

УДК 330.322

Особенности определения инвестиционной привлекательности в сфере телекоммуникаций

Лысенко А.М. eleisa@mail.ru

Канд. экон. наук Приходько Р.В. rprihodjko@gmail.com

Университет ИТМО

191187, Россия, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, 11/2, Лит. А

Вложение инвестиций всегда сопряжено с риском неполучения выгод. В современных условиях рынка определение справедливой стоимости объекта инвестирования вложений очень тесно связано с эффективностью деятельности бизнеса в целом. Особенно велика цена ошибки в сфере телекоммуникаций, где быстрота изменения технологий ускоряется с каждым годом. Оценка деятельности объекта инвестирования важна не только сторонним инвесторам, заинтересованным в увеличении доходности своих вложений, но и для крупных предприятий, оценивающих перспективы развития своего бизнеса, что обуславливает актуальность выбранной темы. Представленная статья посвящена исследованию методов определения инвестиционной привлекательности объектов инвестирования в сфере телекоммуникаций. Целью работы является сравнение методов инвестиционной привлекательности отдельных российских предприятий телекоммуникационной сети при помощи отраслевого мультипликатора. В рамках статьи изучены подходы к оценке справедливой стоимости, исследован рынок телекоммуникационной отрасли, а также проведен сравнительный анализ наиболее крупных российских предприятий на основе отраслевого мультипликатора. Данные мультипликаторы активно используются при анализе аналогичных компаний в зарубежной практике, однако в отечественной научной среде им не уделено достаточного внимания. Объектом исследования выступает отрасль телекоммуникаций. Предмет исследования – отраслевые методы определения состояния объекта инвестиций. Методы исследования, примененные в процессе написания статьи – экономико-статистический, аналитический, расчетный и другие. Результатом исследования явилось определение отраслевого мультипликатора. Результаты работы будут полезны не только научному сообществу, но и могут использоваться инвесторами для более точной оценки и учета отраслевых особенностей объектов инвестиций в телекоммуникационном секторе.

Ключевые слова: экономика, справедливая стоимость, инвестиционная привлекательность, телекоммуникации, рынок телекоммуникаций, отраслевые мультипликаторы.

DOI: 10.17586/2310-1172-2018-11-4-11-16

Features of investment attractiveness of telecommunications industry

Lysenko A.M. eleisa@mail.ru

Ph.D. Prihodjko R.V. rprihodjko@gmail.com

ITMO University

191187, Russia, St. Petersburg, ul. Tchaikovsky, 11/2, Lit. A

Investment activity always carries the risk of non-receiving benefits. In modern business conditions, the assessment of the investment attractiveness of companies or projects is very closely related to the efficiency of the business as a whole. The cost of an error in the telecommunications sector is especially high, where the speed of technology change is accelerating every year. Evaluation of companies is important not only to outside investors interested in increasing the profitability of their investments, but also for large companies evaluating the prospects for the development of their business, which determines the relevance of the chosen topic. This article is devoted to the study of investment attractiveness in the telecommunications industry. The aim of the work is to compare the investment attractiveness of telecommunications companies with the help of the industry multiplier. Within the framework of the article, approaches to the assessment of investment attractiveness were studied, the telecommunications industry market was studied, and a comparative analysis of companies based on the industry multiplier was conducted. These multipliers are actively used in the analysis of companies in the telecommunications sector in foreign practice, but in the domestic scientific community they have not been given sufficient attention. The object of the research is the telecommunications industry. Subject of research – methods for assessing investment attractiveness in the

telecommunications industry. The research methods used in the process of writing the article are economic-statistical, analytical, design-constructive, and others. The result of the study was the determination of the industry multiplier in evaluating telecommunications companies. The results of the work will be useful not only to the scientific community, but can also be applied in the business community to more accurately assess and take into account the industry characteristics of companies in the telecommunications sector.

Keywords: economy, investment attractiveness, industry, telecommunications, telecommunications market, industry multipliers.

Введение

Вложение капитала в предприятия всегда сопряжено с риском неполучения выгод. В современных условиях рыночной экономики определение инвестиционной привлекательности предприятий или проектов очень тесно связано с эффективностью предпринимательской деятельности в целом. Недостаточно объективная оценка стоимости организации может привести к значительным убыткам и банкротству инвесторов. Особенно это проявляется в сфере телекоммуникаций, где быстрота изменения технологий ускоряется с каждым годом. Актуальность данной статьи заключается в том, что определение инвестиционной привлекательности объекта инвестиций важно не только сторонним инвесторам, заинтересованным в увеличении доходности своих вложений, но и для крупных компаний, оценивающих перспективы подъема своего бизнеса. Здесь главной задачей для вкладчиков является выбор оптимальной методики оценки, которая позволит максимально точно оценить реальное состояние своего дела.

Целью работы является сравнение инвестиционной привлекательности или справедливой стоимости телекоммуникационных компаний при помощи отраслевого мультипликатора. В рамках данной статьи исследован рынок отрасли телекоммуникаций, изучены подходы к оценке инвестиционной привлекательности, а также проведен сравнительный анализ компаний на основе отраслевого мультипликатора. В ходе исследования по данной теме были изучены работы таких авторов как Л.Д. Зубкова и С.М. Дьячков, а также аналитические отчеты авторитетных организаций «McKinsey» и «Deloitte». Объектом исследования выступает отрасль телекоммуникаций. Предмет исследования – методы оценки инвестиционной привлекательности в телекоммуникационной отрасли. Методы исследования, примененные в процессе написания статьи – экономико-статистический, аналитический, расчетный и другие. Результатом исследования явилось определение отраслевого мультипликатора при оценке инвестиционной привлекательности предприятий телекоммуникационной отрасли.

Методы определения справедливой стоимости (инвестиционной привлекательности) телекоммуникационных компаний

Рассматривая методы и способы определения справедливой стоимости предприятия, можно выделить четыре группы:

1) Условие развития компании. В данной ситуации под определением состояния предприятия понимается уровень его развития, при котором вложения приносят удовлетворительный для инвестора уровень прибыли или другой выгодный эффект.

2) Условие вложения, где справедливая стоимость определяется как совокупность многих объективных признаков, которые обуславливают вероятную потребность в инвестировании.

3) Совокупность финансовых данных работы компании, влияющих на осуществимость максимизации инвестированного капитала при оптимальном риске.

4) Индекс отдачи вложений. Инвестиционную привлекательность предприятия определяет эффективность вложений капитала. Чем выше отдача от вложений, тем выше степень инвестиционной привлекательности и крупнее инвестиционная деятельность, в обратную сторону действие аналогично [1].

Такого рода образом, справедливая стоимость предприятия – это совокупный индикатор общей стоимости предприятия, состоящий из некоего набора показателей, необходимых для возмещения заинтересованности всех сторон инвестиционного процесса и дающий возможность квалифицировать его перспективность [2].

При этом для диагностирования положения объекта финансовых вложений применяются 3 подхода: традиционный, комплексный и стоимостной.

При использовании традиционного подхода для оценки финансового и экономического состояния организации используются коэффициенты финансовой устойчивости, ликвидности, платежеспособности.

При традиционном подходе используется система критериев диагностирования состояния предприятия исходя из информации, представленной в финансовой отчетности. Этот способ наиболее прост и удобен для подсчета и сравнения объемного количества финансовых показателей, а также позволяет сравнить деятельность организации в динамике из года в год, либо с конкурентами в этом секторе рынка.

К минусам данного подхода относят то, что исследование финансовых показателей происходит на основании ретроспективных данных, то есть ядром анализа берутся данные прошлых периодов. На основании этих данных может быть тяжелее прогнозирование будущего развития организации. Также данный подход не учитывает уровень конкуренции в отрасли [3].

При комплексном анализе важно сделать акцент на ряде факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность и финансовое состояние бизнеса. Помимо учета финансовых показателей производится оценка нефинансовых критериев организации, что позволяет брать во внимание отраслевые черты составления экономических показателей [4].

Этот путь дает возможность увеличить границы принимаемых во внимание факторов, что позволяет сделать точнее и качественнее оценку вложений капитала, так как он берет во внимание не только внутренние финансовые показатели бизнеса, но и внешние, не обладающие числовым выражением. Например, участие предприятия в рейтингах, качество продукции, образовательных программ для сотрудников, этот метод так же называют двухуровневым.

Недостатками данного подхода можно назвать ограниченную доступность на ряд важной информации, такой как, коммерческую тайну, либо отсутствие важных макроэкономических параметров. Также возможна высокая доля предвзятости извлеченных данных, потому что нередко используются экспертные оценки.

Стоимостный подход тоже основан на анализе бухгалтерской отчетности бизнеса. Однако первостепенным инструментом оценки рыночной стоимости предприятия сравнительным подходом являются мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В качестве показателей используются не только прибыль, но и выручку, денежный поток, дивидендные выплаты и другие [5].

К основным мультипликаторам относят:

- 1) «Цена/прибыль»;
- 2) «Цена/денежный поток»;
- 3) «Цена/дивидендные выплаты»;
- 4) «Цена/выручка от реализации» [6].

При этом в научной среде не используются показатели, наиболее интересные для инвесторов. Так, в своих работах по оценке инвестиционной привлекательности компаний телекоммуникационной отрасли такие авторы как Л.Д. Зубкова, С.М. Дьячков, Д.А. Скворцов, Т.В. Теплова и другие используют только общерыночные мультипликаторы [7], [8], [9].

Вместе с тем, несмотря на имеющиеся универсальные подходы для оценки объекта инвестиций любого сектора экономики, зарубежными инвесторами применяются такие отраслевые мультипликаторы как: 1) капитализация, деленная на количество абонентов и 2) выручка, деленная на количество абонентов [10], [11].

Данные показатели характеризуют, сколько стоимости организации приходится в расчете на одного абонента и сколько выручки приносит один абонент соответственно, что более точно отражает стоимость организации, чем мультипликаторы, основанные на оценке денежных потоков.

Сравнение инвестиционной привлекательности российских организаций, функционирующих в сфере телекоммуникаций

Телекоммуникационная отрасль представлена различными сегментами: сотовая связь, кабельное телевидение, проводная связь, интернет, IP-телефония и прочее. При этом в Российской Федерации сложилось распределение компаний по данным сегментам и сложно найти компании, которые представляют весь спектр услуг. Каждый из сегментов телекоммуникационных услуг автономен по клиентской базе, но несвободен от других по технологической составляющей (за исключением рынка спутниковой связи, который пока является специфическим). В связи с этим сегменты рынка телекоммуникаций различаются по экономической структуре (некоторые могут быть монополистическими, другие олигополистическими и т.д.), требуют разных объемов капиталовложений, при этом могут быть зависимыми [12].

К примеру, согласно отчету «СNewsTelecom» по состоянию на 2018 год крупнейшими компаниями России, предоставляющие проводную связь являются «Ростелеком», «Связьтранснефть» и «Межрегиональный Транзиттелеком». Крупнейшими интернет-провайдерами являются «Эр-Телеком Холдинг» и «АКАДО Телеком» [13].

«Триколор ТВ» предоставляет спутниковое телевидение, ФГУП «Космическая связь» – спутниковую связь. Крупнейшими же игроками мобильной коммуникации являются организации «Большой четверки»: «МТС», «Мегафон», «Вымпелком» («Билайн») и «Т2Мобайл» («Теле2»). Организации, предоставляющие услуги мобильной связи занимают 4 места из 5 крупнейших телекоммуникационных компаний России по выручке за 2017 год [13].

Согласно исследованию «АС&М-Consulting» по состоянию на 2016 год наибольшая доля рынка в телекоммуникационных услугах принадлежит мобильной коммуникации – более 60%, поэтому в рамках данной работы исследованы предприятия, представляющие сегмент мобильной связи [14].

Краткая характеристика 5-ти крупнейших телеком-компаний Российской Федерации представлена в таблице 1.

Таблица 1

Характеристика ТОП-5крупнейших телеком-компаний в России по выручке

Название организации	Сегмент	Выручка в 2017 г. с НДС, млн руб.	Абонентская база, млн чел.	Капитализация по состоянию на 3 кв. 2018 г., млн руб.
«МТС»	Сотовая связь	412 300	78,5	542 960
«Мегафон»	Сотовая связь	317 400	75,4	360 990
«Ростелеком»	Проводная связь	305 300	н/д	178 905
«Вымпелком» («Билайн»)	Сотовая связь	275 900	58,2	340 049
«Т2 Мобайл2» («Теле2»)	Сотовая связь	123 000	40,6	Н/д

Расчет капитализации, представленный в табл. 1, произведен путем перемножения капитализации «Вымпелкома» (5,164 млрд. долларов США) на средний за октябрь 2018 год курс рубля к доллару США по данным Центрального Банка Российской Федерации (65,85 руб./USD) [15].

В настоящем исследовании предусмотрено два допущения:

«Ростелеком» владеет 45% акций «Т2Мобайл» [13]. Однако, из-за того, что акции «Теле2» не котируются на бирже, то ассигновать стоимость капитализации организации достижимо только при анализе отчетности материнской организации. Для упрощения вычислений в рамках данной работы за капитализацию «Т2Мобайл» принята капитализация «Ростелекома», так как данная компания владеет мажоритарным пакетом сотового оператора и в перспективе планирует увеличивать свою долю.

«Вымпелком» имеет листинг на американской бирже «NASDAQ» [13].

Результаты сравнения отраслевых мультипликаторов отдельных телекоммуникационных компаний России приведены в табл. 2.

Таблица 2

Сравнение отраслевых мультипликаторов крупнейших телекоммуникационных компаний России

Название организации	Мультипликатор Капитализация/абонентская база	Мультипликатор Выручка/абонентская база
«МТС»	6 916,7	5 252,2
«Мегафон»	4 787, 7	4 209,5
«Ростелеком+» «Теле2»	4 406,5	7 519,7
«Вымпелком (Билайн)»	5 842,8	4 740,5

Таким образом, расчет отраслевых мультипликаторов (без определения комплексной оценки инвестиционной привлекательности по предприятию в целом) показал, что наиболее перспективной для инвестиций является компания «МТС» с максимальным значением мультипликатора капитализация/абонентская база равным 6 916.

Наибольший показатель выручки, деленной на абонентскую базу ОАО «Теле2», обусловлен первым допущением – капитализация ПАО «Ростелекома» значительно больше стоимости сотового оператора, поэтому по данному показателю ПАО «МТС» также является лидером.

Следует отметить, что для качественной и полной оценки инвестиционной привлекательности недостаточно использовать один подход, необходимо комплексно оценивать деятельность организации со всеми

аспектами. При этом в рамках работы была выявлена возможность улучшения сравнительного анализа компаний при помощи отраслевых мультипликаторов.

Заключение

Для выполнения поставленной цели в рамках исследования рассмотрены теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности предприятий, изучен зарубежный опыт по оценке телекоммуникационных организаций, проведено сравнение финансовых показателей крупнейших компаний России, функционирующих на рынке телекоммуникаций, и предложен метод определения инвестиционной привлекательности предприятий, рекомендуемый для анализа отраслевых инвестиций. Результаты работы могут быть полезны не только научному сообществу, но и потенциальным инвесторам для расширения инструментов при определении состояния объекта инвестиций.

Особенность и уникальность данной работы заключается в применении отраслевых мультипликаторов для сравнения инвестиционной привлекательности компаний телекоммуникационного сектора России.

В рамках работы был рассмотрен отечественный опыт, используемый в научных кругах для оценки инвестиционной привлекательности. Выявлено, что иностранное бизнес-сообщество имеет более широкий спектр инструментов, применяемых для оценки и сравнения компаний. По результатам работы предлагается применять отраслевые мультипликаторы телекоммуникационных компаний для более углубленной оценки деятельности данной отрасли. Данные мультипликаторы помогут улучшить качество анализа и могут использоваться как инструмент сравнения не только между отечественными компаниями, но и при сопоставлении с зарубежными конкурентами.

Также было произведено сравнение российских компаний, входящих в так называемую «большую четверку» операторов, а именно: «МТС», «Мегафон», «Теле2» и «Вымпелком» (Билайн). Наиболее привлекательной с точки зрения данного анализа оказалась компания «МТС». При этом использование только отраслевых мультипликаторов для сравнения инвестиционной привлекательности компании не учитывает множество других факторов жизни организации, что показывает ограниченность данного инструмента оценки. Поэтому для более качественного анализа необходимо применять комплексный подход к оценке деятельности организаций и учитывать множество факторов, влияющих на жизнедеятельность компаний.

Применение данных показателей поможет развитию не только в научной сфере, но и имеет практическое применение. Также имеется возможность расширить изучение отраслевых мультипликаторов не только на телеком-компании, но и на другие отрасли экономики.

Литература

1. Санникова И.Н., Рудакова Т.А., Татарникова Э.В. Риски реального сектора экономики в контексте региональной экономической безопасности // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2015. №20 (305). С. 2–12
2. Крылов Э.И., Власова В.М. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия 3-ое изд.: учебник. – СПб.: Издательство: Финансы и статистика, 2013. 608 с.
3. Баканов М. И. Экономический анализ / М.И. Баканов, А.Д. Шеремет. –М.: Финансы и статистика, 2012. 532 с
4. Клиновицкий И.В., Швец А.С. Анализ инвестиционной привлекательности предприятия // Современные научные исследования и инновации. 2018. № 5.
5. Damodaran Aswath «Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset 3rd Edition» John Wiley & Sons. 2012. 992 p.
6. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник / Т. В. Теплова — М.: Издательство Юрайт, 2011. 724 с.
7. Зубкова Л.Д., Дьячков С.М. Анализ инвестиционной привлекательности телекоммуникационной отрасли // Экономика и предпринимательство. 2015. № 4–1 (57–1). С. 819–823.
8. Теплова Т.В. Инвестиции: учебник / Т. В. Теплова – М.: Издательство Юрайт, 2011. 724 с.
9. Современная экономика: Актуальные вопросы, достижения и инновации. Сборник статей XVIII Международной научно-практической конференции. –М.: Издательство МЦНС «Наука и просвещение», 2018.
10. Аналитический отчет телекоммуникационной отрасли организации McKinsey [Электронный ресурс] // URL: https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Telecommunications/Our%20Insights/Winning%20the%20rush%20for%20data%20services%20in%20the%20Middle%20East%20and%20Africa/Telecommunications%20industry%20at%20cliffs%20edge%20Time%20for%20bold%20decisions_June2016.ashx
11. Аналитический отчет телекоммуникационной отрасли организации Deloitte [Электронный ресурс] // GLOBAL REPORT ON TECHNOLOGY AND THE ECONOMY URL:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/technology-media-telecommunications/us-tmt-technology-is-changing-how-we-view-value-develop.pdf>

12. Бизнес для государства (B2G) [Электронный ресурс] // Записки маркетолога URL: http://www.marketch.ru/marketing_dictionary/marketing_terms_b/business-togovernment/ (дата обращения 22.10.2018)
13. Обзор Телеком 2018 [Электронный ресурс] // URL:http://www.cnews.ru/reviews/telekom_2018/review_table/ec071ac8d579ae811934fc9db9afebf92ecf84a0
14. Анализ российского рынка телекоммуникационных услуг: итоги 2016 г., прогноз до 2019 г. [Электронный ресурс] // URL:<https://marketing.rbc.ru/articles/10081/>
15. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации [Электронный ресурс] // URL:<https://www.cbr.ru/>

Reference

1. Sannikova I.N., Rudakova T.A., Tatarnikova E.H.V. Riski real'nogo sektora ehkonomiki v kontekste regional'noj ehkonomicheskoy bezopasnosti // *Nacional'nye interesy: priority i bezopasnost'*. 2015. №20 (305). S. 2–12
2. Krylov E.H.I., Vlasova V.M. Analiz ehffektivnosti investicionnoj i innovacionnoj deyatelnosti predpriyatiya 3-oe izd.: uchebnik. – SPb.: Izdatel'stvo: Finansy i statistika, 2013. 608 с.
3. Bakanov M. I. EHkonomicheskij analiz / M.I. Bakanov, A.D. SHeremet. –M.: Finansy i statistika, 2012. 532 s
4. Klinovickij I.V., SHvec A.S. Analiz investicionnoj privlekatel'nosti predpriyatiya // *Sovremennye nauchnye issledovaniya i innovacii*. 2018. № 5.
5. Damodaran Aswath «Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset 3rd Edition» John Wiley & Sons. 2012. 992 p.
6. Teplova T.V. Investicii: uchebnik / T. V. Teplova — M.: Izdatel'stvo YUrajt, 2011. 724 s.
7. Zubkova L.D., D'yachkov S.M. Analiz investicionnoj privlekatel'nosti telekommunikacionnoj otrasli // *EHkonomika i predprinimatel'stvo*. 2015. № 4–1 (57–1). S. 819–823.
8. Teplova T.V. Investicii: uchebnik / T. V. Teplova – M.: Izdatel'stvo YUrajt, 2011. 724 s.
9. Sovremennaya ehkonomika: Aktual'nye voprosy, dostizheniya i innovacii. Sbornik statej XVII Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii. –M.: Izdatel'stvo MCNS «Nauka i prosveshchenie», 2018.
10. Analiticheskij otchet telekommunikacionnoj otrasli organizacii McKinsey [EHlektronnyj resurs] // URL:https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Telecommunications/Our%20Insights/Winning%20the%20rush%20for%20data%20services%20in%20the%20Middle%20East%20and%20Africa/Telecommunications%20industry%20at%20cliffs%20edge%20Time%20for%20bold%20decisions_June2016.ashx
11. Analiticheskij otchet telekommunikacionnoj otrasli organizacii Delloite [EHlektronnyj resurs] // GLOBAL REPORT ON TECHNOLOGY AND THE ECONOMY URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/technology-media-telecommunications/us-tmt-technology-is-changing-how-we-view-value-develop.pdf>
12. Biznes dlya gosudarstva (B2G) [EHlektronnyj resurs] // Zapiski marketologa URL: http://www.marketch.ru/marketing_dictionary/marketing_terms_b/business-togovernment/ (data obrashcheniya 22.10.2018)
13. Obzor Telekom 2018 [EHlektronnyj resurs] // URL:http://www.cnews.ru/reviews/telekom_2018/review_table/ec071ac8d579ae811934fc9db9afebf92ecf84a0
14. Analiz rossijskogo rynka telekommunikacionnyh uslug: itogi 2016 g., prognoz do 2019 g. [EHlektronnyj resurs] // URL:<https://marketing.rbc.ru/articles/10081/>
15. Oficial'nyj sajt Central'nogo Banka Rossijskoj Federacii [EHlektronnyj resurs] // URL:<https://www.cbr.ru/>

Статья поступила в редакцию 26.10.2018 г.