

## 5.7. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПАО «ВЫМПЕЛКОМ»

Копылова Е.А., бакалавр, направление «Государственное и муниципальное управление»;  
Скворцова В.С., бакалавр, направление «Государственное и муниципальное управление»

*Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва*

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье представлен анализ финансового состояния российской телекоммуникационной компании «ВымпелКом», предоставляющей услуги под брендом «Билайн». В ходе анализа были рассмотрены изменения, происходившие в структуре активов и пассивов компании за период 2013-2015 гг., и выявлены ключевые тенденции развития Публичного акционерного общества «ВымпелКом». Кроме того, были рассчитаны показатели финансовой устойчивости, коэффициенты ликвидности, а также показатели рентабельности компании, позволившие сделать выводы о проблемах финансово-экономической деятельности компании.

Публичное акционерное общество (ПАО) «ВымпелКом», входящее в холдинг VEON Ltd. (до февраля 2017 г. – VimpelCom Ltd.), зарегистрированный в Амстердаме, оперирует на российском рынке под брендом «Билайн», предоставляя в основном телекоммуникационные услуги около 205 млн. абонентов в 13 странах, в том числе около 50 миллионам – в Российской Федерации. Стоит заметить, что ПАО «ВымпелКом» входит в так называемую большую тройку российских операторов связи, стабильно занимающих лидирующие позиции на рынке телекоммуникационных услуг. Однако в условиях современных российских реалий удерживать высокие позиции на рынке телекоммуникационных услуг крайне непросто, даже несмотря на тот факт, что сильных конкурентов у ПАО «ВымпелКом» всего два: «Мобильные ТелеСистемы» (МТС), а также «Мегафон». И если информация из различных годовых рейтингов позволяет сделать выводы о положении компании относительно конкурентов, то объективная информация о текущем состоянии компании и ее потенциале для дальнейшего роста и развития может быть получена главным образом из ее отчетности.

В настоящей работе произведена общая оценка финансового состояния ПАО «ВымпелКом» на основании показателей, представленных в бухгалтерском балансе компании. Выявлены основные тенденции развития компании и потенциальные риски.

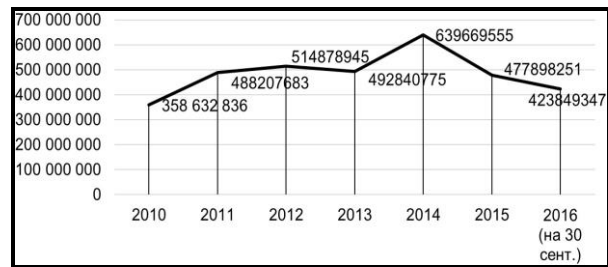


Рис. 1. Динамика валюты баланса ПАО «ВымпелКом» за 2010-2016 гг., тыс. руб. [2]

Данные бухгалтерской отчетности ПАО «ВымпелКом» за 2010-2016 гг. свидетельствуют о том, что за рассматриваемый период вплоть до 2014 г. в целом наблюдалась положительная динамика валюты баланса, однако данная тенденция сменилась в 2015 г. (рис. 1), что может свидетельствовать о неблагоприятной финансово-экономической ситуации в компании и сокращения масштабов ее хозяйственной деятельности [7].

Поскольку наиболее заметные колебания валюты баланса происходили на протяжении 2013-2015 гг., для простоты анализа структурной динамики баланса представляется целесообразным ограничиться указанным периодом. Данные бухгалтерской отчетности свидетельствуют о значительном изменении структуры активов компании за указанный период, которое выразилось в заметном сокращении удельного веса оборотных активов в балансовой стоимости всех активов компании (рис. 2), что говорит о сокращении оборачиваемости активов и формировании менее мобильной структуры активов предприятия [2].

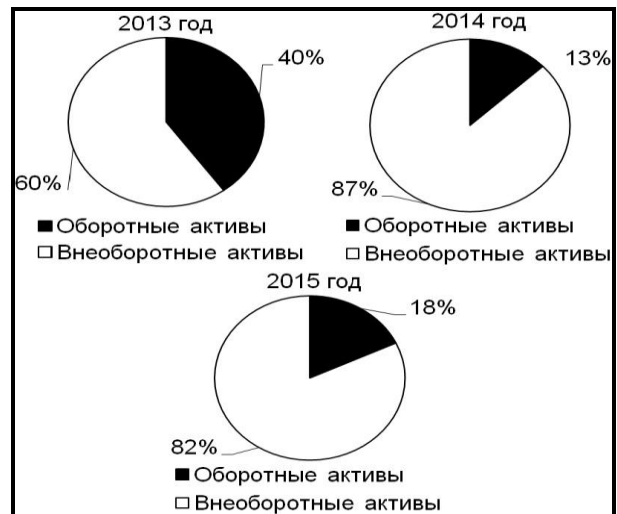


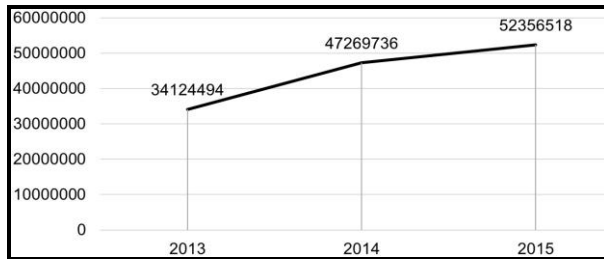
Рис. 2. Структура актива баланса ПАО «ВымпелКом» за 2013-2015 гг. [2]

Изменение соотношения активов в пользу внеоборотных объясняется в первую очередь резким выбытием оборотных активов, стоимость которых сократилась с 195 млрд. руб. в 2013 г. до 83 млрд. руб. в 2014 г. (на 58%).

Ключевым фактором, повлиявшим на отрицательную динамику оборотных активов ПАО «Вымпел-

Ком», можно считать резкое падение краткосрочных финансовых вложений, объем которых к концу анализируемого периода сократился в 8,5 раза с уровня 2013 г. Указанная тенденция может свидетельствовать о сокращении объемов свободных денежных средств компании.

В качестве еще одной примечательной тенденции можно выделить стабильный рост дебиторской задолженности, объем которой за анализируемый период вырос более чем в 1,5 раза (рис. 3). Указанную тенденцию в целом можно рассматривать как негативное явление для финансового состояния компании, поскольку нарастающая дебиторская задолженность неизбежно связана с отвлечением части активов из хозяйственного оборота компании [6, с. 138].

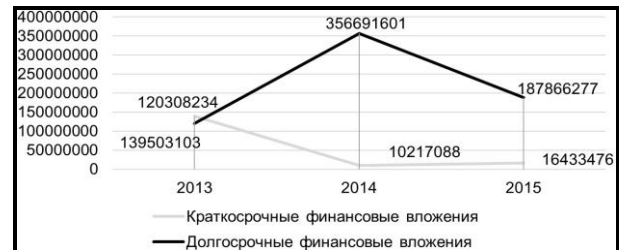


**Рис. 3. Динамика дебиторской задолженности ПАО «ВымпелКом» за 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]**

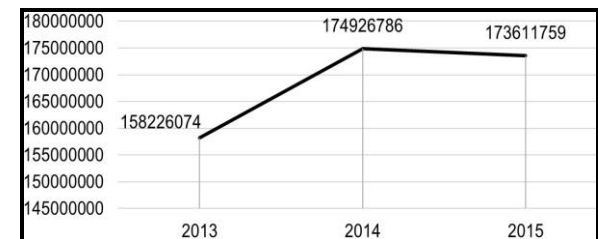
Другой отрицательной стороной роста дебиторской задолженности можно считать увеличение риска убытков в случае неисполнения дебиторами своих долговых обязательств. Однако, по оценкам представителей ПАО «ВымпелКом», подобные риски не представляют существенной угрозы для компании, поскольку за 2013-2015 гг. дебиторская задолженность более чем на 90% состояла из задолженности абонентов за время пользования телефонными линиями, а также задолженности дилеров за реализованное им, но не оплаченное оборудование. По мнению руководства компании, кредитный риск по расчетам с клиентами ограничен ввиду обширности абонентской базы, состоящей из множества не связанных между собой клиентов.

Вторым фактором, оказавшим существенное влияние на изменение структуры активов ПАО «ВымпелКом», стал также существенный рост стоимости самих внеоборотных активов. Определяющее влияние на их динамику оказало существенное изменение стоимости долгосрочных финансовых вложений, выросших почти в три раза в 2014 г. по сравнению с 2013 г. (со 120,3 до 356,7 млрд. руб.), за чем последовало стремительное сокращение их стоимости (до 187,9 млрд. руб.) в 2015 г. [2]. В целом можно считать, что нарастание суммы долгосрочных финансовых вложений и их доли в общей стоимости внеоборотных активов на фоне сокращения стоимости оборотных активов может свидетельствовать о постепенном смещении акцента с основной (производственной) деятельности компании на инвестиционную деятельность. Таким образом, наиболее вероятной причиной изменения структуры активов компании можно считать перевод значительной части краткосрочных финансовых вложений в долгосрочные.

Другим значимым компонентом внеоборотных активов ПАО «ВымпелКом» являются основные средства, которые в целом демонстрировали позитивную динамику на протяжении анализируемого периода (рис. 5). Поскольку наибольшая часть (около 85%) основных средств оператора сотовой связи приходится на машины и оборудование (в особенности на базовые станции сотовой связи), рост стоимости основных средств в 2014 г. объясняется активизацией размещения ПАО «ВымпелКом» базовых станций мобильной связи и интернета стандарта 4G (LTE), темпы строительства которых в 2015 г. замедлились на фоне общего спада российской экономики и удорожания импортного оборудования [7].



**Рис. 4. Динамика краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений ПАО «ВымпелКом» за 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]**



**Рис. 5. Динамика стоимости основных средств ПАО «ВымпелКом» за 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]**



**Рис. 6. Структура пассива баланса ПАО «ВымпелКом» за 2013-2015 годы [2]**

Обратимся к рассмотрению структуры пассива баланса 2013-2015 гг. (рис. 6). Заметно, что краткосрочные обязательства выросли на 5,7% в 2014 г. по сравнению с 2013 г., а в 2015 г. возросли всего на 1,9%. Что касается долгосрочных обязательств, то наблюдается постепенное снижение их доли (с 66,6% в 2013 г. до 48,6% в 2015-м). Примечательно, что в 2014 г. это произошло за счет повышения доли краткосрочных обязательств, в 2015-м – за счет увеличения собственного капитала и резервов (с 13,6 до 25%). Кроме того, практически вдвое снизились оценочные обязательства (рис. 7-8).

Столь заметное снижение долгосрочных обязательств в 2015 г. обусловлено, в первую очередь, уменьшением заемного финансирования [5]. Значит, инвестиции в долгосрочные проекты за счет заемных средств не являлись приоритетными для компании.

Рост собственного капитала связан со значительным увеличением нераспределенной прибыли, что свидетельствует об успешности деятельности компании в 2015 г. (рис. 9). Если тенденция к росту собственного капитала в структуре пассивов будет прослеживаться и в последующие годы, можно сделать вывод о повышении финансовой устойчивости компании [4].

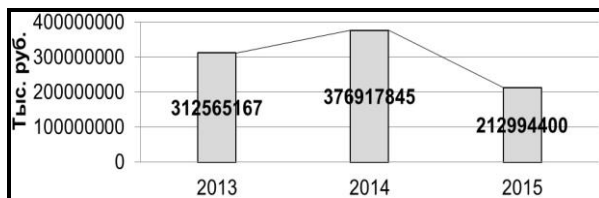


Рис. 7. Динамика заемных средств в 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]

Что касается краткосрочных обязательств, то нельзя не заметить сокращение привлечения заемных средств, также произошедшее в 2015 г. (рис. 10). Это может быть связано с изменением политики компании, переориентацией на собственные источники финансирования.

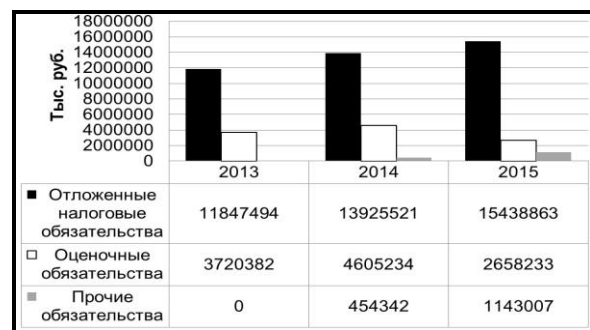


Рис. 8. Динамика долгосрочных обязательств (кроме заемных средств) в 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]

В 2015 г. кредиторская задолженность «Билайн» увеличилась на 3,6% по сравнению с предыдущим годом. Как известно, компании стараются увеличить свою кредиторскую задолженность, так как она рассматривается как бесплатный источник финансирования. ПАО «ВымпелКом», очевидно, исключением не является. Ввиду того что кредиторская задолженность незначительно колеблется по годам, риски ухудшения отношений с поставщиками невелики. Поскольку в 2014-м и 2015 гг. наметилась тенденция превышения дебиторской задолженности над кредиторской, ПАО «ВымпелКом» не приближается к банкротству (рис. 11).

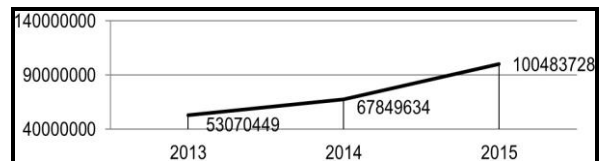


Рис. 9. Динамика нераспределенной прибыли в 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]

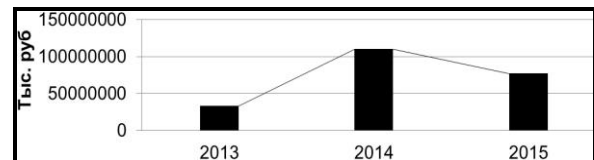


Рис. 10. Динамика краткосрочных заемных средств за 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]

Для оценки финансовой независимости предприятия был произведен расчет основных показателей финансовой устойчивости [6, с. 232] (табл. 1). За 2015 г. величина собственного капитала увеличилась на 38%, что было обусловлено ростом нераспределенной прибыли. Коэффициент автономии за этот год возрос до 0,25, что говорит о том, что ПАО «ВымпелКом» все больше полагается на собственные источники финансирования. Увеличение коэффициента автономии свидетельствует о снижении риска финансовых затруднений в будущем и повышении финансовой независимости. Тем не менее, значение коэффициента автономии в 2015 г. вдвое ниже нормативного, равного 0,5. Значит, даже учитывая специфику отрасли компании, нельзя гарантировать ее финансовую устойчивость.

Таблица 1

ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПАО «ВЫМПЕЛКОМ» [2]

Показатели финансовой устойчивости	На 31 декабря 2013 г.	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2015 г.	Темп роста, 2013-2014 гг., %	Темп роста, 2014-2015 гг., %
Собственный капитал, тыс. руб.	72 078 757	86 854 734	119 473 607	120	138
Заемный капитал, тыс. руб.	420 762 018	552 814 821	358 424 644	131	64,8
Коэффициент автономии	0,15	0,14	0,25	–	–
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (финансовый леверидж)	5,84	6,36	3	–	–

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (финансовый леверидж) в свою очередь дает представление о пропорции заемных и собственных средств в компании. Например, в 2015 г. на 1 ед. собственных средств приходилось 3 ед. заемных средств. Данный показатель тоже превышает рекомендуемое значение, равное единице. Следовательно, компания зависима от своих кредиторов. Тем не менее, данный коэффициент снизился по сравнению с 2014 г., что говорит об уменьшении ее финансового риска.

Для оценки ликвидности баланса ПАО «ВымпелКом», под которой подразумевается способность компании погашать свои обязательства с помощью своих активов, были рассчитаны ключевые коэффициенты ликвидности за 2013-2015 гг. (табл. 2).

Таблица 2

**КОЭФФИЦИЕНТЫ ЛИКВИДНОСТИ  
БАЛАНСА ПАО «ВЫМПЕЛКОМ»  
И Z-СЧЕТ ПО ДВУХФАКТОРНОЙ МОДЕЛИ  
АЛЬТМАНА ЗА 2013-2015 гг. [2]**

Показатели	На 31 декабря 2013 г.	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2015 г.	Норма
Коэффициент текущей ликвидности (Коэффициент покрытия)	2,08	0,42	0,6	1,5-2,5
Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности	1,98	0,38	0,53	>1
Коэффициент абсолютной ликвидности	1,63	0,18	0,21	>0,2
Показатель вероятности банкротства по двухфакторной модели Альтмана (Z-счет)	-2,57	-0,79	-0,99	<0

Как следует из расчетов, коэффициенты текущей ликвидности и быстрой ликвидности оказались значительно ниже принятой нормы в 2014-2015 гг., что свидетельствует о падении платежеспособности компании за указанные отчетные периоды и соответствующем повышении финансового риска. Расчетное значение коэффициента абсолютной ликвидности как в 2014-м, так и в 2015 г. находилось буквально на границе условного нормативного показателя, при этом формально норматив не выполнялся лишь в 2014 г. Таким образом, можно заключить, что проблемы с ликвидностью в компании ПАО «ВымпелКом» наблюдались в 2014-2015 гг. Это объясняется отмеченным ранее существенным сокращением оборотных активов за указанный период, происшедшем на фоне роста краткосрочных обязательств. Однако, поскольку ликвидность обратно пропорциональна рентабельности, исходя из рассчитанных показателей, можно сделать предположение о высокой

рентабельности компании. Примечательно также, что значение показателя Z-счет, рассчитанного по двухфакторной модели Альтмана, за весь анализируемый период удовлетворяло требованиям норматива, что свидетельствует о низкой вероятности банкротства компании.

Для оценки деловой активности компании можно проверить выполнение условий золотого правила экономики предприятия, согласно которому темп роста прибыли от продаж должен превышать темп роста выручки, который в свою очередь должен опережать темп роста стоимости активов компании (при этом все темпы роста должны быть выше 100%). Однако, как следует из отчета о финансовых результатах ПАО «ВымпелКом», последнее условие на протяжении рассматриваемого периода не выполнялось, поскольку и выручка, и прибыль от продаж демонстрировали отрицательную динамику и, как отмечалось ранее, стоимость активов компании в 2015 г. также резко упала.

Кроме того, как показано в табл. 3, предусмотренные золотым правилом соотношения темпов роста прибыли от продаж, выручки и стоимости активов практически полностью не выполнялись на протяжении анализируемого периода, что негативно характеризует деловую активность компании.



Рис. 11. Динамика дебиторской и кредиторской задолженностей за 2013-2015 гг., тыс. руб. [2]

Таблица 3

**СРАВНЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА ПРИБЫЛИ  
ОТ ПРОДАЖ, ВЫРУЧКИ ОТ РЕАЛИЗАЦИИ И  
СТОИМОСТИ АКТИВОВ ПАО «ВЫМПЕЛКОМ»  
ЗА 2013-2015 гг. [2]**

Показатель	%	
	2014 г. (к 2013 г.)	2015 г. (к 2014 г.)
Темп роста прибыли от продаж	83,3	77,1
Темп роста выручки от реализации	98,2	97,4
Темп роста стоимости активов	129,8	74,7

На основании данных, приведенных в отчете о финансовых результатах ПАО «ВымпелКом», были рассчитаны ключевые показатели рентабельности

компании (табл. 4). Расчет показателя рентабельности активов (return on assets, **ROA**), вычисляемого как отношение чистой прибыли компании к ее суммарным активам и характеризующего величину чистой прибыли с каждого рубля, вложенного в активы организации, показал, что на каждый рубль, вложенный в активы, в 2014 г. пришлось 0,026 руб. прибыли, а в 2015-м – уже 0,058. Увеличение данного показателя положительно характеризует деятельность компании.

Рентабельность собственного капитала (return on equity, **ROE**) – показатель чистой прибыли по отношению к собственному капиталу компании, характеризующий эффективность использования только той части активов, которая принадлежит собственникам компании, увеличился в 2015 г. по сравнению с 2014 г. Это важно для инвесторов и собственников бизнеса, так как свидетельствует о повышении эффективности использования капитала акционеров.

Рентабельность внеоборотных активов (return on fixed assets, **RFA**) определяется как соотношение чистой прибыли к внеоборотным активам компании. Показатель характеризует отдачу с каждого рубля, вложенного во внеоборотные активы компании. Очевидно, внеоборотные средства стали использоваться более эффективно в 2015 г.

Рентабельность перманентного капитала (**ROFE**) – это показатель рентабельности, который отражает эффективность использования долгосрочно вложенного капитала и высчитывается как отношение чистой прибыли к среднегодовой величине собственного капитала и долгосрочных займов. Ввиду увеличения данного коэффициента более чем в два раза в 2015 г., можно судить об эффективном использовании перманентного капитала.

Таблица 4

**ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ  
ПАО «ВЫМПЕЛКОМ» [2]**

Показатель	2015 г.	2014 г.
<b>ROA</b>	0,058	0,026
<b>ROE</b>	0,316	0,186
<b>ROFA</b>	0,069	0,035
<b>ROFE</b>	0,078	0,033

Проведенный анализ основных форм финансовой отчетности ПАО «ВымпелКом» позволил выявить ряд проблем финансово-экономической деятельности компании. В частности, можно говорить о наметившейся тенденции сокращения масштабов ее хозяйственной деятельности, а также о нестабильности структуры активов и проблемах с ликвидностью и платежеспособностью, вызванных резким сокращением удельного веса оборотных активов. В качестве неблагоприятных тенденций деловой активности можно также выделить сокращение выручки и прибыли от продаж, что было обусловлено переходом к новой концепции взаимодействия с клиентами, предполагающей отказ от навязывания клиентам лишних услуг [4, с. 8]. Однако, поскольку отказ компании от сомнительных по отношению к клиентам источников доходов был осуществлен руководством компании осознанно с целью сокращения оттока абонентов, следует полагать, что указанная

тенденция будет иметь краткосрочный характер и не будет представлять серьезной угрозы для финансового положения компании.

Кроме того, на протяжении исследуемого периода наблюдалось повышение финансовой независимости компании, которое выразилось в сокращении долгосрочного заемного финансирования и заметном росте удельного веса собственного капитала, что повлияло на снижение риска финансовых затруднений в будущем. Можно заключить, что ввиду ряда выявленных проблем, охарактеризовать построенную в компании модель финансово-экономической деятельности ПАО «ВымпелКом» как эффективную не представляется возможным. В то же время серьезных угроз для дальнейшего функционирования компании, которые в дальнейшем могли бы привести к ее банкротству, обнаружено не было.

**Литература**

1. Алексеев В. "ВымпелКом" первым из сотовых операторов решил отказаться от развития сетей 3G [Электронный ресурс] / В. Алексеев. URL: [https://www.dp.ru/a/2015/11/16/Stimuljacija\\_tochek\\_4G](https://www.dp.ru/a/2015/11/16/Stimuljacija_tochek_4G).
2. Бухгалтерская отчетность ПАО «ВымпелКом» (годовая) за 2010-2016 г. [Электронный ресурс]. URL: <http://moskva.beeline.ru/about/about-beeline/disclosure/annual-reports/>.
3. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «ВымпелКом» за 2010-2016 гг. [Электронный ресурс]. URL: <http://moskva.beeline.ru/about/about-beeline/disclosure/annual-reports/>.
4. Поповский А. и др. Отрасль мобильной связи России в 2015 году глазами «Билайна» [Электронный ресурс] / А. Поповский и др. URL: <http://static.beeline.ru/upload/contents/10753/Beeline%20MKT%20Overview%202015.pdf>.
5. Слободин М. Глава «ВымпелКома» — РБК: «Компания годами жила в кредит» [Электронный ресурс] / М. Слободин. URL: [http://www.rbc.ru/interview/technology\\_and\\_media/13/05/2015/55522c9b9a7947c15032b0a5](http://www.rbc.ru/interview/technology_and_media/13/05/2015/55522c9b9a7947c15032b0a5).
6. Синянская Е.П. Основы бухгалтерского учета и анализа [Текст] : учеб. пособие / Е.П. Синянская, О.В. Баженов. – Екатеринбург : Изд.-полиграф. центр УрФУ, 2014. – 270 с.
7. Титаренко Е. "ВымпелКом" притормозил [Электронный ресурс] / Е. Титаренко. URL: <http://www.comnews.ru/content/103423/2016-08-23>.

**Ключевые слова**

Финансовое состояние организации; показатели ликвидности; финансовая устойчивость; структура активов; структура капитала.

*Копылова Екатерина Александровна*

*Скворцова Виктория Сергеевна*

**РЕЦЕНЗИЯ**

Актуальность темы обусловлена тем, что одним из ключевых факторов успешного функционирования компании является построение эффективной системы финансового менеджмента, которая подразумевает принятие управленческих решений на основе грамотного анализа финансового состояния предприятия. Оценка

финансового состояния компании позволяет судить о конечных результатах ее функционирования, информация о которых представляет интерес не только для руководства предприятия, но и акционеров, инвесторов, кредиторов, партнеров по экономической деятельности, государственных органов. В этой связи представляет особый интерес анализ финансового состояния и оценка эффективности модели финансово-экономической деятельности на примере крупной российской компании.

Научная новизна и практическая значимость. Статья представляет собой пример комплексной всесторонней оценки финансового состояния предприятия, основанной на анализе основных форм финансовой отчетности, таких как бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах. Несмотря на то, что авторами не было выявлено существенных угроз для дальнейшей деятельности ПАО «ВымпелКом», способных привести к банкротству, был выделен ряд серьезных проблем финансово-экономической деятельности компании. В целом работу можно рассматривать в виде примера качественного анализа финансовой отчетности компании как основы для принятия управленческих решений.

Заключение: рецензируемая статья выполнена на высоком уровне, полученные выводы подкреплены значительным объемом проанализированной релевантной информации. Работа отвечает основным требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

*Гусева Н.М., к.э.н., доцент кафедры финансового менеджмента в государственном секторе Департамента государственного и муниципального управления НИУ ВШЭ, государственный советник 2-го класса, директор Центра образования и внутреннего контроля Института МФЦ, г. Москва.*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)