

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2019, №1, Том 11 / 2019, No 1, Vol 11 <https://esj.today/issue-1-2019.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/02ECVN119.pdf>

Статья поступила в редакцию 11.12.2018; опубликована 07.02.2019

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Головецкий Н.Я., Берлизова Ю.Д. Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Мегафон» в условиях санкций // Вестник Евразийской науки, 2019 №1, <https://esj.today/PDF/02ECVN119.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**For citation:**

Goloveckij N.Ja., Berlizova Yu.D. (2019). Evaluation of investment attractiveness of PJSC "MegaFon" in terms of sanctions. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 1(11). Available at: <https://esj.today/PDF/02ECVN119.pdf> (in Russian)

УДК 33

**Головецкий Николай Яковлевич**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
Профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления  
Кандидат экономических наук, профессор  
E-mail: [nik1957@mail.ru](mailto:nik1957@mail.ru)  
РИНЦ: [https://elibrary.ru/author\\_profile.asp?id=715010](https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=715010)

**Берлизова Юлия Дмитриевна**

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия  
Студент магистратуры кафедры «Корпоративные финансы»  
Бакалавр статистики  
E-mail: [mosbka25@mail.ru](mailto:mosbka25@mail.ru)

## Оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Мегафон» в условиях санкций

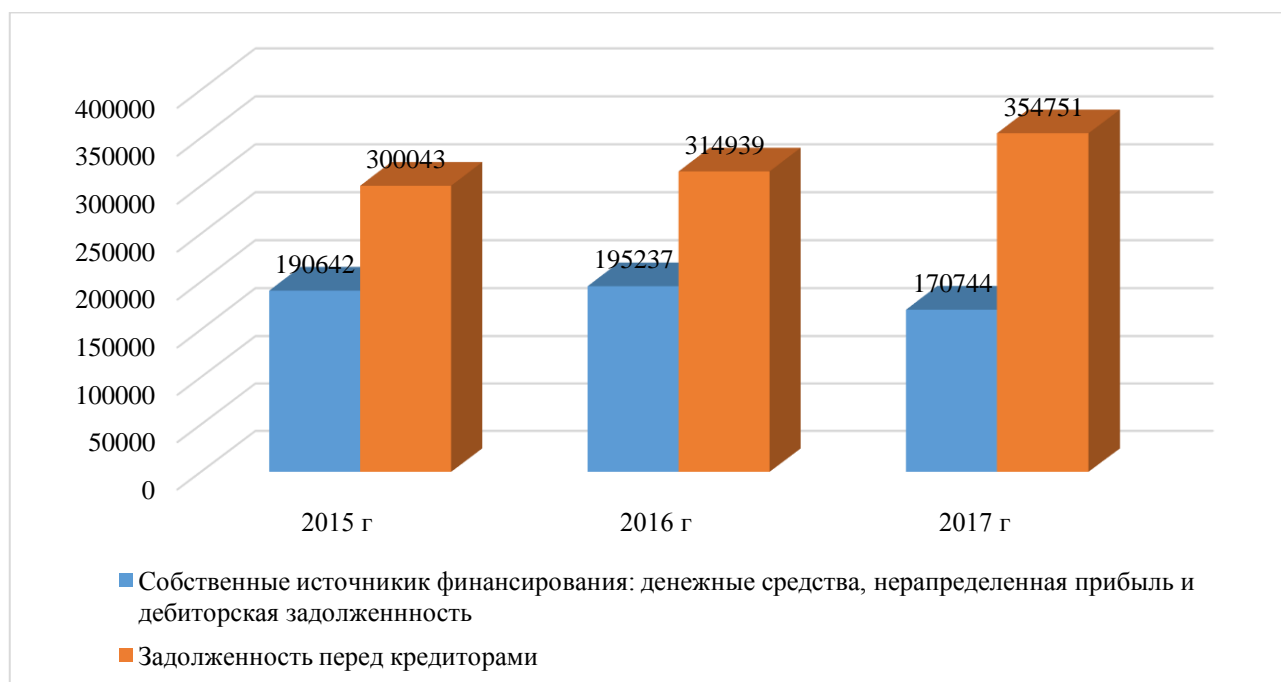
**Аннотация.** Современные условия экономики РФ и предприятий, ведущих деятельность в ней, тесно сопряжены с внешними политическими факторами и их следствием – экономическими санкциями. Низкая инверсионная привлекательность ПАО «Мегафон» делает компанию непривлекательной для инвесторов. Большое влияние имели экономические санкции, рост доллара и снижение рубля. На данный момент Мегафон вкладывает средства в реализацию нового законодательства по хранению абонентских данных. Собираемые и хранимые данные можно использовать для маркетингового анализа и соответственно улучшения обслуживания, привлечения новых абонентов. Анализ финансовой отчетности показал, что компания хоть имеет большие объемы денежных средств, но также нужно учитывать имеющуюся задолженность перед кредитными организациями. При расчете окупаемости проекта, получилось, что при допущении эффективности маркетинговой составляющей проекта и росте количества абонентов хотя бы на 5 % в год, получаемая прибыль позволит окупить проект за 9 лет. Таким образом, перед ПАО «Мегафон» стоит задача определить, какой источник финансирования будет наиболее эффективным для данного проекта.

**Ключевые слова:** современная экономика; санкции стран Запада; экономические кризис; развитие организации; инновации; инвестиции

Современные условия экономики РФ и предприятий, ведущих деятельность в ней, тесно сопряжены с внешними политическими факторами и их следствием – экономическими санкциями. Санкции не обошли и исследуемую компанию ПАО «Мегафон». Так, в марте 2018 г. после того, как США ввела новые санкции, акции «Мегафона» показали исторический минимум после того, как совет директоров порекомендовал компании не выплачивать дивиденды в 2018 году. Помимо этого, ПАО «Мегафон» хочет увеличить капитальные затраты с 56 миллиардов в 2017 году до 80 миллиардов рублей в 2018 году. Большие расходы на капитальные вложения требуют особого внимания к выбору источника финансирования.

Итак, на сегодня одной из задач в инновационных проектах ПАО «Мегафон» – вложение средств в реализацию нового законодательства по хранению абонентских данных<sup>1</sup>. В 2018 г. оператор уже потратил на это около 7 млрд руб. Уже проводится тестирование системы «Купол». Система «Купол» сама по себе может обеспечивать только хранение данных, чтобы исполнять закон Яровой. Систему «Купол» нужно будет совместить с действующими системами оперативно-розыскных мероприятий (СОРМ) оператора.

Анализ финансовой отчетности показывает, что компания хоть и имеет большие объемы денежных средств на расчетных счетах и нераспределенной прибыли, которое больше, чем предполагаемые расходы на проект – 40 млрд руб., нужно учитывать имеющуюся задолженность перед кредитными организациями и другими кредиторами (рисунок 1).



**Рисунок 1.** Сравнение собственных источников финансирования ПАО «Мегафон» с кредиторской задолженностью за 2015–2017 гг.<sup>2</sup>

Итак, ПАО «Мегафон» необходимо выбрать тот источник финансирования новых проектов, который в конечном итоге не приведет к неплатежеспособности.

<sup>1</sup> Федеральный закон "О внесении изменений в Федеральный закон "О противодействии терроризму" и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части установления дополнительных мер противодействия терроризму и обеспечения общественной безопасности" от 06.07.2016 N 374-ФЗ / Российская газета Федеральный выпуск №7017 (149).

<sup>2</sup> ПАО «Мегафон» [электронный ресурс] <http://brn.megafon.ru/> (Дата обращения: 29.01.2019).

Инверсионная привлекательность ПАО «Мегафон» для привлечения внешних источников финансирования проектов нами оценивается на основе финансовых отчетов и текущей ситуации, как низкая. Это подтвердим методами прогноза банкротства.

Итак, первый показатель вероятности скорого банкротства организации – это Z счет Альтмана (4-факторная модель) (таблица 1) [1], который рассчитывается по формуле представленной ниже:

$$Z \text{ счет} = 1,05 * T4 + 6,72 * T3 + 3,26 * T2 + 6,56 * T1 \quad (1)$$

где:

T3 – это отношение EBIT к величине всех активов;

T4 – это отношение собственного капитала к заемному;

T2 – это отношение нераспределенной прибыли/величине всех активов;

T1 – это отношение оборотного капитала/величине всех активов.

Вероятность предполагаемого банкротства имеет зависимость от значения Z-счета Альтмана, и может составлять:

- если 1,1 и меньше, то высокая вероятность банкротства;
- если 1,1 до 2,6, то средняя вероятность банкротства;
- если от 2,6 и выше, то низкая вероятность.

**Таблица 1**

**Прогноз банкротства ПАО «Мегафон» по четырехфакторной модели Альтмана за 2017 г.**

Коэффициент	Множитель	Значение	Z-счет
T1	6,56	-0.0841	-0.55
T2	3,26	0.0111	0.04
T3	6,72	0.0244	0.16
T4	1,05	0.3617	0.38
Z-счет Альтмана			0.03

Для нашей организации значение счета Z на 2017 составило 0.03. Вывод: высокая вероятность банкротства предприятия [2].

5-факторная модель Альтмана (таблица 2):

$$Z = 1,2 * K5 + 1,4 * K4 + 0,6 * K3 + 1,0 * K2 + 3,3 * K1 \quad (2)$$

K4 – это рентабельность активов по нераспределенной прибыли;

K5 – это доля оборотных средств в активах;

K1 – это рентабельность активов по бухгалтерской прибыли;

K2 – это оборачиваемость активов;

K3 – это отношение рыночной стоимости собственного капитала к заемным.

Вероятность банкротства зависит от значения Z-счета Альтмана и может составлять:

- если 1.8 и менее, то высокая вероятность банкротства;
- если от 1.8 до 3, то средняя вероятность банкротства;
- если от 3 и выше, то низкая вероятность.

**Таблица 2**

**Прогноз банкротства ПАО «Мегафон» по пятифакторной модели Альтмана за 2017 г.**

Коэффициент	Множитель	Значение	Z-счет
K1	3,3	0.0244	0.08
K2	1	0.63	0.63
K3	0,6	0.3617	0.22
K4	1,4	0.0111	0.02
K5	1,2	-0.0841	-0.1
Z счет Альтмана			0.85

Еще один показатель вероятности скорого банкротства – это модель Таффлера (таблица 3), его можно рассчитать по нижней формуле:

$$Z = 0,16 * K4 + 0,18 * K3 + 0,13 * K2 + 0,53 * K1 \quad (3)$$

где:

K4 – выручки от реализации с активами;

K3 – это соотношение краткосрочных обязательств с активами;

K2 – это соотношение оборотных активов с суммой обязательств;

K1 – это соотношение чистой прибыли и краткосрочных обязательств.

Вероятность предполагаемого банкротства зависит от значения Z счета Таффлера и может составлять:

- если 0.2 и менее, то высокая вероятность банкротства;
- если от 0.2 до 0,3, то средняя вероятность банкротства;
- если от 0,3 и выше, то низкая вероятность.

**Таблица 3**

**Прогноз банкротства ПАО «Мегафон» по модели Таффлера за 2017 г.**

Коэффициент	Множитель	Значение	Z-счет
T1	0,53	0.0111	0.006
T2	0,13	-0.1145	-0.015
T3	0,18	0.2414	0.043
T4	0,16	0.63	0.101
Z-счет Таффлера			0.135

Для нашей организации значение Z счета составило 0.135 на 2017. Вывод: высокая вероятность банкротства предприятия.

Следующий показатель вероятности скорого банкротства организации – это модель Лиса (таблица 4), ее можно рассчитать по нижеприведенной формуле:

$$Z = 0,001 * K4 + 0,057 * K3 + 0,092 * K2 + 0,063 * K1 \quad (4)$$

где:

K4 – это соотношение собственного и заемного капитала;

K3 – это соотношение нераспределенной прибыли с активами;

K1 – это соотношение оборотного капитала с активами;

K2 – это соотношение прибыли от реализации с активами.

Таблица 4

Прогноз банкротства ПАО «Мегафон» по модели Лиса за 2017 г.

Коэффициент	Множитель	Значение	Z-счет
K1	0,063	-0.0841	-0.0053
K2	0,092	0.2155	0.0198
K3	0,057	0.0111	0.0006
K4	0,001	0.3617	0.0004
Z-счет Лиса			0.0155

Вероятность банкротства зависит от значения Z-счета Лиса, которая составила:

- если ниже 0,037 – значительная вероятность банкротства;
- если 0,037 и выше – незначительная вероятность.

Для нашей организации значение Z-счета составило 0.0155 на 2017. Вывод: очень высокая вероятность банкротства предприятия.

Это делает компанию непривлекательной для инвесторов. Но нужно отметить, что большое влияние имели экономические санкции, рост доллара и снижение рубля, поэтому компания вынуждена искать новые пути для закупки материалов и сырья по проектам за рубежом, хеджируя валюту [3].

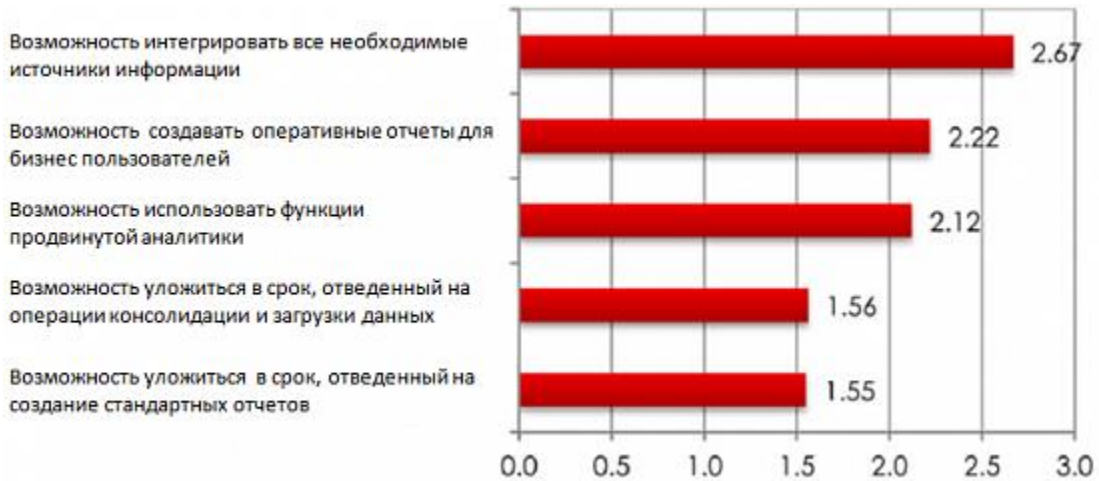
Относительно инновационных проектов компании можно отметить, что не все они эффективны с точки зрения окупаемости. Это связано с тем, что технологии очень быстро развиваются и проект не успевает окупиться, как становится морально устаревшим. Из-за отсутствия окупаемости некоторых проектов, инвесторы снижают свой интерес к компании.

На сегодня актуальный и вынужденный проект – проект по хранению абонентских данных требует в общей сложности 40 млрд руб., в первый год Мегафон вложит 8 млрд руб. При этом окупаемости проекта не ожидается, так как он – требование законодательства. Однако, если Мегафон сможет использовать этот проект и в своих целях, проект может окупиться. Так, собираемые и хранимые данные можно использовать для маркетингового анализа и соответственно улучшения обслуживания, привлечения новых абонентов.

Опросы некоторых телеком-компаний говорят о том, что, собирая большие объемы данных, которые связаны с активностью клиентов, и колоссальные транзакционные логи элементов сети, те самые телеком-компании не в полной мере распределяют ту ценность, которая содержится в этих данных [4]. Итого, исследование такой компании как Heavy Reading (рис. 2) показывает, основные барьеры, компании ставят перед собой при развитии многих систем оперативной политики – это:

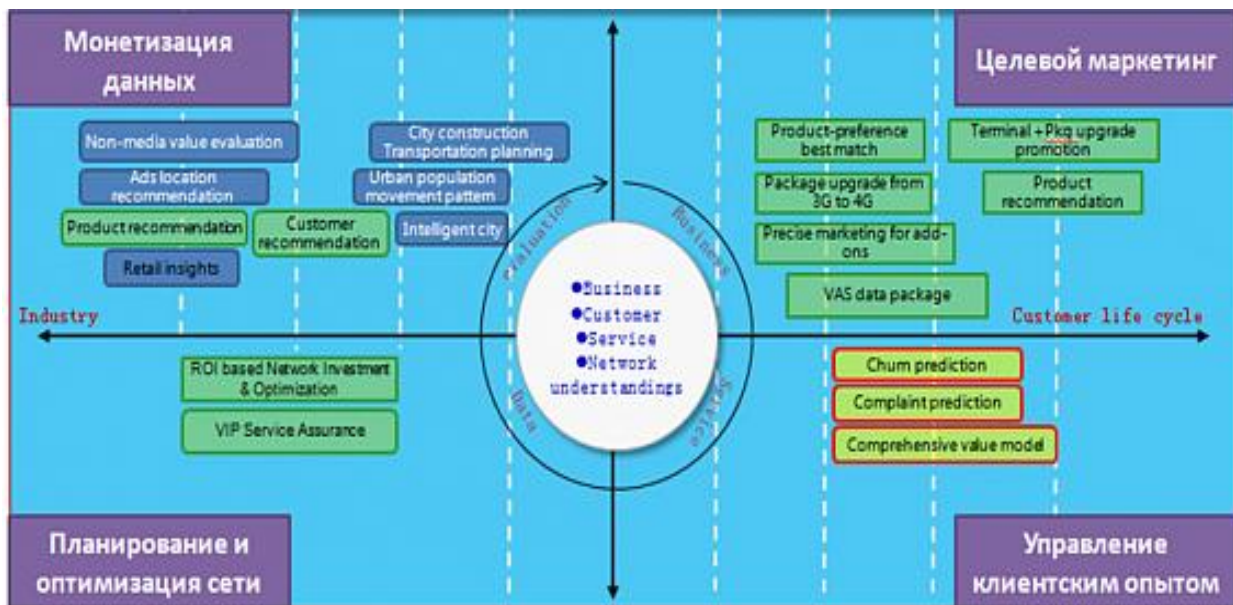
1. невозможность интегрированного анализа всех источников информации, которая имеется у телеком-операторов;
2. недостаток в оперативности анализа таких данных.

Действительно, уровень развития ИТ в телеком-компаниях ниже, чем в интернет-компаниях, также меньшее количество ИТ-специалистов, а специалистов в области работы с большими данными вообще может в штате не быть. Поэтому телеком-компаниям нужны как внешние поставщики технологий Big Data, так и консультанты, разбирающиеся в их ИТ-инфраструктуре, их бизнесе, специфическом построения систем Big Data. При планировании проекта внедрения решения Big Data, главное хорошо продумать бизнес-схему получения дохода от анализа данных (рисунок 3).



**Рисунок 2.** Ответы респондентов из числа телеком-операторов: 0 – наименее важно, 3 – наиболее важно (источник: Heavy Reading)

Как следует из рисунка, при внедрении такого проекта как Big Data в телеком-бизнесе имеется множество схем возврата инвестиций и за счет предоставления информации третьим лицам, и при оптимизации собственных бизнес-процессов [7]. Естественно, существуют свои решения для каждой схемы на базе технологий Big Data, которые может использовать оператор.



**Рисунок 3.** Возможные схемы получения дохода от анализа больших данных (источник: Heavy Reading)

Вышеупомянутые схемы на рисунке представлены в четырех сегментах: планирование и оптимизация сети, монетизация данных, целевой маркетинг и управление клиентским опытом [8; 9].

На сегодня у Мегафон 77 млн абонентов. На одного абонента приходится 3852 руб. выручки компании. Допустим, что при использовании данного проекта по хранению данных абонентов, в маркетинговых целях, количество абонентов будет расти на 5 % в год, тогда выручка будет увеличиваться на 14830,2 млн руб. в год. Мы рассчитали окупаемость данного проекта (закон Яровой). Получилось, что при допущении эффективности маркетинговой составляющей проекта и росте количества абонентов хотя бы на 5 % в год, получаемая прибыль позволит окупить проект за 9 лет (рисунок 4) [10].

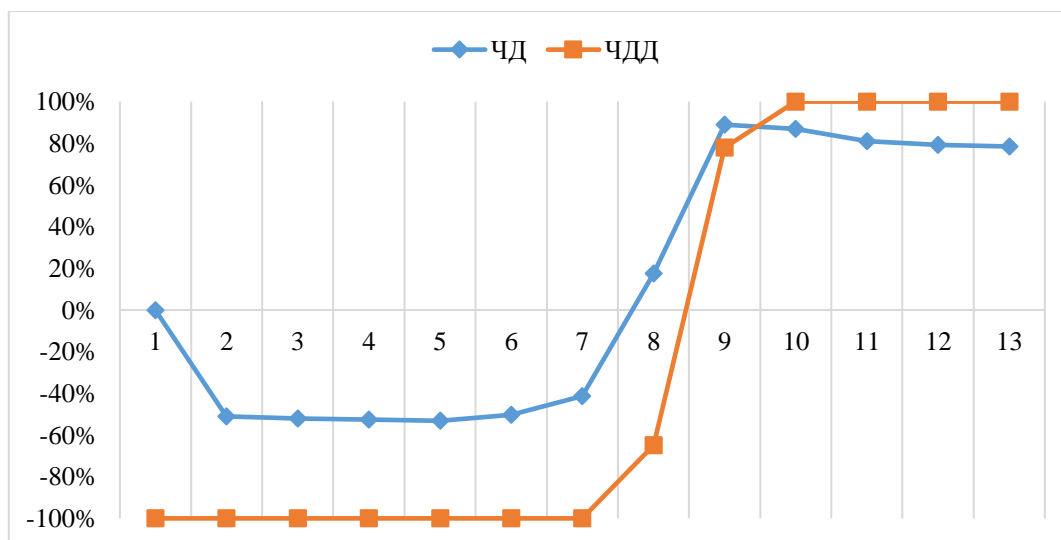


Рисунок 4. Денежные потоки проекта

$$NPV = -5,38 - 3,77 - 2,42 - 1,28 + 4,18 + 4,56 + 4,842 + 5,034 + 5,144 = 10,9$$

Таким образом, перед ПАО «Мегафон» стоит задача определить, какой источник финансирования будет наиболее эффективным для данного проекта. Как следует из проведенного анализа, при внедрении проекта Big Data в ПАО «Мегафон» имеется множество схем возврата инвестиций как за счет предоставления информации третьим лицам, так и при оптимизации собственных бизнес-процессов.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Финансирование и анализ и инновационных проектов: Учебное пособие / В.К. Проскурин; Под ред. И.Я. Лукасевича; Финансовый универ. при Правительстве РФ – М.: Вузовский учебник: НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 112 с.
2. Анализ, оценка и финансирование инновационных проектов: Учебное пособие / Проскурин В.К., 2-е изд., доп. и перераб. – М.: Вузовский учебник, НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 136 с.
3. Бенджамин Г. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию; Альпина Паблишер – М., 2017. – 680 с.
4. Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций. Учебное пособие: моногр.; ИНФРА-М – М., 2017. – 248 с.
5. Методология науки и инновационная деятельность: пособие для аспирантов, магистрантов и соискателей ученой степ. канд. наук техн. и экон. спец. / В.П. Старжинский, В.В. Цепкало. – Минск: Новое знание; М.: ИНФРА-М, 2017. – 327 с.
6. Механизм инвестирования инновационной деятельности / Плотников А.Н. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 216 с.
7. Управление рисками в инновационной деятельности: Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Грачева М.В., Ляпина С.Ю. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 351 с.:
8. Управление инновационной деятельностью / Агарков А.П., Голов Р.С. – М.: Дашков и К, 2017. – 208 с.
9. Финансирование, анализ и оценка девелоперских проектов: Учебное пособие / Соболева Е.А., Канхва В.С., – 2-е изд., (эл.) – М.: МИСИ-МГСУ, 2017. – 150 с.
10. Franklin A., W. Song (2003). Venture Capital and Corporate Governance. Financial Institutions Center, Wharton School, University of Pennsylvania.

**Goloveckij Nikolaj Jakovlevich**

Financial university under the government of Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: nik1957@mail.ru

**Berlizova Yuliya Dmitrievna**

Financial university under the government of Russian Federation, Moscow, Russia  
E-mail: mosbka25@mail.ru

## **Evaluation of investment attractiveness of PJSC "MegaFon" in terms of sanctions**

**Abstract.** The current conditions of the Russian economy and the enterprises operating in it are closely connected with external political factors and their consequence – economic sanctions. Low inversion attractiveness of PJSC "MegaFon" makes the company unattractive for investors. Economic sanctions, the growth of the dollar and the decline of the ruble had a great impact. At the moment, MegaFon invests in the implementation of new legislation on the storage of subscriber data. The collected and stored data can be used for marketing analysis and, accordingly, to improve service and attract new subscribers. Analysis of the financial statements showed that the company even though it has large amounts of money, but also need to take into account the existing debt to credit institutions. When calculating the payback of the project, it turned out that assuming the effectiveness of the marketing component of the project and the growth of the number of subscribers by at least 5 % per year, the profit will pay back the project for 9 years. Thus, PJSC "MegaFon" faces the task to determine which source of funding will be the most effective for this project.

**Keywords:** the modern economy; the sanctions of Western countries; economic crisis; organizational development; innovation; investment