдаются сравнительно

небольшие значения EVA, что можно объяснить небольшими размерами компании и относительно небольшой долей на рынке.

Таким образом, рассмотрены ведущие операторы сотовой связи в России: ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (МТС), ОАО «МегаФон», ОАО «ВымпелКом» и ОАО «Теле2». По полученным результатам расчета показателей экономической добавленной стоимости можно сделать вывод, что каждая из четырех компаний в рассматриваемый период времени имела положительную добавленную стоимость. Это означает, что наблюдался прирост стоимости, установленной рынком, относительно стоимости чистых активов по балансу. Следовательно, в каждом году в каждой компании собственникам было выгодно и далее вкладывать в предпри-

ятие. Положительная динамика EVA показывает, что компании работают эффективнее рынка в целом и, следовательно, являются привлекательными для инвесторов. Рыночная стоимость таких компаний возрастает.

По полученным результатам можно сделать вывод, что для повышения значения экономической добавленной стоимости компаниям следует:

- увеличивать значение посленалоговой операционной прибыли, чего можно добиться путем увеличения дохода от реализации и уменьшения величины затрат (экономия и оптимизация текущих издержек);

- уменьшать значение инвестированного капитала с учетом средневзвешенных затрат на капитал путем оптимизации затрат на привлечение капитала.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. **Ибрагимов Р.Г.** Об учете эффекта долговой нагрузки в расчете стоимости капитала и оценке бизнеса // Аудит и финансовый анализ. 2008. № 4. С. 130–142.
2. **Ибрагимов Р.Г.** Финансовая оценка управленческих решений: о применении и интерпретации показателя EVA // Аудит и финансовый анализ. 2007. № 5. С. 141–149.
3. **Ивашковская И.В.** Экономическая добавленная стоимость. Концепции. Подходы. Инструменты // Корпоративные финансы. 2010. № 2. С. 103–108.
4. **Власова В.М.** Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия. М.: Финансы и статистика, 2010. 191 с.
5. **Коупленд Т.** Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
6. **Красносельский А.В.** Имитационное моделирование рынка сотовой связи // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 3. С. 327–322.
7. **Теплова Т.В.** Отраслевые особенности выбора показателей для оценки эффективности деятельности в целом и вклада финансовых решений // Аудит и финансовый анализ. 2006. № 3. С. 84–91.
8. **Толкаченко О.Ю.** Классификация подходов

к определению инвестиционной привлекательности предприятия // Транспортное дело России. 2008. № 4. С. 20–22.

9. **Brealey R.A.** Principles of Corporate Finance. McGraw, Hill, 2010. 1043 p.

10. **Damodaran A.** Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets. Wiley, 2011. 992 p.

11. **Draper N.R.** Applied Regression Analysis. Wiley, 2010. 736 p.

12. **Fridson M.S.** Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide. Wiley, 2009. 378 p.

13. **Жеребов Е.Д., Бабкин А.В.** Методика формирования производственной программы при стратегическом планировании развития предприятия // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. 2009. № 4(81). С. 145–150.

14. **Поскочина О.Г.** Оптимизация процесса страхования рисков предприятия // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. 2013. № 5(180). С. 64–70.

REFERENCES

1. **Ibragimov R.G.** Ob uchete effekta dolgovoï nagruzki v raschete stoimosti kapitala i otsenke biznesa. *Audit i finansovyi analiz*. 2008. № 4. S. 130–142. (rus)
2. **Ibragimov R.G.** Finansovai otsenka upravlencheskikh reshenii: o primenenii i interpretatsii pokazatel'ia EVA. *Audit i finansovyi analiz*. 2007. № 5. S. 141–149. (rus)
3. **Ivashkovskaia I.V.** Ekonomicheskaia dobavlennaia

stoimost'. *Kontseptsii. Podkhody. Instrumenty. Korporativnye finansy*. 2010. № 2. S. 103–108. (rus)

4. **Vlasova V.M.** Analiz finansovogo sostoiianiia i investitsionnoi privlekatel'nosti predpriatiia. M.: Finansy i statistika, 2010. 191 s. (rus)

5. **Kouplend T.** Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie. M.: Olimp-Biznes, 2005. 576 s. (rus)



6. **Krasnosel'skii A.V.** Imitatsionnoe modelirovanie rynka sotovoi svyazi. *Audit i finansovyi analiz*. 2009. № 3. S. 327–322. (rus)
7. **Teplova T.V.** Otrasleyve osobennosti vybora pokazatelei dlia otsenki effektivnosti deiatel'nosti v tselom i vklada finansovykh reshenii. *Audit i finansovyi analiz*. 2006. № 3. S. 84–91. (rus)
8. **Tolkachenko O.Iu.** Klassifikatsiia podkhodov k opredeleniiu investitsionnoi privlekatel'nosti predpriiatiia. *Transportnoe delo Rossii*. 2008. № 4. S. 20–22. (rus)
9. **Brealey R.A.** Principles of Corporate Finance. McGraw, Hill, 2010. 1043 p.
10. **Damodaran A.** Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets. Wiley, 2011. 992 p.
11. **Draper N.R.** Applied Regression Analysis. Wiley, 2010. 736 p.
12. **Fridson M.S.** Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide. Wiley, 2009. 378 p.
13. **Zherebov E.D., Babkin A.B.** The technique of formation of the production program at strategic planning of development of the industrial enterprise. *St. Petersburg State Polytechnical University Journal. Economics*, 2009, no. 4(81), pp. 145–150. (rus)
14. **Poskochinova O.G.** Optimizing the process of enterprise risk insurance. *St. Petersburg State Polytechnical University Journal. Economics*, 2013, no. 5(180), pp. 64–70. (rus)

БОЦМАН Ксения Олеговна – студент Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», Санкт-Петербургский филиал.

190008, ул. Союза Печатников, д. 16, Санкт-Петербург, Россия. E-mail: ksenia-boc22@mail.ru

BOTSMAN Kseniia O. – National Research University Higher School of Economics.

190008. Soyuza Pechatnikov str. 16. St. Petersburg. Russia. E-mail: ksenia-boc22@mail.ru

ЛЕТЮХИН Иван Дмитриевич – старший преподаватель Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», Санкт-Петербургский филиал, кандидат экономических наук.

190008, ул. Союза Печатников, д. 16, Санкт-Петербург, Россия. E-mail: iletukhin@hse.ru

LETIUKHIN Ivan. D. – National Research University Higher School of Economics.

190008. Soyuza Pechatnikov str. 16. St. Petersburg. Russia. E-mail: iletukhin@hse.ru
