МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления
(наименование института полностью)

Департамент магистратуры (бизнес-программ)
(наименование департамента)

38.04.01 Экономика
(код и наименование направления подготовки)

Бизнес-аналитика
(направленность (профиль)

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

на тему: «Оценка компании и пути максимизации её рыночной стоимости (на примере компаний телекоммуникационной отрасли)»

Студент А.В. Никуленко _____
(И.О. Фамилия) (личная подпись)

Научный руководитель Д.А. Константинович _____
(И.О. Фамилия) (личная подпись)

Руководитель программы д.э.н, доцент А.А. Курилова _____
(ученая степень, звание, И.О. Фамилия) (личная подпись)

«_____»_____20_____г.

Допустить к защите

Руководитель департамента к.э.н, доцент А.А. Шерстобитова _____
(ученая степень, звание, И.О. Фамилия) (личная подпись)

«_____»_____20_____г.

Тольятти 2019

Росдистант
ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

Содержание

Введение 3
1 Теоретические основы оценки стоимости компании 7
1.1 Понятие и необходимость оценки стоимости компании 7
1.2 Основные подходы и методы оценки стоимости компании 9
1.3 Информационная база оценки стоимости компании 18
2 Оценка стоимости компаний телекоммуникационной отрасли 21
2.1 Технико-экономическая характеристика компаний телекоммуникационной отрасли 21
2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности компаний телекоммуникационной отрасли 43
2.3 Оценка стоимости компаний телекоммуникационной отрасли 50
3 Пути максимизации стоимости телекоммуникационных компаний 63
3.1 Направления повышения стоимости телекоммуникационных компаний. 63
3.2 Экономическая эффективность предлагаемых мероприятий 67
Заключение 74
Список используемой литературы 79
Приложения 85

Введение

Актуальность темы исследования.

В современных условиях оценка бизнеса (предприятия) приобретает особое значение, поскольку представляет интерес для разных участников финансовых отношений при осуществлении таких операций, как кредитование, инвестирование, передача и/или переуступка прав, слияние и поглощение и т. д.

Каждое предприятие периодически поднимает вопрос оценки стоимости бизнеса. Причиной подобного интереса может быть как предпродажная подготовка предприятия, так и закономерная потребность в информации о результатах его деятельности за определенный период. Чтобы принять взвешенное решение о направлениях и темпах развития бизнеса, необходимо понять, насколько успешной была деятельность предприятия в течение прошедшего времени, какова стоимость предприятия в данный момент времени. Таким образом, оценка стоимости предприятия сегодня выступает актуальным вопросом.

Степень разработанности проблемы.

Исследованиями методологических и практических основ оценки стоимости компании раскрываются в работах таких авторов, как А. Дамодаран, А.Н. Асаул, Н.Ф. Чеботарев, В.В. Подгорный, Н.Д. Гончарова, В.Н. Жигалова и другие.

При этом следует отметить, что в настоящее время достаточно мало научных трудов, посвящённых оценке стоимости компаний телекоммуникационной отрасли, а также методов и механизмов повышения стоимости компаний данной отрасли.

Цель и задачи исследования.

Цель магистерской диссертации заключается в проведении оценки стоимости компаний телекоммуникационной отрасли и определение путей максимизации их стоимости.

Задачи магистерской диссертации заключаются в следующем:

- изучить теоретические основы оценки стоимости компании;

- провести оценку стоимости компаний телекоммуникационной отрасли;

- определить пути максимизации стоимости телекоммуникационных компаний.

Предмет и объект исследования.

Объект исследования – предприятия телекоммуникационной отрасли:

- ПАО «Ростелеком»,

- ПАО «Мегафон»,

- ПАО «Таттелеком».

Предмет исследования – рыночная стоимость предприятий и факторы, определяющие рыночную стоимость.

Теоретической и методологической базой исследования послужили положения, содержащиеся в работах отечественных ученых по вопросам оценки стоимости компаний с точки зрения теории и практики, периодическая литература, статистические данные, нормативно-правовые акты, данные сети Интернет.

Информационной базой исследования выступила бухгалтерская (финансовая) отчётность, а также данные годовых отчётов анализируемых компаний.

В качестве методов исследования были использованы общенаучные методы познания, а также методы вертикального и горизонтального анализа, коэффициентный метод, метод сравнения.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в совершенствовании теоретических и практических основ оценки стоимости компаний телекоммуникационной отрасли.

Основные элементы научной новизны, выносимые на защиту, которые были получены в результате проведённого исследования, состоят в следующем:

- разработана авторская методика выбора и применения моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, позволяющая учесть различные факторы риска, присущие деятельности компании,

способствующая повышению эффективности и объективности проведения оценки стоимости компании;

- разработана модель управления стоимостью телекоммуникационных компаний, способствующая повышению стоимости компаний данной отрасли;

- определены пути максимизации стоимости телекоммуникационных компаний, основой которых выступает воздействие на факторы риска с целью снижения ставки дисконтирования, оказывающей влияние на денежные потоки в постпрогнозный период, а также на стоимость компании в целом как на сумму дисконтированных будущих денежных потоков.

Теоретическая значимость исследования состоит в систематизации методических подходов к оценке стоимости компании.

Практическая значимость исследования состоит в том, что содержащиеся в работе выводы и рекомендации могут быть использованы для повышения стоимости компаний отрасли телекоммуникаций.

Апробация работы.

По теме исследования опубликованы две научных статьи.

Объем и структура работы.

Магистерская диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка используемой литературы, а также приложений.

В первой главе раскрываются теоретические основы оценки стоимости компании.

Здесь раскрывается понятие и необходимость оценки стоимости компании, рассматриваются основные подходы и методы оценки стоимости, а также информационная база оценки стоимости компании.

Во второй главе проводится оценка стоимости компаний телекоммуникационной отрасли.

Так, здесь представлена технико-экономическая характеристика представителей телекоммуникационной отрасли (ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком»), проводится анализ финансово-хозяйственной деятельности данных компаний, далее проводится оценка стоимости компаний

методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода.

В третьей главе рассматриваются пути максимизации стоимости телекоммуникационных компаний.

Так, здесь раскрываются основные направления повышения стоимости телекоммуникационных компаний, а также раскрывается экономическая эффективность предлагаемых мероприятий.

1 Теоретические основы оценки стоимости компании

1.1 Понятие и необходимость оценки стоимости компании

Оценка стоимости компании представляет собой комплексный анализ, рассматривающий различные аспекты деятельности бизнеса, который помогает укрепить доверие инвесторов и полноценно оценить достоинства и реальные преимущества компании.

На сегодняшний день оценка бизнеса является необходимой в ряде случаев, которые определены в законе. Например, при приватизации предприятия необходимо предоставить анализ рыночной стоимости предприятия. То же самое нужно и при сделках купли-продажи, сдачи в аренду, в ряде случае судебных разбирательств, при выкупе акций, определении дополнительной эмиссии. Также оценка компании важна при её реструктуризации. Важное значение оценка бизнеса имеет для банковской сферы. Она необходима при принятии решения о платежеспособности предприятия, берущего кредит. Также позволяет выяснить возможность предоставления фирмы в качестве залога. Страховщики, в свою очередь, тоже заинтересованы в объективной оценке предприятия. Это позволяет определить сумму выплат при возможном возникновении страхового случая. Фондовый рынок также нуждается в информации о стоимости предприятий. На основе результатов оценки определяется внутренняя стоимость его акций.

Как отмечает А. Дамодаран, оценка полезна при решении широкого круга задач. Тем не менее роль, которую она играет, зависит от той области, где она применяется. А. Дамодаран рассматривает использование оценки в таких областях, как: управление портфелем активов, анализ с целью приобретения и корпоративные финансы. «Оценка играет ключевую роль во многих сегментах финансовой сферы: в корпоративных финансах, при слиянии и приобретении фирм, а также при управлении портфелями» [11].

В целом следует отметить, что понятие стоимости бизнеса – это, во-первых, показатель, который определяет эффективность и успешность

функционирования бизнеса, так как оценка стоимости позволяет определить тенденции развития бизнеса, его нынешнее положение на рынке. Во-вторых, это комплексный анализ финансового состояния предприятия, анализ организации в различных сферах деятельности, анализ технического оснащения и т.д. В-третьих, это показатель, демонстрирующий, насколько предприятие выгодно для вложений инвесторов, какие у бизнеса дальнейшие перспективы и возможности [6].

Основные (сущностные) черты, которые присущи процессу оценки стоимости предприятия, заключаются в следующем:

- оценка стоимости предприятия представляет собой процесс, т.е., чтобы получить результат, оценщик должен произвести последовательность операций, на содержание которых влияют цели оценки, характеристики объекта и выбранные методы;

- этот процесс является упорядоченным, т.е. все действия производятся в определенном порядке;

- оценка стоимости является процессом целенаправленным, и оценщик в своей деятельности всегда следует конкретным целям;

- это процесс количественной оценки, таким образом, все стоимостные характеристики должны быть выражены количественно;

- процесс оценки стоимости предприятия имеет рыночный характер [35].

Процесс оценки состоит из четырех этапов:

1. Подготовительного (определяются объект, задачи и цели оценки, составляется план оценки, решаются организационные вопросы).

2. Аналитического (заключается в сборе, проверке, корректировке и анализе информации, оценке воздействия экзо- и эндогенных факторов на объект оценки).

3. Методического (выбираются подходы и методы оценки, рассчитывается стоимость).

4. Результирующего (вносятся поправки, определяется итоговая величина стоимости, составляется отчет об оценке, защищается отчет) [35].

Рассмотрим основные подходы и методы оценки стоимости предприятия.

1.2 Основные подходы и методы оценки стоимости компании

Подход к оценке – это разработанная на основании некоторой экономической модели совокупность методов и методик оценки с конкретным способом расчетов. В настоящее время в сфере практического менеджмента успешно применяются следующие базовые подходы к оценке стоимости предприятия – доходный, затратный (имущественный) и рыночный (сравнительный) [20, 26, 42]. Применяемыми подходами определяются содержание и результаты как предыдущих (предварительного планирования и составления программы оценки, сбора и анализа полученных данных), так и последующих (согласования результатов и составления отчета об оценке) этапов оценки. Каждый из этих вышеперечисленных подходов обладает рядом методологических основ, учитывающих те или иные особенности объекта оценки и целей оценки.

Доходный подход к оценке стоимости бизнеса основывается на оценке рыночной стоимости предприятия, исходя из ожидаемых доходов в будущем. Данный подход базируется на оценке будущих поступлений, то есть на определении будущих доходов, которые предприятие может принести собственнику. При этом оценка предусматривает приведение будущих денежных потоков в текущему моменту времени.

Затратный (имущественный) подход к оценке стоимости бизнеса базируется на определении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств предприятия.

Рыночный (сравнительный) подход к оценке стоимости бизнеса основывается на методе замещения. Главной концепцией данного подхода является позиция о том, что покупатель не приобретет компанию при условии наличия схожего по своим характеристикам объекта, требующего при приобретении меньшего количества затрат. Основным условием сравнительного подхода является наличие полной информации о совершаемых

сделках купли-продажи объектов бизнеса, а также наличие достоверной финансовой информации. Аналогами для сравнения и оценки объекта признаются предприятия, имеющие сходные характеристики, определяющие стоимость объекта, то есть экономические, технические, материальные [34].

Каждый подход предполагает применение своего индивидуального метода оценки при наличии достоверных факторов. Информация, которая используется в конкретном методе, отражает положение предприятия. Так, если применяется сравнительный подход к оценке бизнеса, то должны отражаться данные настоящего положения фирмы, если затратный подход, то прошлые достижения и если доходный подход, то непосредственно будущие результаты организации. При оценке стоимости бизнеса можно выбрать любой из методов, но если нужно произвести обобщенный и объективный анализ, то необходимо применить все три [40].

Каждый из подходов включают в себя определенные методы, которые представлены на рисунке 1.1.

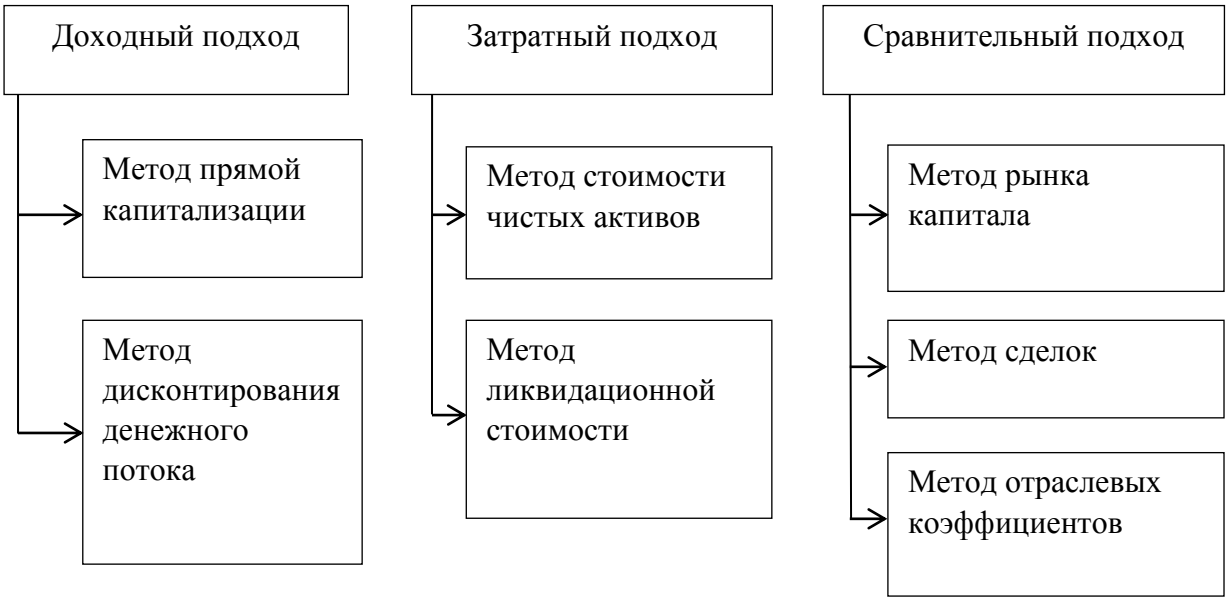

Рисунок 1.1 - Основные подходы и методы оценки стоимости предприятия

Характеристика основных методов оценки представлена в таблице 1.1. Данная характеристика составлена на основе анализа исследований таких авторов, как Д.А. Генералов, А. Дамодаран, А.В. Жарикова, М.В. Ильиных, А.Л. Лисовский, И.В. Попова, Ю.В. Федорина и других.

Таблица 1.1 - Характеристики основных методов оценки [8, 11, 15, 19, 24, 31, 37]

Метод	Условия применения	Расчет	Условное обозначение
1	2	3	4
Метод капитализации доходов	Метод применяется, когда величина прогнозируемого дохода ожидается неизменной	$C = \frac{NOI}{R_k}$	Стоимость объекта недвижимости (C); чистый операционный доход (NOI); коэффициент капитализации (R_k)
Метод дисконтирования денежных потоков	Метод применяется, когда будущие доходы будут изменяться за каждый год прогнозного периода	$DCF = \sum_{i=1}^{n} \frac{CF_i}{(1+r)^i}$	Дисконтированный денежный поток (DCF); денежный поток в период времени i (CF); ставка дисконтирования (норма дохода) (r); количество временных периодов, по которым появляются денежные потоки (n)
Метод стоимости чистых активов	Метод применяется, когда доходы невозможно предсказать, при этом предприятие имеет значительные финансовые и материальные активы	Vb= =Vta+Vfa+Via+G-O	Стоимость бизнеса (Vb); стоимость материальных активов (Vfa); стоимость нематериальных активов (Via); стоимость финансовых активов (Vfa); оценка гудвила (G); стоимость обязательств предприятия (O)
Метод ликвидационной стоимости	Метод применяется при банкротстве предприятия	Vl = Va-Cl	Ликвидационная стоимость предприятия (Vl); стоимость активов (Va); затраты на ликвидацию (Cl)
Метод рынка капитала (метод компании-аналога)	Метод применяется для оценки неконтрольного пакета акций	Расчет стоимости предприятия: $S=H*P_2$. Расчет мультипликатора «цена / чистая прибыль»: $H=P*N/P_1$	Ожидаемое к желательному моменту перепродажи значение чистой прибыли предприятия (P2); при методе рынка капитала: рыночная цена одной акции предприятия-аналога, при методе сделок: цена контрольного пакета, включающую премию за элементы контроля (P); количество акций предприятия-аналога (N); чистая прибыль предприятия-аналога (P1)
Метод сделок (метод продаж)	Метод применяется для оценки контрольного пакета акций		
Метод отраслевых коэффициентов	Метод применяется для ориентировочной оценки стоимости предприятия	Рассчитывается на основе длительных статистических наблюдений	

Вышеприведенные методы не являются взаимоисключающими, а, наоборот, дополняют друг друга.

Поэтому в практической деятельности часто применяют несколько методических подходов, которые дают полный ответ на поставленные вопросы и отвечают целям оценки стоимости предприятия, наличию и достоверности информационных источников для ее проведения.

На современном этапе недостаточно решена проблема отсутствия комплексного сбалансированного подхода к оценке стоимости хозяйствующих субъектов, осуществляющих свою деятельность в различных организационно-правовых формах.

Современное нестабильное состояние экономики России, вызванное главным образом, заостренной политической ситуацией в нашей стране, требует от менеджеров предприятий, организаций, лиц, занимающихся оценочным бизнесом, быть гибкими, легко приспосабливаться к внешним условиям, «держать руку на пульсе» при постоянных рыночных колебаниях.

Также им необходимо знать методические основы подходов к оценке стоимости предприятия, в связи с этим исследование основных характеристик к подходам оценки стоимости предприятия является сегодня актуальной проблемой.

На сегодняшний день накоплен определенный положительный опыт при проведении рыночной оценки стоимости предприятия, определении затрат на инвестиции и т.п.

В то же время, вопросам оценки все еще уделено явно недостаточно внимания.

Здесь особенно следует отметить то, что при осуществлении оценочных работ на российских предприятиях многими существующими подходами или вообще не пользуются, либо пользуются чрезвычайно редко, вследствие чего, на практике не всегда обеспечивается всесторонняя и объективная оценка величины капитала.

Мировая практика использует множество разных подходов к оценке стоимости предприятия, но, несомненно, каждый из них имеет свою специфику и требует определенной конкретизации, в какой именно ситуации следует применять тот или иной подход.

В России законодательно закреплено применение доходного, затратного и сравнительного подходов, каждый из которых дает оценку стоимости бизнеса на основе текущих данных, и в то же время ни один из них, фактически, не учитывает показатели других временных измерений, в частности показатели прогнозирования возможного роста или спада деятельности, предыдущие достижения предприятия и пр.

Разработанные подходы достаточно адаптированы для их практического применения при оценке стоимости предприятий, однако в результате современных изменений социально-экономических условий, недавних и текущих экономических кризисных явлений и их последствий они нуждаются в усовершенствовании и соответствующей корректировке.

Необходимо отметить, что использование того или иного подхода на отечественных предприятиях осложняется невозможностью точного прогноза и недостатком информации для расчета необходимых показателей.

Наиболее применимым методом, который позволяет провести оценку стоимости предприятия, исходя из ретроспективного анализа, выступает метод дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода. Именно данный метод признан во всем мире как наиболее теоретически обоснованный метод оценки бизнеса действующих предприятий.

Как отмечает М.А. Федотова, «в странах с развитой экономикой этот метод применяется в 80 - 90% случаев при покупке предприятий крупного и среднего бизнеса и в наибольшей степени отвечает интересам инвесторов. Метод дисконтирования денежных потоков не стоит применять к оценке бизнеса убыточных предприятий. Кроме того, его можно с осторожностью использовать при оценке бизнеса новых предприятий» [38].

Рассмотрим общий алгоритм оценки стоимости предприятия данным методом, который описывают исследователи Р.М. Алхасова [4], Н.Э. Барамия [5], З.А. Изотова [18], Ю.В. Федорина [37], А.А. Хасиев [39].

1. Определение периода для прогнозирования. Как правило, прогнозируется предсказуемый отрезок времени со стабильными темпами роста экономики. В государствах с хорошо развитой рыночной экономикой он составляет 5-10 лет. В отечественной практике традиционно рассматривается период в 3-5 лет.

2. Ретроспективный анализ и расчет денежного потока для каждого прогнозного года.

3. Определение ставки дисконтирования. Она определяет норму прибыли, которую следует ожидать инвестору, вкладывающему деньги в проект. Величина ставки зависит от целого ряда факторов:

- средневзвешенной стоимости капитала,
- инфляционной составляющей,
- дополнительной нормы прибыли за риск,
- доходности по безрисковым активам,
- процентов по банковским вкладам,
- ставки рефинансирования и др.

Методы определения ставки дисконтирования отличаются различными подходами, каждый из которых характеризуется специфическими достоинствами и недостатками.

- CAPM-модель оценки капитальных активов. Сильной стороной модели считается учёт связи рыночного риска и доходности акции. В первоначальной модели этот фактор был единственным учётным. Во внимание не принимались транзакционные затраты, непрозрачность фондового рынка, налоги и другие факторы.

- Модель WACC – средневзвешенной стоимости капитала. Один из самых популярных методов для демонстрации нормы дохода, которую нужно выплатить за инвестиционную часть капитала. Экономический смысл метода –

в вычислении минимально допустимой величины рентабельности (уровня прибыльности).

- Метод кумулятивного построения. При использовании кумулятивного метода премии за различные факторы риска прибавляются к безрисковой ставке. В качестве факторов риска учитываются такие, как: ключевая фигура, качество и глубина управления; размер предприятия; финансовая структура (источники финансирования предприятия); рентабельность и стабильность доходов; товарная и территориальная диверсификация; диверсификация клиентуры; прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость; прочие риски. За каждый из представленных факторов риска экспертным путём определяется премия за риск, которая будет колебаться в интервале от 0 % до 5 %, где 0% - риск несущественен, 5% - риск очень высок. В методе используются дополнительные критерии риска, не предусмотренные другими моделями. Однако эта оценка субъективна, что относится к недостаткам метода.

- Метод экспертной оценки. Среди достоинств – возможность учитывать нестандартные факторы риска и тонкая индивидуальная настройка анализа. В числе недостатков – субъективное восприятие ситуации.

- Прочие методы [5].

4. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период. «Для стабильного бизнеса с большими материальными активами используется метод расчета по стоимости чистых активов. Метод расчета по ликвидационной стоимости используется, если предполагается банкротство фирмы в постпрогнозный период. Метод предполагаемой продажи состоит из пересчета в текущую стоимость прогнозируемого денежного потока от продаж. Предполагается (согласно модели Гордона), что доход первого постпрогнозного года капитализируется в показатели стоимости с помощью коэффициента капитализации, который рассчитывается как разность между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста» [35].

5. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, то есть приведение полученных потоков к первоначальному периоду путём умножения их на показатель коэффициента дисконтирования. Здесь все будущие денежные потоки дисконтируются по выбранной ставке, то есть приводятся к текущему моменту времени, затем суммируются.

6. Внесение итоговых поправок.

Как видно из представленного алгоритма проведения оценки стоимости предприятия доходным подходом (методом дисконтирования денежных потоков), результат оценки стоимости компании будет напрямую зависеть от выбранной ставки дисконтирования. При этом, как было отмечено выше, современные исследователи определяют различные способы определения ставки дисконтирования: CAPM-модель, модель WACC, метод кумулятивного построения, метод экспертной оценки, прочие методы.

Важно заметить, что выбор ставки дисконтирования выступает важнейшим этапом при проведении оценки, так как применение того или иного метода могут привести к значительной разнице в расчётах.

Например, модель кумулятивного построения базируется на оценках экспертов, поэтому способна учитывать различные факторы, воздействующие на деятельность компании. При этом данный метод достаточно субъективен.

В основе CAPM модели лежит рыночный риск, при этом следует отметить, что в российской практике достаточно часто премия за рыночный риск принимает отрицательное значение, то есть доходность индекса рынка превышает безрисковую ставку. В данном случае использование данной модели в качестве метода определения ставки дисконтирования нерационально, так как ставка дисконтирования получится неоправданно низкой, тем самым окажет влияние на стоимость компании при расчёте в пользу её завышения. То же касается выбора коэффициента бета, который в различные периоды времени принимает различные значения.

Модель средневзвешенной цены капитала – модель WACC – учитывает стоимость и собственного, и заёмного капитала. При этом определение стоимости собственного капитала опять же основывается в большинстве своём на модели оценки капитальных активов CAPM, применение которой не всегда уместно. Более того, при значительной доли заёмного капитала модель WACC будет недостаточно учитывать безрисковую ставку, а также величину премии за риск.

Таким образом, на основе проведённого теоретического исследования разработаем методику выбора и применения моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости российских компаний:

1. Модель CAPM:

- применять только при условии, что премия за рыночный риск положительна (доходность индекса превышает безрисковую ставку);

- применять при условии, что акции компании котируются на бирже и есть возможность для анализируемой компании рассчитать коэффициент бета;

- коэффициент бета рассчитывать за несколько периодов как для компании, так и для отрасли в целом; применять среднее значение данного показателя;

- корректировать полученную величину ставки дисконтирования на несистематические факторы риска.

2. Модель WACC:

- добавлять к рассчитанному показателю дополнительно величину премии за риск, которая будет зависеть от доли заёмных средств в структуре капитала компании.

3. Кумулятивный метод:

- учитывать все возможные факторы риска, присущие деятельности компании.

4. Для наиболее объективной оценки использовать средневзвешенное значение ставки дисконтирования на основе полученных её значений по различным моделям.

На наш взгляд, применение данного алгоритма при выборе ставки дисконтирования позволит повысить объективность оценки стоимости российского бизнеса.

Далее рассмотрим информационную базу, которая используется для оценки стоимости предприятия.

1.3 Информационная база оценки стоимости компании

Для оценки стоимости предприятия важно владеть определённой информацией. Рассмотрим информационную базу для проведения оценки стоимости предприятия.

Структура анализа информации для проведения оценки стоимости предприятия включает в себя макроэкономические факторы, отраслевые факторы, а также факторы на уровне предприятия.

Так, информацию можно разделить на внутреннюю и внешнюю.

Внешний блок информации включает в себя факторы функционирования предприятия в отрасли, регионе и экономике.

Макроэкономические показатели дают понять, как изменения в макроэкономике могут повлиять на показатели деятельности предприятия и его финансовые результаты.

Внешняя информация включает также в себя отраслевую информацию, которая отражает характерную среду, состояние, уровень конкуренции и перспективы развития отдельной отрасли.

В данном случае на стоимость организации могут оказать воздействие такие факторы, как рынки сбыта, уровень спроса на продукцию отрасли и так далее.

Также к внешней информации относят состояние рынка в целом. Здесь важно проанализировать нормативно-правовую базу, индексы цен, цены и условия сделок, уровень налогообложения и др.

Источниками макроэкономической информации выступают аналитические обзоры информационных агентств, данные Федеральной

службы государственной статистики, официальные программы и прогнозы, периодические экономические издания и др.

Внутренний блок информации включает в себя сведения, которые необходимы оценщику и которые непосредственно связаны с деятельность анализируемого предприятия. Это в том числе технико-экономическая характеристика предприятия, размер занимаемой территории предприятием и многое другое. Сюда также относят сведения об финансовом состоянии предприятия; показатели работы организации и ее подразделений; расчетно-аналитические сведения.

Следует отметить, что бухгалтерская (финансовая) отчетность выступает важнейшим документом для проведения оценки стоимости предприятия.

Так, для определения стоимости предприятия доходным подходом основной базой анализа выступает именно бухгалтерская (финансовая) отчётность предприятия. В то же самое время оценщик должен помнить, что финансовая отчетность не всегда в полной степени отражает результаты работы предприятия.

Основными формами бухгалтерской (финансовой) отчётности для проведения оценки стоимости предприятия выступают бухгалтерский баланс и отчёт о финансовых результатах.

«Баланс – система показателей, сгруппированных в сводную ведомость в виде таблицы из двух сторон (колонок), которые показывают наличие хозяйственных средств и источники их формирования в денежном эквиваленте на определенную дату.

В бухгалтерском балансе определено финансовое состояние организации на конкретную дату, рассматриваются ресурсы в единой денежной оценке по мере использования.

Вся совокупность средств в левой колонке (равная значению сумме пассивов из противоположной колонки) называется «валютой баланса». Баланс предприятия представляется показателем эффективности деятельности в конкретный момент времени – на дату составления баланса. В колонке с

активами имущество представлено в разбивке по видам, составу и размещению. К правой колонке с пассивами имущество представлено в разбивке по источникам формирования. Активы располагаются в порядке возрастания ликвидности, в то время как пассивы сортируются по степени вовлеченности в оборот» [27].

Также важнейшей информационной базой для проведения оценки доходным подходом выступают данные отчёта о финансовых результатах, который отражает поэтапно финансовые результаты деятельности предприятия. Информация, содержащаяся в отчёте о финансовых результатах, применяется для проведения ретроспективного анализа с целью прогнозирования будущих денежных потоков предприятия.

Изучив теоретические основы оценки стоимости компании, проведём оценку стоимости компаний телекоммуникационной отрасли на примере ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», а также ПАО «Таттелеком».

2 Оценка стоимости компаний телекоммуникационной отрасли

2.1 Технико-экономическая характеристика компаний телекоммуникационной отрасли

Публичное акционерное общество «Ростелеком» (сокращенное название ПАО «Ростелеком») зарегистрировано 23 сентября 1993 года Московской регистрационной палатой, регистрационный номер 021.833.

Общество изменило свое название с Публичное акционерное общество междугородной и международной электрической связи «Ростелеком» на Публичное акционерное общество «Ростелеком». 29 июня 2018 года была сделана запись в Единый государственный реестр юридических лиц об официальной регистрации изменений в учредительных документах Ростелекома.

Общество зарегистрировано по адресу: г. Санкт-Петербург, ул. Достоевского, д. 15. Президент ПАО «Ростелеком» находится по адресу: г. Москва, ул. Гончарная, д. 30.

Акции Общества торгуются на «Московской бирже». На зарубежных торговых площадках и фондовых биржах вне листинга торгуются обыкновенные акции Общества в виде Американских депозитарных расписок. Одна депозитарная расписка представлена шестью обыкновенными акциями ПАО «Ростелеком». Банком-депозитарием программы является JPMorgan Chase Bank, N.A. Также АДР ПАО «Ростелеком» торгуются вне листинга на внебиржевом рынке США OTC Markets Group (на торговой площадке OTCQX), Лондонской, Франкфуртской и иных зарубежных фондовых биржах.

В состав Общества входят: корпоративный центр, представительство, макрорегиональные филиалы, а также региональные филиалы, находящиеся в функциональном и/или административном подчинении макрорегиональных филиалов и филиалы (филиал общего центра обслуживания и учебно-производственный центр).

Проведём анализ динамики показателей бухгалтерского баланса

предприятия (таблица 2.1) – приложение А.

Таблица 2.1 – Анализ динамики показателей бухгалтерского баланса ПАО «Ростелеком» за 2016-2018 годы

Показатель	Значение по годам, тыс. руб.			Абсолютное изменение, тыс. руб.		Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	496032506	500299846	519927063	4267340	19627217	0,86	3,92
Нематериальные активы	2227224	2844349	2683571	617125	-160778	27,71	-5,65
Результаты исследований и разработок	1083368	848582	272213	-234786	-576369	-21,67	-67,92
Основные средства	319368541	320311470	339087786	942929	18776316	0,30	5,86
Доходные вложения в материальные ценности	1198920	1237789	1700154	38869	462365	3,24	37,35
Финансовые вложения	144514100	143059993	142762150	-1454107	-297843	-1,01	-0,21
Прочие внеоборотные активы	27640353	31997663	33421189	4357310	1423526	15,76	4,45
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	66462777	68574703	82758393	2111926	14183690	3,18	20,68
Запасы	5891839	5995857	7131701	104018	1135844	1,77	18,94
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1717001	2180922	2159335	463921	-21587	27,02	-0,99
Дебиторская задолженность	48559457	51696338	57659044	3136881	5962706	6,46	11,53
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	6193518	4223439	3514946	-1970079	-708493	-31,81	-16,78
Денежные средства и денежные эквиваленты	3388221	3765630	11328718	377409	7563088	11,14	200,85
Прочие оборотные активы	712741	712517	964649	-224	252132	-0,03	35,39
БАЛАНС	562495283	568874549	602685456	6379266	33810907	1,13	5,94

Окончание таблицы 2.1

1	2	3	4	5	6	7	8
Пассив							
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	263983111	262759780	247451585	-1223331	-15308195	-0,46	-5,83
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	6961	6961	6961	0	0	0,00	0,00
Переоценка внеоборотных активов	3008653	2861093	2699608	-147560	-161485	-4,90	-5,64
Добавочный капитал (без переоценки)	129886253	134586253	134886253	4700000	300000	3,62	0,22
Резервный капитал	1044	1044	1044	0	0	0,00	0,00
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	131080200	125304429	109857719	-5775771	-15446710	-4,41	-12,33
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	162245491	201815155	211407350	39569664	9592195	24,39	4,75
Заемные средства	125562445	165781443	173991884	40218998	8210441	32,03	4,95
Отложенные налоговые обязательства	31333312	30834106	32102634	-499206	1268528	-1,59	4,11
Прочие долгосрочные обязательства	5349734	5199606	5312832	-150128	113226	-2,81	2,18
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	136266681	104299614	143826521	-31967067	39526907	-23,46	37,90
Заемные средства	68295109	32709276	42367211	-35585833	9657935	-52,11	29,53
Кредиторская задолженность	56461482	57426453	80846609	964971	23420156	1,71	40,78
Доходы будущих периодов	410643	1113012	4345373	702369	3232361	171,04	290,42
Оценочные обязательства	11099447	13050873	16267328	1951426	3216455	17,58	24,65
БАЛАНС	562495283	568874549	602685456	6379266	33810907	1,13	5,94

Следует отметить рост валюты баланса с 2016 год по 2017 год на 1,13%, с 2017 год по 2018 год 5,94%. Так, за два года валюта баланса увеличилась на 7,14%, или на 40190173 тысяч рублей в абсолютном выражении.

Анализ динамики активов показал, что оборотные активы за 2017 и 2018 годы увеличились на 0,86% и 3,92% соответственно, внеоборотные активы выросли на 3,18% и 20,68% соответственно. За анализируемый период продемонстрировали положительную динамику такие статьи баланса, как нематериальные активы, доходные вложения в материальные ценности, прочие внеоборотные активы, запасы, налог на добавленную стоимость по приобретённым ценностям, дебиторская задолженность, денежные средства и денежные эквиваленты, прочие оборотные активы. Отрицательная динамика наблюдается по таким статьям актива бухгалтерского баланса, как результаты исследований и разработок, а также финансовые вложения.

Анализ динамики пассивов показал рост долгосрочных и краткосрочных обязательств (на 30,3% и 5,55% соответственно), а также снижение собственного капитала (на 6,26%). Это выступает неблагоприятным фактором. Положительная динамика прослеживается по таким статьям, как добавочный капитал, долгосрочные заёмные средства, кредиторская задолженность, доходы будущих периодов, оценочные обязательства. Отрицательная динамика – по статьям переоценка внеоборотных активов, нераспределённая прибыль, прочие долгосрочные обязательства, краткосрочные заёмные средства.

Структура активов бухгалтерского баланса представлена на рисунке 2.1.

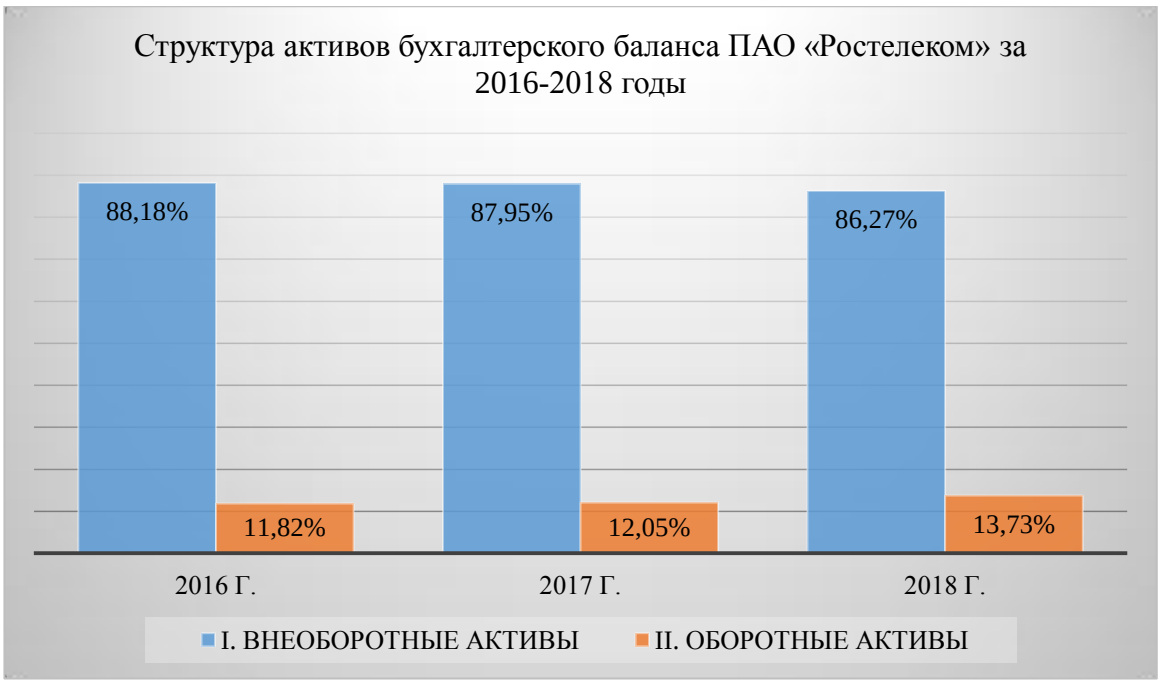

Рисунок 2.1 – Структура активов бухгалтерского баланса ПАО «Ростелеком» за 2016-2018 годы

Так, доля внеоборотных активов в 2016 году составила 88,18%, в 2017 году 87,95%, в 2018 году 86,27%, наблюдается незначительное снижение доли внеоборотных активов. Внеоборотные активы представлены в основном основными средствами, доля которых на конец 2018 года составила 56,26% к валюте баланса, и финансовыми вложениями с долей 23,69% к валюте баланса.

Доля оборотных активов соответственно выросла с 11,82% до 12,05% к 2017 году и до 13,73% к 2018 году. Оборотные активы представлены в основном дебиторской задолженностью, доля которой на конец анализируемого периода составила 9,57%.

Структура пассивов бухгалтерского баланса представлена на рисунке 2.2.

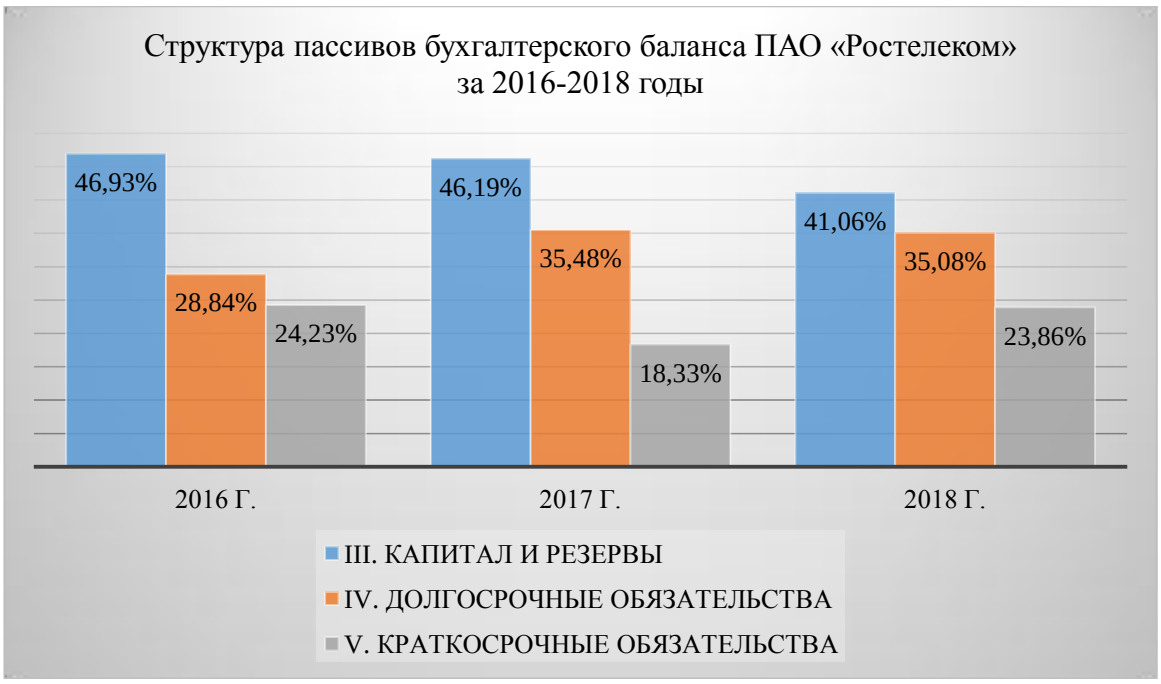

Рисунок 2.2 – Структура пассивов бухгалтерского баланса ПАО «Ростелеком» за 2016-2018 годы

Так, наблюдается снижение доли собственного капитала с 46,93% в 2016 году до 46,19% в 2017 году и до 41,06% в 2018 году. Это выступает неблагоприятным фактором. При этом доля долгосрочных обязательств выросла за два года с 28,84% до 35,08%. Доля краткосрочных обязательств за два года снизилась с 24,23% до 23,86%.

Изучив структуру и динамику бухгалтерского баланса ПАО «Ростелеком», проведём анализ динамики финансовых результатов деятельности компании за анализируемый период, то есть за 2016-2018 годы - приложения Б, В. Представим результаты анализа в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Анализ динамики показателей отчёта о финансовых результатах ПАО «Ростелеком» за 2016-2018 годы

Показатель	Значение по годам, тыс. руб.			Абсолютное изменение, тыс. руб.		Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка	282684864	291037118	305939185	8352254	14902067	2,95	5,12
Себестоимость продаж	254601492	266191296	281897666	11589804	15706370	4,55	5,90
Валовая прибыль (убыток)	28083372	24845822	24041519	-3237550	-804303	-11,53	-3,24

Окончание таблицы 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8
Коммерческие расходы	0	0	0	0	0	0	0
Управленческие расходы	0	0	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	28083372	24845822	24041519	-3237550	-804303	-11,53	-3,24
Доходы от участия в других организациях	4095678	870703	964186	-3224975	93483	-78,74	10,74
Проценты к получению	1941795	2324886	2566513	383091	241627	19,73	10,39
Проценты к уплате	16749521	16154316	15189564	-595205	-964752	-3,55	-5,97
Прочие доходы	20642955	26782476	21169694	6139521	-5612782	29,74	-20,96
Прочие расходы	23275233	26177220	26036480	2901987	-140740	12,47	-0,54
Прибыль (убыток) до налогообложения	14739046	12492351	7515868	-2246695	-4976483	-15,24	-39,84
Текущий налог на прибыль	3049416	5555317	3193548	2505901	-2361769	82,18	-42,51
Изменение отложенных налоговых обязательств	-6382266	499206	-1268528	6881472	-1767734	-107,82	-354,11
Изменение отложенных налоговых активов	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	5537931	1582531	2327581	-3955400	745050	-71,42	47,08
Чистая прибыль (убыток)	10845295	9018771	5381373	-1826524	-3637398	-16,84	-40,33

Более наглядно динамика финансовых результатов представлена на рисунке 2.3.

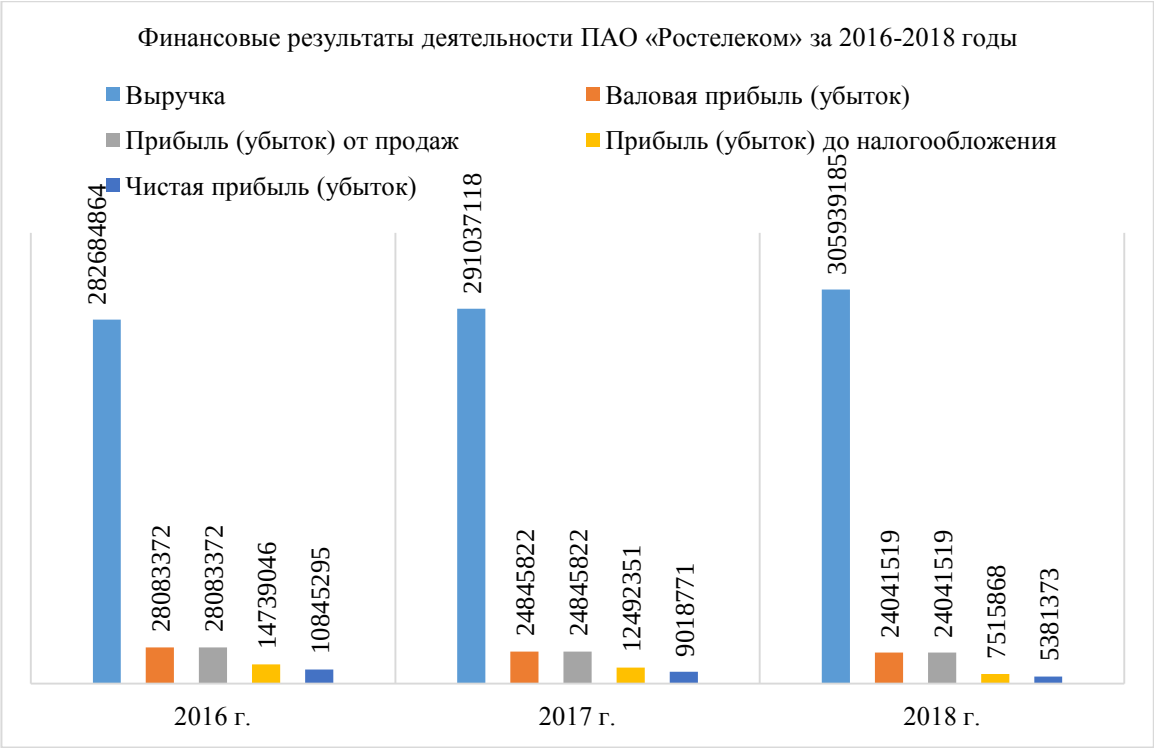

Рисунок 2.3 – Финансовые результаты деятельности ПАО «Ростелеком» за 2016-2018 годы

Из представленных данных мы видим, выручка с каждым годом растёт. Так, в 2017 году выручка на 2,95% превысила показатель 2016 года, а в 2018 году ещё увеличилась на 5,12%. При этом себестоимость увеличивалась с большими темпами, что привело к снижению прибыли от продаж. Так, в 2017 году прибыль от продаж снизилась на 11,53%, а в 2018 году – ещё на 3,24%. Также наблюдается отрицательная динамика в показателях прибыли до налогообложения и чистой прибыли. Так, чистая прибыль снизилась в 2017 году на 16,84%, в 2018 году – ещё на 40,33%. За анализируемый период чистая прибыль снизилась на 50,38%, или на 5463922 тысяч рублей в абсолютном выражении.

Рассмотрим ещё одного представителя телекоммуникационной отрасли – ПАО «Мегафон».

Публичное акционерное общество «МегаФон» (сокращенное название ПАО «Мегафон») образовано 17 июня 1993 года, зарегистрировано Комитетом по внешнеэкономическим связям мэрии Санкт-Петербурга под наименованием Закрытое акционерное общество «Северо-Западный GSM». 22 мая 2002 года в

результате переименования и изменения организационно-правовой формы Общество зарегистрировано как Открытое акционерное общество «МегаФон» (ОАО «МегаФон»).

30 апреля 2015 года наименование компании изменено на: Публичное акционерное общество «МегаФон» (ПАО «МегаФон»).

Общество зарегистрировано по адресу: Российская Федерация, 127006, город Москва, Оружейный переулок, дом 41.

Общество является национальным российским оператором цифровых возможностей, предоставляющим широкий спектр телекоммуникационных и цифровых услуг розничным абонентам, компаниям, государственным органам и другим провайдерам телекоммуникационных услуг.

По состоянию на 31 декабря 2018 года обыкновенные акции Общества были включены во Второй котировальный список Московской биржи (ПАО «Московская биржа ММВБ-РТС»), начиная с 7 нарта 2019 года - обыкновенные акции Общества в Третьем уровне ценных бумаг, допущенных к торгам на Московской бирже. До октября 2918 года осуществлялось обращение Глобальных Депозитарных Расписок (ГДР), удостоверяющих права в отношении обыкновенных акций Общества, на Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange). В октябре 2018 года на основании решения Совета директоров Общества был проведен делистинг акций с Лондонской фондовой биржи и прекращен доступ к торгам ГДР.

Общество обладает лицензиями на услуги местной и междугородней телефонии, передачу данных, услуги беспроводного широкополосного доступа в Интернет и предоставление каналов связи в аренду на всей территории Российской Федерации.

Проведём анализ динамики показателей бухгалтерского баланса предприятия (таблица 2.3) – приложение Г.

Таблица 2.3 – Анализ динамики показателей бухгалтерского баланса ПАО «Мегафон» за 2016-2018 годы

Показатель	Значение по годам, млн. руб.			Абсолютное изменение, млн. руб.		Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	388593	407095	493543	18502	86448	4,76	21,24
Нематериальные активы	26273	27163	37781	890	10618	3,39	39,09
Основные средства	205792	172178	177674	-33614	5496	-16,33	3,19
Финансовые вложения	138952	188560	168915	49608	-19645	35,70	-10,42
Отложенные налоговые активы	863	2074	1585	1211	-489	140,32	-23,58
Прочие внеоборотные активы	16713	17120	107588	407	90468	2,44	528,43
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	76026	75971	88519	-55	12548	-0,07	16,52
Запасы	2019	1827	962	-192	-865	-9,51	-47,35
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	631	544	2437	-87	1893	-13,79	347,98
Дебиторская задолженность	17218	25619	28789	8401	3170	48,79	12,37
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	15079	11501	10554	-3578	-947	-23,73	-8,23
Денежные средства и денежные эквиваленты	30490	18947	24863	-11543	5916	-37,86	31,22
Прочие оборотные активы	10589	17533	20914	6944	3381	65,58	19,28
ИТОГО по разделу II	76026	75971	88519	-55	12548	-0,07	16,52
БАЛАНС	464619	483066	582062	18447	98996	3,97	20,49
Пассив							
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	149680	128315	146885	-21365	18570	-14,27	14,47

Окончание таблицы 2.3

1	2	3	4	5	6	7	8
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	62	62	62	0	0	0,00	0,00
Переоценка внеоборотных активов	208	194	193	-14	-1	-6,73	-0,52
Добавочный капитал (без переоценки)	1878	1878	1878	0	0	0,00	0,00
Резервный капитал	3	3	3	0	0	0,00	0,00
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	147529	126178	144749	-21351	18571	-14,47	14,72
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	219845	238158	328911	18313	90753	8,33	38,11
Заемные средства	197028	214608	303537	17580	88929	8,92	41,44
Отложенные налоговые обязательства	17119	18755	19615	1636	860	9,56	4,59
Оценочные обязательства	3929	2761	3133	-1168	372	-29,73	13,47
Прочие долгосрочные обязательства	1769	2034	2626	265	592	14,98	29,11
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	95094	116593	106266	21499	-10327	22,61	-8,86
Заемные средства	37733	51235	36754	13502	-14481	35,78	-28,26
Кредиторская задолженность	39206	48030	53187	8824	5157	22,51	10,74
Оценочные обязательства	294	35	704	-259	669	-88,10	1911,43
Прочие краткосрочные обязательства	17861	17293	15621	-568	-1672	-3,18	-9,67
БАЛАНС	464619	483066	582062	18447	98996	3,97	20,49

Следует отметить рост валюты баланса с 2016 год по 2017 год на 3,97%, с 2017 год по 2018 год - на 20,49%. Так, за два года валюта баланса увеличилась на 27,01%, или на 104950 миллионов рублей в абсолютном выражении.

Анализ динамики активов показал, что оборотные активы за анализируемый период увеличились на 16,43%, внеоборотные активы выросли на 27,01%. За анализируемый период продемонстрировали положительную динамику такие статьи баланса, как нематериальные активы, финансовые вложения (внеоборотные активы), отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы, налог на добавленную стоимость по приобретённым ценностям, дебиторская задолженность, прочие оборотные активы. Отрицательная динамика наблюдается по таким статьям актива бухгалтерского баланса, как основные средства, запасы, денежные средства и денежные эквиваленты, а также финансовые вложения (оборотные активы).

Анализ динамики пассивов показал рост долгосрочных и краткосрочных обязательств (на 49,61% и 11,75% соответственно), а также снижение собственного капитала (на 1,87%). Это выступает неблагоприятным фактором. Положительная динамика прослеживается по таким статьям, как долгосрочные заёмные средства, отложенные налоговые обязательства, прочие долгосрочные обязательства, кредиторская задолженность, оценочные обязательства. Отрицательная динамика – по статьям переоценка внеоборотных активов, нераспределённая прибыль, оценочные обязательства, краткосрочные заёмные средства, а также прочие краткосрочные обязательства.

Структура активов бухгалтерского баланса представлена на рисунке 2.4.

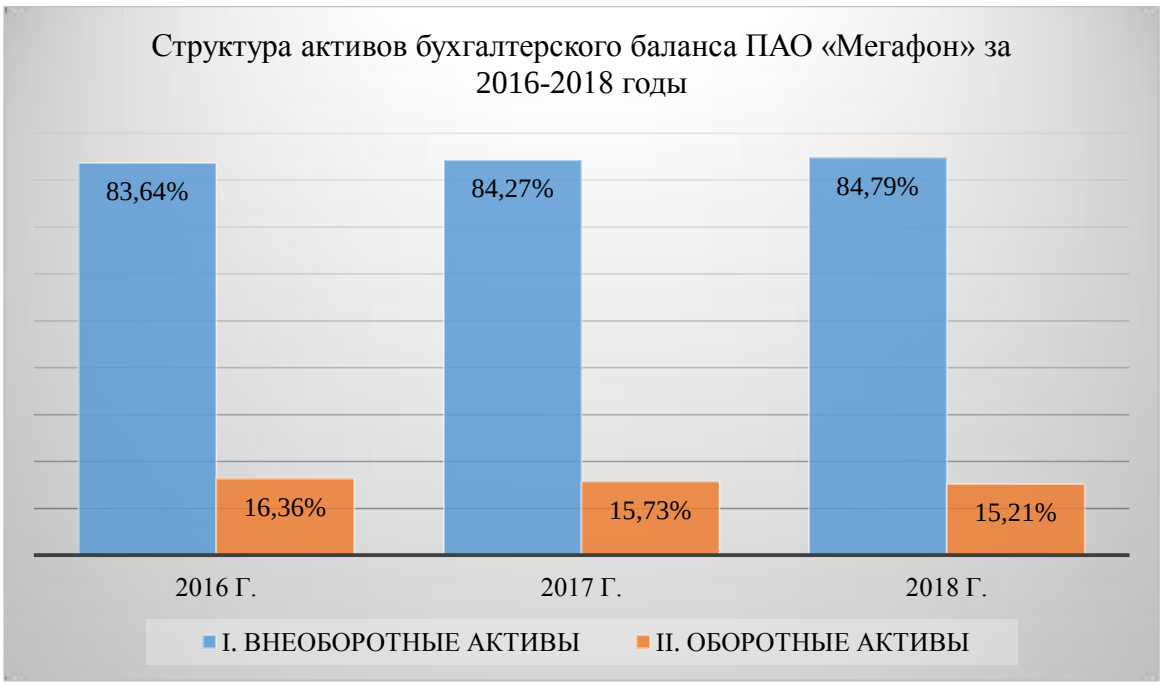

Рисунок 2.4 – Структура активов бухгалтерского баланса ПАО «Мегафон» за 2016-2018 годы

Так, доля внеоборотных активов в 2016 году составила 86,64%, в 2017 году 84,27%, в 2018 году 84,79%, наблюдается незначительный рост доли внеоборотных активов. Внеоборотные активы представлены в основном основными средствами, доля которых на конец 2018 года составила 30,52% к валюте баланса, и финансовыми вложениями с долей 29,02% к валюте баланса.

Доля оборотных активов соответственно снизилась с 16,36% до 15,73% к 2017 году и до 15,21% к 2018 году. Оборотные активы представлены в основном дебиторской задолженностью, доля которой на конец анализируемого периода составила 4,95%

Структура пассивов бухгалтерского баланса представлена на рисунке 2.5.

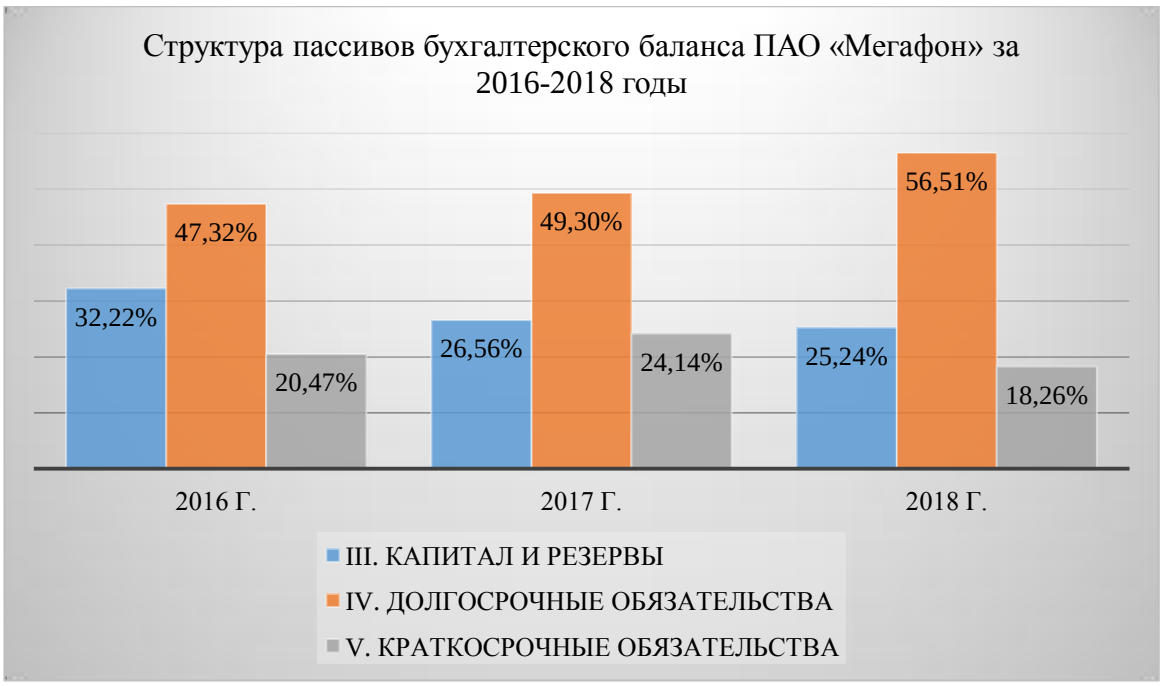

Рисунок 2.5 – Структура пассивов бухгалтерского баланса ПАО «Мегафон» за 2016-2018 годы

Так, наблюдается снижение доли собственного капитала с 32,22% в 2016 году до 26,56% в 2017 году и до 25,24% в 2018 году. Это выступает неблагоприятным фактором. При этом доля долгосрочных обязательств выросла за два года с 47,32% до 56,51%. Доля краткосрочных обязательств за два года снизилась с 20,47% до 18,26%.

Изучив структуру и динамику бухгалтерского баланса ПАО «Мегафон», проведём анализ динамики финансовых результатов деятельности компании за анализируемый период, то есть за 2016-2018 годы - приложения Д, Е.

Представим результаты анализа в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Анализ динамики показателей отчёта о финансовых результатах ПАО «Мегафон» за 2016-2018 годы

Показатель	Значение по годам, млн. руб.			Абсолютное изменение, млн. руб.		Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка	286658	296669	305426	10011	8757	3,49	2,95
Себестоимость продаж	172733	194538	203635	21805	9097	12,62	4,68
Валовая прибыль (убыток)	113925	102131	101791	-11794	-340	-10,35	-0,33

Окончание таблицы 2.4

1	2	3	4	5	6	7	8
Коммерческие расходы	27335	26150	27262	-1185	1112	-4,34	4,25
Управленческие расходы	20529	22299	24998	1770	2699	8,62	12,10
Прибыль (убыток) от продаж	66061	53682	49531	-12379	-4151	-18,74	-7,73
Доходы от участия в других организациях	340	1427	4022	1087	2595	319,71	181,85
Проценты к получению	4436	3413	3111	-1023	-302	-23,06	-8,85
Проценты к уплате	19347	24746	25717	5399	971	27,91	3,92
Прочие доходы	18413	2267	11144	-16146	8877	-87,69	391,57
Прочие расходы	23022	24504	21482	1482	-3022	6,44	-12,33
Прибыль (убыток) до налогообложения	46881	11539	20609	-35342	9070	-75,39	78,60
Текущий налог на прибыль	8162	5420	2840	-2742	-2580	-33,59	-47,60
Изменение отложенных налоговых обязательств	-1916	-2120	-1983	-204	137	10,65	-6,46
Изменение отложенных налоговых активов	299	5359	1148	5060	-4211	1692,31	-78,58
Прочее	-497	-4082	-504	-3585	3578	721,33	-87,65
Чистая прибыль (убыток)	36605	5276	16430	-31329	11154	-85,59	211,41

Более наглядно динамика финансовых результатов представлена на рисунке 2.6.

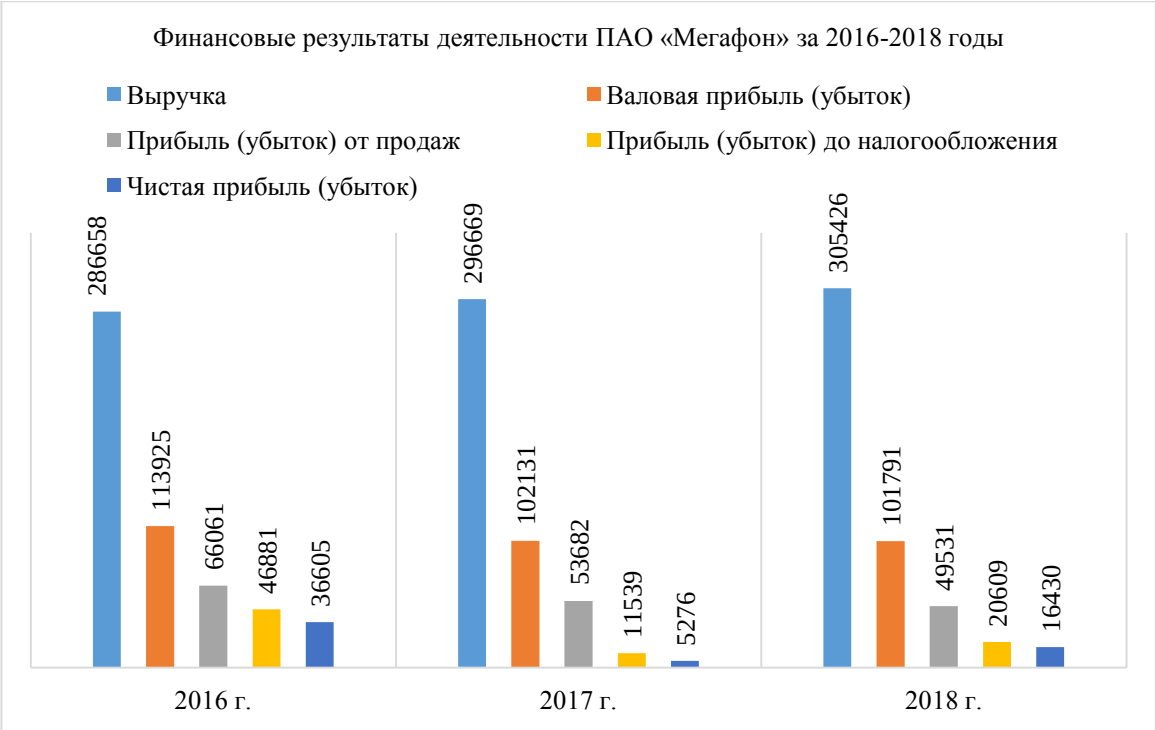

Рисунок 2.6 – Финансовые результаты деятельности ПАО «Мегафон» за 2016-2018 годы

Из представленных данных мы видим, выручка с каждым годом растёт. Так, за анализируемый период выручка увеличилась на 6,55%. При этом себестоимость увеличивалась с большими темпами, что привело к снижению валовой прибыли и прибыли от продаж. Также наблюдается отрицательная динамика в показателях прибыли до налогообложения и чистой прибыли. Так, чистая прибыль снизилась за анализируемый период на 55,12%, или на 20175 миллионов рублей в абсолютном выражении.

И, наконец, рассмотрим основные показатели финансовой деятельности третьей компании – представителя данной отрасли – ПАО «Таттелеком».

Публичное акционерное общество «Таттелеком» (сокращенное название ПАО «Таттелеком»), создано 22 июля 2003 года на основании Постановления Кабинета Министров и Постановления Министерства земельных и имущественных отношений путем преобразования из государственного унитарного предприятия «Управление электрической связи «Таттелеком».

Общество зарегистрировано по адресу: Россия, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Н. Ершова, д. 57.

ПАО «Таттелеком» предоставляет на территории Республики Татарстан

услуги местной, внутризоновой телефонной связи, документальной связи, проводного вещания, услуги связи по передаче данных и телематические услуги (в том числе услуги широкополосного доступа к сети Интернет и услуги цифрового интерактивного телевидения IP-TV), услуги связи для целей кабельного вещания, предоставление в пользование каналов связи.

Проведём анализ динамики показателей бухгалтерского баланса предприятия (таблица 2.5) – приложение Ж.

Таблица 2.5 – Анализ динамики показателей бухгалтерского баланса ПАО «Таттелеком» за 2016-2018 годы

Показатель	Значение по годам, тыс. руб.			Абсолютное изменение, тыс. руб.		Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Актив							
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	10926775	10552874	11921811	-373901	1368937	-3,42	12,97
Нематериальные активы	33	24	16	-9	-8	-27,27	-33,33
Основные средства	5608490	4982582	4302998	-625908	-679584	-11,16	-13,64
Финансовые вложения	4898658	5039679	7120379	141021	2080700	2,88	41,29
Отложенные налоговые активы	3787	1425	865	-2362	-560	-62,37	-39,30
Прочие внеоборотные активы	415807	529164	497553	113357	-31611	27,26	-5,97
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	3006298	3940764	2519783	934466	-1420981	31,08	-36,06
Запасы	601550	541408	561353	-60142	19945	-10,00	3,68
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	666	589	559	-77	-30	-11,56	-5,09
Дебиторская задолженность	1149437	1296979	1262883	147542	-34096	12,84	-2,63
задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	811097	841385	942810	30288	101425	3,73	12,05

Окончание таблицы 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1084800	1712700	0	627900	-1712700	57,88	-100,00
Денежные средства и денежные эквиваленты	169845	389088	694988	219243	305900	129,08	78,62
БАЛАНС	13933073	14493638	14441594	560565	-52044	4,02	-0,36
Пассив							
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	9083919	9672210	10052819	588291	380609	6,48	3,94
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	2084398	2084398	2084398	0	0	0,00	0,00
Добавочный капитал (без переоценки)	176382	176382	176382	0	0	0,00	0,00
Резервный капитал	104220	104220	104220	0	0	0,00	0,00
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	6718919	7307210	7687819	588291	380609	8,76	5,21
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	3336860	3285596	3005804	-51264	-279792	-1,54	-8,52
Заемные средства	3196833	3174500	2946825	-22333	-227675	-0,70	-7,17
Отложенные налоговые обязательства	140027	111096	58979	-28931	-52117	-20,66	-46,91
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	1512294	1535832	1382971	23538	-152861	1,56	-9,95
Кредиторская задолженность	992193	1148079	989000	155886	-159079	15,71	-13,86
Доходы будущих периодов	41201	34626	28447	-6575	-6179	-15,96	-17,84
Оценочные обязательства	478900	353127	365524	-125773	12397	-26,26	3,51
БАЛАНС	13933073	14493638	14441594	560565	-52044	4,02	-0,36

Следует отметить разнонаправленное движение валюты баланса, так, с 2016 год по 2017 год наблюдается рост на 4,02% с 2017 год по 2018 год незначительное снижение на 0,36%. Так, за два года валюта баланса увеличилась на 3,65%, или на 508521 тысяч рублей в абсолютном выражении.

Анализ динамики активов показал, что оборотные активы за два года снизились на 16,18%, при этом наблюдается неопределённая динамика. Внеоборотные активы за анализируемый период выросли на 9,11%. За анализируемый период продемонстрировали положительную динамику такие статьи баланса, как финансовые вложения, запасы, денежные средства и денежные эквиваленты, прочие оборотные активы. Отрицательная динамика наблюдается по таким статьям актива бухгалтерского баланса, как нематериальные активы, основные средства, отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы, налог на добавленную стоимость по приобретённым ценностям, дебиторская задолженность, финансовые вложения в разделе оборотных активов приняли нулевое значение.

Анализ динамики пассивов показал рост величины собственного капитала за анализируемый период на 10,67% за счёт роста величины нераспределённой прибыли. Долгосрочные и краткосрочные обязательства при этом снизились соответственно на 9,92% и 8,55% за два года. Снижение наблюдается по всем статьям четвёртого и пятого раздела бухгалтерского баланса.

Структура активов бухгалтерского баланса представлена на рисунке 2.7.

Рисунок 2.7 – Структура активов бухгалтерского баланса ПАО «Таттелеком» за 2016-2018 годы

Так, доля внеоборотных активов в 2016 году составила 78,42%, в 2017 году 72,81%, в 2018 году 82,55%, наблюдается разносторонняя динамика, в целом за анализируемый период доля внеоборотных активов растёт. Внеоборотные активы представлены в основном финансовыми вложениями, доля которых на конец 2018 года составила 49,3% к валюте баланса, и основными средствами с долей 29,8% к валюте баланса.

Доля оборотных активов соответственно выросла с 21,58% до 27,19% к 2017 году, затем последовало снижение до 17,45% к 2018 году. Оборотные активы представлены в основном дебиторской задолженностью, доля которой на конец анализируемого периода составила 8,74%.

Структура пассивов бухгалтерского баланса представлена на рисунке 2.8.

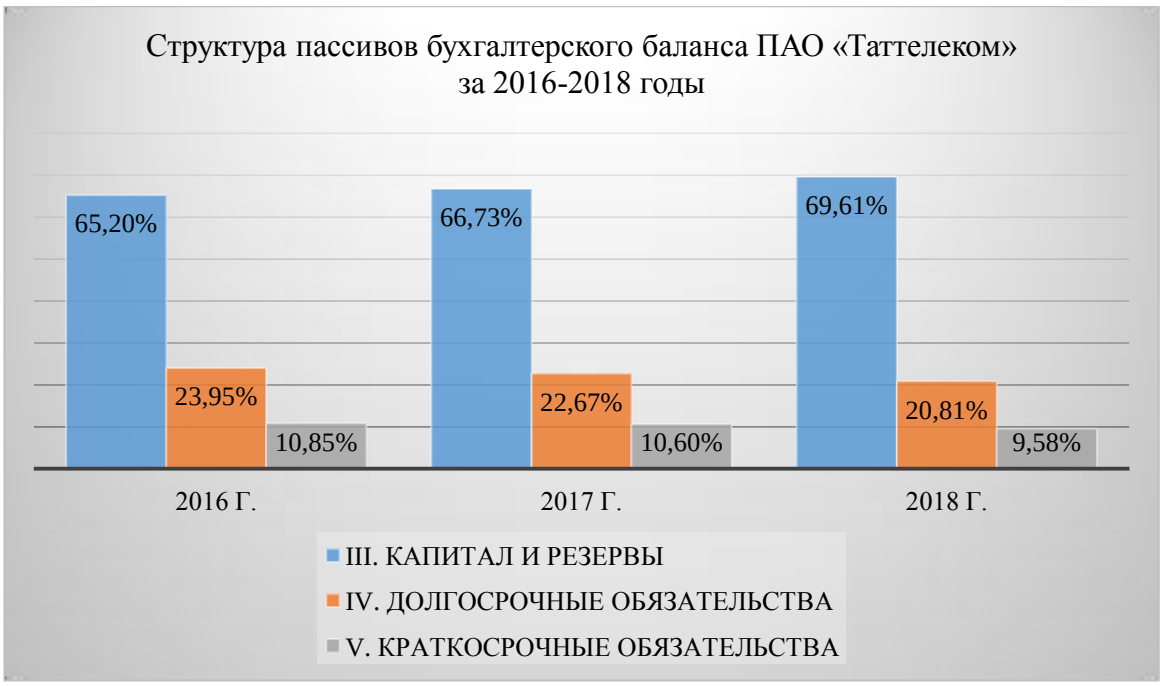

Рисунок 2.8 – Структура пассивов бухгалтерского баланса ПАО «Таттелеком» за 2016-2018 годы

Так, наблюдается увеличение доли собственного капитала с 65,2% в 2016 году до 66,73% в 2017 году и до 69,61% в 2018 году. Это выступает благоприятным фактором. При этом доля долгосрочных обязательств снизилась за два года с 23,95% до 20,81%. Доля краткосрочных обязательств за два года снизилась с 10,6% до 9,58%. Это говорит о незначительном снижении зависимости анализируемой компании от заёмных средств.

Изучив структуру и динамику бухгалтерского баланса ПАО «Таттелеком», проведём анализ динамики финансовых результатов деятельности компании за анализируемый период, то есть за 2016-2018 годы - приложения И, К.

Представим результаты анализа в таблице 2.6.

Таблица 2.6 – Анализ динамики показателей отчёта о финансовых результатах ПАО «Таттелеком» за 2016-2018 годы

Показатель	Значение по годам, тыс. руб.			Абсолютное изменение, тыс. руб.		Темп прироста, %	
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.	2017 г. / 2016 г.	2018 г. / 2017 г.
1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка	8080780	8277531	8256971	196751	-20560	2,43	-0,25

Окончание таблицы 2.6

1	2	3	4	5	6	7	8
Себестоимость продаж	6580729	6911635	6839834	330906	-71801	5,03	-1,04
Валовая прибыль (убыток)	1500051	1365896	1417137	-134155	51241	-8,94	3,75
Коммерческие расходы	0	0	0	0	0	-	-
Управленческие расходы	0	0	0	0	0	-	-
Прибыль (убыток) от продаж	1500051	1365896	1417137	-134155	51241	-8,94	3,75
Доходы от участия в других организациях	9	3	2	-6	-1	-66,67	-33,33
Проценты к получению	225943	278607	283366	52664	4759	23,31	1,71
Проценты к уплате	341582	316774	249232	-24808	-67542	-7,26	-21,32
Прочие доходы	172550	208330	165428	35780	-42902	20,74	-20,59
Прочие расходы	471072	453139	507508	-17933	54369	-3,81	12,00
Прибыль (убыток) до налогообложения	1085899	1082923	1109193	-2976	26270	-0,27	2,43
Текущий налог на прибыль	313001	285905	358753	-27096	72848	-8,66	25,48
Изменение отложенных налоговых обязательств	21637	32633	54580	10996	21947	50,82	67,25
Изменение отложенных налоговых активов	-579	-536	-437	43	99	-7,43	-18,47
Прочее	3367	-27827	661	-31194	28488	-926,46	-102,38
Чистая прибыль (убыток)	797323	801288	805244	3965	3956	0,50	0,49

Более наглядно динамика финансовых результатов представлена на рисунке 2.9.

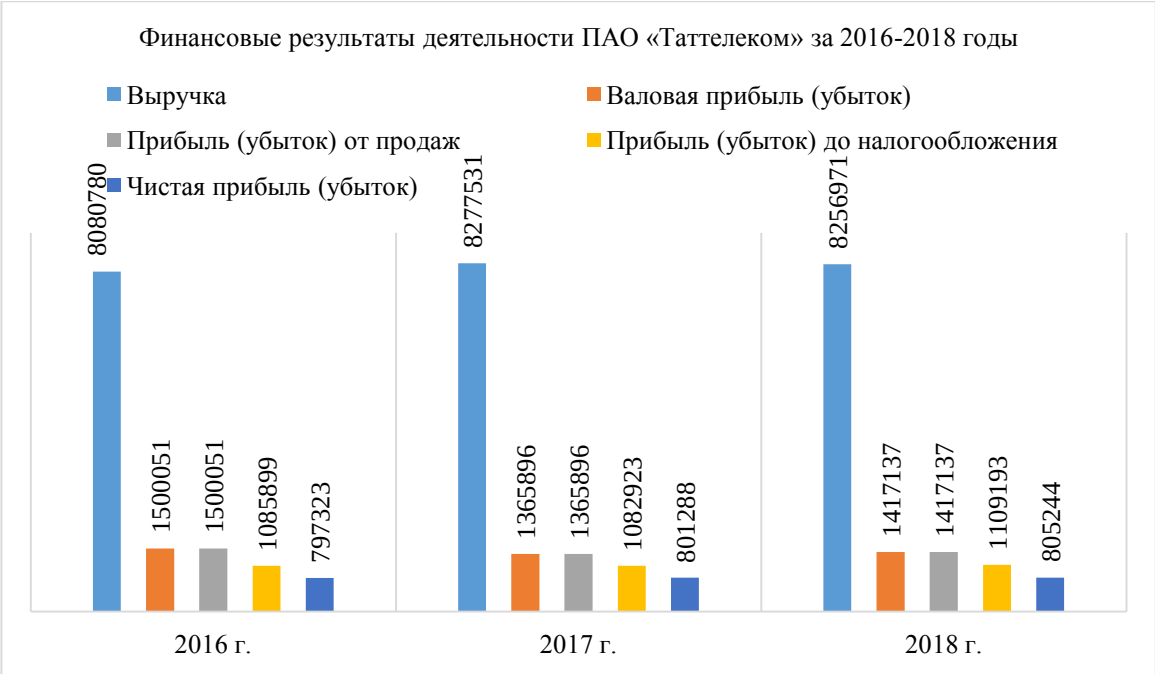

Рисунок 2.9 – Финансовые результаты деятельности ПАО «Таттелеком» за 2016-2018 годы

Из представленных данных мы видим, выручка демонстрирует непостоянную динамику. За 2017 год выручка выросла на 2,42% по отношению к результатам 2016 года. За 2018 год показатель снизился на 0,25%. В целом за анализируемый период выручка увеличилась на 2,18%, или 176171 тысяч рублей в абсолютном выражении. При этом себестоимость изменялась соответственно, но более высокими темпами, что привело к снижению прибыли от продаж на 5,53%. За анализируемый период чистая прибыль увеличилась на 0,99%, или на 7921 тысяч рублей в абсолютном выражении. Её величина составила 805244 тысяч рублей.

Изучив основные финансовые результаты деятельности компаний телекоммуникационной отрасли, проведём анализ финансово-хозяйственной деятельности компаний с целью дальнейшей оценки их стоимости.

2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности компаний телекоммуникационной отрасли

Проведём анализ финансовой устойчивости по величине излишка/недостатка собственных оборотных средств и определим тип

финансовой устойчивости компаний телекоммуникационной отрасли (таблица 2.7).

Таблица 2.7 - Анализ финансовой устойчивости компаний телекоммуникационной отрасли по величине излишка/недостатка собственных оборотных средств на 31.12.2018 г.

Показатель	Значение показателя	Излишек (недостаток) - разница между собственными оборотными средствами и величиной запасов и затрат	Тип финансовой устойчивости
ПАО «Ростелеком»			
Собственные оборотные средства (без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	-272475478	-279607179	(0; 0; 0) Кризисное финансовое состояние
Собственные оборотные средства (с учетом долгосрочных пассивов)	-61068128	-68199829	
Собственные оборотные средства (с учетом долгосрочных пассивов и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	-18700917	-25832618	
ПАО «Мегафон»			
Собственные оборотные средства (без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	-346658	-347620	(0; 0; 1) Неустойчивое финансовое состояние
Собственные оборотные средства (с учетом долгосрочных пассивов)	-17747	-18709	
Собственные оборотные средства (с учетом долгосрочных пассивов и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	19007	+18045	
ПАО «Таттелеком»			
Собственные оборотные средства (без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	-1868992	-2430345	(0; 1; 1) Нормальная финансовая устойчивость
Собственные оборотные средства (с учетом долгосрочных пассивов)	1136812	+575459	
Собственные оборотные средства (с учетом долгосрочных пассивов и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	1136812	+575459	

Как можем видеть, у ПАО «Ростелеком» на 31.12.2018 года наблюдается недостаток собственных оборотных средств, финансовое положение ПАО

«Ростелеком» по данному признаку можно считать неудовлетворительным. Финансовое положение ПАО «Мегафон» на 31.12.2018 года можно охарактеризовать как неустойчивое. В то же время тип финансовой устойчивости ПАО «Таттелеком» - нормальная финансовая устойчивость.

Основные относительные показатели финансовой устойчивости ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком» представлены в таблице 2.8.

Таблица 2.8 - Коэффициенты финансовой устойчивости телекоммуникационных компаний за 2016-2018 годы

Показатель	ПАО «Ростелеком»			ПАО «Мегафон»			ПАО «Таттелеком»		
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
1. Коэффициент автономии	0,47	0,46	0,41	0,32	0,27	0,25	0,65	0,67	0,7
2. Коэффициент финансового левериджа	1,13	1,16	1,44	2,1	2,76	2,96	0,53	0,5	0,44
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-3,49	-3,46	-3,29	-3,14	-3,67	-3,92	-0,61	-0,22	-0,74
4. Индекс постоянного актива	1,88	1,9	2,1	2,6	3,17	3,36	1,2	1,09	1,19
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,76	0,82	0,76	0,8	0,76	0,82	0,89	0,89	0,9
6. Коэффициент маневренности собственного капитала	-0,88	-0,9	-1,1	-1,6	-2,17	-2,36	-0,2	-0,09	-0,19
7. Коэффициент мобильности имущества	0,12	0,12	0,14	0,16	0,16	0,15	0,22	0,27	0,17
8. Коэффициент мобильности оборотных средств	0,14	0,12	0,18	0,6	0,4	0,4	0,42	0,53	0,28
9. Коэффициент обеспеченности запасов	-39,38	-39,62	-38,21	-118,33	-152,59	-360,35	-3,06	-1,63	-3,33
10. Коэффициент краткосрочной задолженности	0,46	0,34	0,4	0,3	0,33	0,24	0,31	0,32	0,32

Коэффициент автономии выступает характеристикой степени зависимости компании от заёмных средств. Данный коэффициент для ПАО «Ростелеком» на конец анализируемого периода принимает значение 0,41, для ПАО «Мегафон» - 0,25, что говорит о недостатке собственного капитала, а также высокой зависимости компаний от заёмных средств. В то же время значение коэффициента автономии для ПАО «Таттелеком» - 0,7, значение находится в норме, соответственно это говорит о невысокой зависимости компании от заёмных средств.

Коэффициент финансового левериджа представляет собой отношение заёмного капитала к собственному. Его значение не должно превышать 1, для компаний телекоммуникационной отрасли оптимальным значением выступает 0,43-0,67. На конец анализируемого периода значение данного коэффициента для ПАО «Рослетеком» составило 1,44, для ПАО «Мегафон» - 2,96, что говорит о существенной зависимости компаний от заёмных средств. При этом значение коэффициента финансового левериджа для ПАО «Таттелеком» находится за весь анализируемый период в пределах нормы.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на конец 2018 года составил величину: ПАО «Ростелеком» - -3,29, ПАО «Мегафон» - -3,92, ПАО «Таттелеком» - -0,74. Данные значения находятся за пределами нормы, которая составляет значение более 0,1.

Индекс постоянного актива, который характеризует отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации, на 31.12.2018 года принимает значение у ПАО «Ростелеком» 2,1, у ПАО «Мегафон» 3,36, у ПАО «Таттелеком» 1,19.

Коэффициент покрытия инвестиций на конец анализируемого периода принимает значение у ПАО «Ростелеком» 0,76, у ПАО «Мегафон» 0,82, у ПАО «Таттелеком» 0,9., что говорит о том, что доля собственного капитала и долгосрочных обязательств компании в общей сумме капитала компаний составляет 76%, 82%, 90%, что выступает нормой для анализируемой отрасли.

Коэффициент маневренности собственного капитала у анализируемых компаний на 31.12.2018 года принимает значения -1,1, -2,36, -0,19, что является негативным фактором, так как нормальным выступает значение не менее 0,1.

Коэффициент мобильности имущества отражает долю оборотных средств в стоимости всего имущества, на конец анализируемого периода принимает значения 0,14, 0,15, 0,17. Этот коэффициент отражает особенность телекоммуникационной отрасли.

Коэффициент мобильности оборотных средств принимает значения: ПАО «Ростелеком» 0,18, ПАО «Мегафон» 0,4, ПАО «Таттелеком» 0,28. Он характеризует долю наиболее мобильной части оборотных средств в общей стоимости оборотных активов.

Коэффициент обеспеченности запасов в течение всего периода не укладывался в нормативное значение и принимал крайне неудовлетворительное значение, равное -38,21, -360,35, -3,33 при норме не менее 0,5.

Значения коэффициента краткосрочной задолженности, равные у ПАО «Ростелеком» - 0,4, ПАО «Мегафон» - 0,24, ПАО «Таттелеком» - 0,32, позволяют сделать вывод о том, что величина краткосрочной кредиторской задолженности компании составляет соответственно 40%, 24%, 32% от общей задолженности.

Анализ финансовой устойчивости позволяет сделать вывод о том, что структура источников финансирования деятельности ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон» неэффективна и нерациональна.

При этом финансовое положение ПАО «Таттелеком» достаточно устойчивое.

Основные коэффициенты ликвидности анализируемых компаний представлены в таблице 2.9.

Таблица 2.9 - Коэффициенты ликвидности телекоммуникационных компаний за 2016-2018 годы

Показатель	ПАО «Ростелеком»			ПАО «Мегафон»			ПАО «Таттелеком»		
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	0,49	0,66	0,58	0,8	0,65	0,83	1,99	2,57	1,82
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	0,43	0,57	0,5	0,66	0,48	0,6	1,59	2,21	1,42
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,07	0,08	0,1	0,48	0,26	0,33	0,83	1,37	0,5

Следует отметить, что коэффициент текущей ликвидности не соответствует нормативному значению ни у одной из анализируемых компаний, так как нормой выступает значение более 2.

Коэффициент быстрой ликвидности принимает не соответствует норме у ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», так как составляет на конец анализируемого периода соответственно 05 и 0,6 при норме 1. Это означает, что у ПАО «Ростелеком» и ПАО «Мегафон» недостаточно активов, которые можно в сжатые сроки перевести в денежные средства для погашения краткосрочной кредиторской задолженности. При этом у ПАО «Таттелеком» значение данного коэффициента соответствует норме и составляет значение 1,42.

Коэффициент абсолютной ликвидности говорит о способности компании погасить всю или часть краткосрочной задолженности за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Анализ показал, что в ПАО «Ростелеком» данный коэффициент не соответствует нормальному значению (более 0,2) и составляет 0,1.

При этом в ПАО «Мегафон» и ПАО «Таттелеком» коэффициент абсолютной ликвидности соответствует норме.

Показатели рентабельности представлены в таблице 2.10.

Таблица 2.10 – Показатели рентабельности деятельности телекоммуникационных компаний за 2016-2018 годы

Показатель	ПАО «Ростелеком»			ПАО «Мегафон»			ПАО «Таттелеком»		
	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
1. Рентабельность продаж (норма 7%)	9,9	8,5	7,9	23	18,1	16,2	18,6	16,5	17,2
2. Рентабельность продаж по EBIT	11,1	9,8	7,4	23,1	12,2	15,2	17,7	16,9	16,5
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (норма 5%)	3,8	3,1	1,8	12,8	1,8	5,4	9,9	9,7	9,8

Положительное значение всех представленных показателей связано с положительными показателями финансовых результатов деятельности анализируемых компаний. Для ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком» все показатели находятся в пределах нормы в течение всего анализируемого периода. При этом для ПАО «Ростелеком» на конец анализируемого периода первые два показателя рентабельности продаж находятся в пределах нормы, а рентабельность продаж по чистой прибыли достаточно низкая, принимает значение 1,8% при норме для отрасли телекоммуникаций более 5%.

Показатели рентабельности использования вложенного капитала представлены в таблице 2.11.

Таблица 2.11 – Показатели рентабельности вложенного капитала телекоммуникационных компаний за 2016-2018 годы

Показатель	ПАО «Ростелеком»		ПАО «Мегафон»		ПАО «Таттелеком»	
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
Рентабельность собственного капитала (ROE)	3,4	2,1	3,8	11,9	8,5	8,2
Рентабельность активов (ROA)	1,6	0,9	1,1	3,1	5,6	5,6
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	6,4	4,9	9,9	11	11	10,4
Рентабельность производственных фондов	7,6	7,1	28,1	28,1	23,3	27,3

Все представленные выше показатели хоть и принимают положительные значения, но некоторые находятся значительно ниже нормы. Так, например, за

2018 годы каждый рубль собственного капитала ПАО «Ростелеком» обеспечил 0,021 руб. чистой прибыли, что является очень низким значением.

Изучив финансовое состояние ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком», оценим стоимость данных компаний.

2.3 Оценка стоимости компаний телекоммуникационной отрасли

Прежде чем проводить оценку стоимости компаний телекоммуникационной отрасли, необходимо определить метод, который наиболее применим для оценки стоимости данных компаний.

Ввиду того, что мы проводим анализ отрасли и будем проводить оценку сразу нескольких компаний, сравнительный подход при оценке стоимости компании в нашей работе использован не будет.

Что касается затратного подхода, то для оценки стоимости компании методом чистых активов необходимо владеть полноценной информацией о каждом активе, чтобы оценить реальную стоимость имущества компании. Это достаточно трудоёмко.

Что касается доходного подхода, то, как было отмечено в первой главе, он основывается на ретроспективном анализе, и для оценки стоимости компании в рамках доходного подхода достаточно проанализировать бухгалтерскую (финансовую) отчётность компании.

В качестве метода определения стоимости компаний телекоммуникационной отрасли выберем метод дисконтирования денежных потоков, так как он позволяет оценить стоимость компании, когда прогнозируются неодинаковые будущие денежные потоки.

Итак, чтобы оценить стоимость компании методом дисконтирования денежных потоков, для начала необходимо определить ставку дисконтирования.

В качестве метода определения ставки дисконтирования выберем кумулятивный метод, так как он позволяет учесть различные факторы риска,

присущие деятельности компании, что позволит наиболее объективно оценить стоимость компаний телекоммуникационной отрасли.

При использовании кумулятивного метода премии за различные факторы риска прибавляются к безрисковой ставке. За безрисковую ставку примем доходность по государственным облигациям. Данные возьмём с официального сайта Банка России. На 29 декабря 2018 года доходность по бескупонным десятилетним облигациям составила 8,78%. Данное значение примем в качестве безрисковой ставки. Данное значение безрисковой ставки уже учитывает премию за страновой риск, в связи с этим корректировку за страновой риск производить не будем.

Безрисковую ставку скорректируем на премию за риск, которая согласно кумулятивному методы будет складываться из таких составляющих, как:

- ключевая фигура, качество и глубина управления (от 0% до 5%);
- размер предприятия (от 0% до 5%);
- финансовая структура (источники финансирования компании) (от 0% до 5%);
- рентабельность и стабильность доходов (от 0% до 5%);
- товарная и территориальная диверсификация (от 0% до 5%);
- диверсификация клиентуры (от 0% до 5%);
- прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость (от 0% до 5%);
- прочие риски (от 0% до 5%).

За каждый из представленных факторов риска экспертным путём определим премию за риск, которая будет колебаться в интервале от 0 % до 5 %, где 0% - риск несущественен, 5% - риск очень высок.

Итак, первый фактор - ключевая фигура, качество и глубина управления.

Президентом ПАО «Ростелеком» выступает М.Э. Осеевский, возглавляет компанию с 3 марта 2017 года. Имеет многолетний опыт управленческой деятельности в государственных структурах, в кредитных организациях. Имеет учёную степень доктора экономических наук. Председателем Совета директоров ПАО «Ростелеком» является С.Б. Иванов – специальный

представитель Президента Российской Федерации по вопросам природоохранной деятельности, экологии и транспорта, в совете директоров с 2015 года.

ПАО «Мегафон» возглавляет Г.А. Вермишян с 14 ноября 2018 года, до этой даты компанию возглавлял С.В. Солдатенков. Г.А. Вермишян был назначен финансовым директором компании «МегаФон» в июле 2011 года, 30 ноября 2017 года назначен Исполнительным директором компании. С 2002 по 2007 год работал в ОАО «ЛУКОЙЛ» и прошёл путь от аналитика до заместителя главы корпоративных заимствований в Управлении по работе с банками и финансовыми рынками.

Что касается управления ПАО «Таттелеком», то генеральным директором этой компании выступает Л.Н. Шафигуллин, который возглавляет компанию с 2006 года. Л.Н. Шафигуллин – заслуженный экономист Республики Татарстан, академик Международной академии связи, заслуженный работник связи Российской Федерации (2014 г.), многократный победитель конкурсов «Руководитель года», «Благотворитель года».

Для каждой анализируемой компании рассчитаем премии за фактор риска, связанный с ключевой фигурой, с качеством и глубиной управления (таблица 2.12).

Таблица 2.12 – Расчет премии за риск по фактору ключевой фигуры в руководстве, качеством и глубиной управления

Фактор риска	Значение, % (ПАО «Ростелеком»)	Значение, % (ПАО «Мегафон»)	Значение, % (ПАО «Таттелеком»)
1	2	3	4
Профильное образование топ-менеджеров	0	0	0
Опыт работы топ-менеджеров в данной области более 3 лет	0	0	0
Опыт работы руководителя в данной области более 5 лет	0	0	0
Время работы руководителя на должности более 2-х лет	0	2	0
Имеется достаточный внутренний резерв кадров	2	2	2

Окончание таблицы 2.12

1	2	3	4
Сумма значений	2	4	2
Количество составляющих факторов	5	5	5
Итоговое значение надбавки за риск	0,4	0,8	0,4

В связи с этим премия за риск, связанный с ключевой фигурой в руководстве, качеством и глубиной управления, составляет для ПАО «Ростелеком» 0,4%, для ПАО «Мегафон» 0,8%, для ПАО «Таттелеком» 0,4%.

Второй фактор – это размер предприятия. Суть заключается в том, что чем крупнее предприятие, тем ниже риск инвестиций в него.

ПАО «Ростелеком» - крупнейшая российская телекоммуникационная компания с государственным участием. Численность персонала на 31 декабря 2018 года – 110466 человек. В связи с этим риск размера предприятия можно оценить как 0%.

ПАО «Мегафон» тоже является одним из крупнейших игроков на рынке телекоммуникационной отрасли. Среднегодовая численность персонала за 2018 год составила 18109 человек В связи с этим риск размера предприятия можно оценить как 0%.

ПАО «Таттелеком» является региональной компанией, среднесписочная численность сотрудников за 2018 год составила 4806 человек. Фактор риска, связанный с размером предприятия, можно оценить как 2%.

Третий фактор риска - финансовая структура, то есть источники финансирования компании.

Анализ структуры источников финансирования деятельности ПАО «Ростелеком» показал, что компания зависит от заёмных средств, доля собственного капитала недостаточна. Что касается финансовой устойчивости, то анализ типа финансовой устойчивости показал, что финансовое положение компании неудовлетворительное, кризисное. Более того, практически ни один из относительных показателей финансовой устойчивости не находится в пределах нормы. Таким образом, был сделан вывод о том, что структура источников финансирования деятельности компании недостаточно эффективна

и рациональна. Все показатели ликвидности ПАО «Ростелеком» также находятся за пределами нормы. Следовательно, по фактору риска «Финансовая структура» премия за риск примет максимальное значение и составит 5%.

Анализ структуры источников финансирования деятельности ПАО «Мегафон» также выявил зависимость компании от заёмных средств, доля собственного капитала недостаточна. Анализ типа финансовой устойчивости показал, что финансовое положение компании неустойчивое. Практически ни один из относительных показателей финансовой устойчивости не находится в пределах нормы. Структура источников финансирования деятельности компании так же недостаточно эффективна и рациональна. Отдельные показатели ликвидности ПАО «Мегафон» находятся за пределами нормы. Следовательно, по фактору риска «Финансовая структура» премия за риск примет максимальное значение и составит 4%.

Что касается структуры источников финансирования деятельность ПАО «Таттелеком», то здесь следует отметить, что компания не имеет сильной зависимости от заёмных средств, доля собственного капитала достаточно высока. Относительные показатели финансовой устойчивости в своём большинстве находятся в пределах нормы. Тип финансовой устойчивости компании – нормальная финансовая устойчивость. Показатели ликвидность ПАО «Таттелеком» также в большинстве своём соответствуют норме. Таким образом, премия за фактор риска «Финансовая структура» для ПАО «Таттелеком» составит 1%.

Четвёртый фактор риска – это рентабельность и стабильность доходов. Премия за этот фактор риска оценивается, исходя из значения показателя рентабельности продаж.

Как было отмечено выше, положительное значение показателей рентабельности продаж анализируемых компаний связано с положительными показателями финансовых результатов их деятельности. Для ПАО «Ростелеком» на конец анализируемого периода два показателя рентабельности продаж находятся в пределах нормы, а рентабельность продаж по чистой

прибыли достаточно низкая, принимает значение 1,8% при норме для отрасли телекоммуникаций более 5%. Для ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком» все показатели находятся в пределах нормы в течение всего анализируемого периода. Также следует отметить отрицательную динамику показателей рентабельности продаж для всех компаний. В связи с этим примем значение премии за данный фактор риска для ПАО «Ростелеком» как 3%, для ПАО Мегафон» и ПАО «Таттелеком» как 1%.

Пятый фактор риска - товарная и территориальная диверсификация.

ПАО «Ростелеком» представляет свои услуги на всей территории Российской Федерации, доля компании среди операторов телекоммуникационного рынка – 17%. Что касается товарной диверсификации, то следует отметить, что компания предлагает весь спектр услуг в области телекоммуникаций, включая доступ к сети Интернет, телевидение, мобильную связь, домашнюю телефонию, видеонаблюдение. Несомненно, премия за данный фактор риска составляет 0%.

ПАО «Ростелеком» также представляет свои услуги на всей территории Российской Федерации, доля компании среди операторов телекоммуникационного рынка – 18%. Что касается товарной диверсификации, то ПАО «Мегафон» также предлагает весь спектр услуг в области телекоммуникаций, включая широкополосный доступ к сети Интернет, кабельное телевидение, сотовую связь, местную телефонную связь. Премия за данный фактор риска также составляет 0%.

ПАО «Таттелеком» представляет услуги фиксированной телефонии, доступа в Интернет, цифрового и кабельного телевидения, мобильной связи. Однако компания осуществляет деятельность на территории Республики Татарстан, в связи с недостаточной территориальной диверсификацией премию за данный фактор риска примем на уровне 2,5%.

Шестой фактор риска – это диверсификация клиентуры. Данный фактор риска по каждой компании оценим как 0%, так как целевая аудитория разнообразна.

Седьмой фактор риска – это прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость. Несмотря на то, что все компании демонстрирует стабильно положительный финансовый результат на протяжении анализируемого периода, у ПАО «Мегафон» следует отметить отрицательную динамику финансовых результатов, у ПАО «Ростелеком» - неопределённую динамику, у ПАО «Таттелеком» - положительную динамику. Более того, успехи в прошлом не гарантируют получение прибыли в будущем. В связи с этим премию за данный фактор риска примем для ПАО «Ростелеком» и ПАО «Мегафон» как 5%, для ПАО «Таттелеком» - 4%.

И, наконец, восьмой фактор риска – это прочие риски.

Сюда следует отнести прочие факторы риска, в том числе связанные с эффективностью построения системы риск-менеджмента в компании. Следует отметить, что система управления рисками в анализируемых компаниях в целом недостаточно эффективна. В связи с этим за прочие факторы риска прибавим премию за риск 5%.

Итак, мы определили безрисковую ставку, а также премии за различные факторы риска. Результаты проведённой оценки представим в таблице 2.13.

Таблица 2.13 - Расчёт ставки дисконтирования

Составляющая ставки дисконтирования	Величина ставки, %		
	ПАО «Ростелеком»	ПАО «Мегафон»	ПАО «Таттелеком»
1	2	3	4
1. Безрисковая ставка	8,78	8,78	8,78
2. Премия за риск	18,4	15,8	15,9
- Ключевая фигура, качество и глубина управления	0,4	0,8	0,4
- Размер предприятия	0	0	2
- Финансовая структура (источники финансирования компании)	5	4	1
- Рентабельность и стабильность доходов	3	1	1
- Товарная и территориальная диверсификация	0	0	2,5
- Диверсификация клиентуры	0	0	0
- Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость	5	5	4
- Прочие риски	5	5	5
Итого величина ставки дисконтирования	27,18	24,58	24,68

Более наглядно основные составляющие ставки дисконтирования отразим на рисунке 2.10.

Рисунок 2.10 - Расчёт ставки дисконтирования

Итак, ставка дисконтирования, которую будем использовать для оценки стоимости ПАО «Ростелеком», составила 27,18%, для оценки ПАО «Мегафон» - 24,58%, для оценки ПАО «Таттелеком» - 24,68%.

Итак, проведём оценку стоимости анализируемых компаний телекоммуникационной отрасли методом дисконтирования денежных потоков.

Для начала необходимо спрогнозировать будущие денежные потоки, исходя из ретроспективного анализа. Для этого рассчитаем среднюю величину выручки и определим среднегодовой темп прироста выручки (таблица 2.14).

Таблица 2.14 – Определение среднегодовой выручки и темпа прироста выручки

Показатель	Значение по годам				Среднегодовое значение
	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	
ПАО «Ростелеком»					
Выручка, тыс. руб.	283181344	282684864	291037118	305939185	290710627,8
Темп прироста выручки, %		-0,18	2,95	5,12	2,63
ПАО «Мегафон»					
Выручка, млн. руб.	289287	286658	296669	305426	294510
Темп прироста выручки, %		-0,91	3,49	2,95	1,85
ПАО «Таттелеком»					
Выручка, тыс. руб.	7922792	8080780	8277531	8256971	8134518,5
Темп прироста выручки, %		1,99	2,43	-0,25	1,39

Таким образом, для каждой из анализируемых компаний телекоммуникационной отрасли мы определили среднегодовое значение выручки (на основе данных за четыре года), а также среднегодовой темп прироста выручки (на основе данных за три года).

На основании полученных данных спрогнозируем выручку ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон» и ПАО «Таттелеком» на 2019-2024 годы (таблица 2.15).

Прогнозный период составит 5 лет, данные за 2024 год используем в качестве постпрогнозного периода.

Таблица 2.15 – Прогноз выручки на 2019-2024 гг.

Показатель	Значение по годам					
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Выручка ПАО «Ростелеком», тыс. руб.	313995203	322263352	330749219	339458537	348397189	357571214
Выручка ПАО «Мегафон», млн. руб.	311061	316801	322646	328599	334662	340837
Выручка ПАО «Таттелеком», тыс. руб.	8372032	8488697	8606987	8726926	8848536	8971841

Далее для каждой компании рассчитаем долю элементов отчёта о финансовых результатах по отношению к выручке за 2018 год (таблица 2.16).

Таблица 2.16 – Анализ доли элементов отчёта о финансовых результатах по отношению к выручке за 2018 год

Показатель	ПАО «Ростелеком»		ПАО «Мегафон»		ПАО «Таттелеком»	
	Величина за 2018 г., тыс. руб.	Доля к выручке, %	Величина за 2018 г., млн. руб.	Доля к выручке, %	Величина за 2018 г., тыс. руб.	Доля к выручке, %
Выручка	305939185	100,00	305426	100,00	8256971	100,00
Себестоимость продаж	281897666	92,14	203635	66,67	6839834	82,84
Коммерческие расходы	0	0,00	27262	8,93	0	0,00
Управленческие расходы	0	0,00	24998	8,18	0	0,00
Доходы от участия в других организациях	964186	0,32	4022	1,32	2	0,00
Проценты к получению	2566513	0,84	3111	1,02	283366	3,43
Проценты к уплате	15189564	4,96	25717	8,42	249232	3,02
Прочие доходы	21169694	6,92	11144	3,65	165428	2,00
Прочие расходы	26036480	8,51	21482	7,03	507508	6,15
Текущий налог на прибыль	3193548	1,04	2840	0,93	358753	4,34
Прочее	2327581	0,76	-504	-0,17	661	0,01
Чистая прибыль (убыток)	5381373	1,76	16430	5,38	805244	9,75

Итак, по результатам 2018 года величина чистой прибыли составляет 1,76%, 5,38%, 9,75% от выручки соответственно по компаниям.

На основании проведённого анализа спрогнозируем чистую прибыль за прогнозный период (таблица 2.17).

Таблица 2.17 – Прогноз чистой прибыли на 2019-2024 гг.

Показа-тель	Значение по годам					
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
ПАО «Ростелеком»						
Выручка, тыс. руб.	313995203	322263352	330749219	339458537	348397189	357571214
Чистая прибыль, тыс. руб.	5523076	5668510	5817774	5970968	6128196	6289564
ПАО «Мегафон»						
Выручка, млн. руб.	311061	316801	322646	328599	334662	340837
Чистая прибыль, млн. руб.	16733	17042	17356	17677	18003	18335
ПАО «Таттелеком»						
Выручка, тыс. руб.	8372032	8488697	8606987	8726926	8848536	8971841
Чистая прибыль, тыс. руб.	816465	827843	839379	851075	862935	874960

Таким образом, мы определили прогнозируемые денежные потоки за 2019-2024 годы.

Для расчёта денежного потока в постпрогнозный период используем уравнение Гордона. Результаты расчётов представим в таблице 2.18.

Таблица 2.18 – Расчёт денежного потока в постпрогнозный период

Показатель	Значение по годам			
	Чистая прибыль за 2024 г.	Ставка дисконтирования, %	Долгосрочные темпы прироста денежного потока	Денежный поток в постпрогнозный период
ПАО «Ростелеком»	6289564 тыс. руб.	27,18	2,63	6289564/(0,2718-0,0263)=25619405 тыс. руб.
ПАО «Мегафон»	18335 млн. руб.	24,58	1,85	18335/(0,2458-0,0185)=80664 млн. руб.
ПАО «Таттелеком»	874960 тыс. руб.	24,68	1,69	874960/(0,2468-0,0169)=3805829 тыс. руб.

Таким образом, капитализированный доход постпрогнозного периода (то есть суммарный доход за все будущие периоды, начиная с 2024 года) принимает следующие значения:

- ПАО «Ростелеком»: 25619405 тысяч рублей,
- ПАО «Мегафон»: 80664 миллионов рублей,
- ПАО «Таттелеком»: 3805829 тысяч рублей.

Итак, мы определили прогнозные и постпрогнозный денежные потоки для оценки стоимости компаний телекоммуникационной отрасли, теперь продисконтируем будущие денежные потоки. В качестве ставки дисконтирования для оценки прогнозного периода возьмём рассчитанные ранее ставки.

Для оценки денежного потока за постпрогнозный период к величине рассчитанной ставки дисконтирования прибавим прогнозируемый темп инфляции, который по прогнозам составляет в среднем 4%.

Расчёты представим в таблице 2.19.

Таблица 2.19 – Расчёт стоимости телекоммуникационных компаний методом дисконтирования денежных потоков на 31.12.2018 года

Показатель	Значение по годам					
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	Постпрог-нозный период
1	2	3	4	5	6	7
ПАО «Ростелеком»						
Значение денежного потока по годам, тыс. руб.	5523076	5668510	5817774	5970968	6128196	25619405
Коэффициент дисконтирования	1/1,27181	1/1,27182	1/1,27183	1/1,27184	1/1,27185	1/1,31186
Значение дисконтированн ого денежного потока по годам, тыс. руб.	4342724	3504542	2828137	2282283	1841783	5027630

Окончание таблицы 2.19

1	2	3	4	5	6	7
ПАО «Мегафон»						
Значение денежного потока по годам, млн. руб.	16733	17042	17356	17677	18003	80664
Коэффициент дисконтирования	1/1,24581	1/1,24582	1/1,24583	1/1,24584	1/1,24585	1/1,28586
Значение дисконтированного денежного потока по годам, млн. руб.	13432	10981	8976	7339	5999	17850
ПАО «Таттелеком»						
Значение денежного потока по годам, тыс. руб.	816465	827843	839379	851075	862935	3805829
Коэффициент дисконтирования	1/1,24681	1/1,24682	1/1,24683	1/1,24684	1/1,24685	1/1,28686
Значение дисконтированного денежного потока по годам, тыс. руб.	654848	532543	433080	352193	286414	838268

Сложив значения дисконтированных денежных потоков за все годы прогнозного периода и постпрогнозный период, получим стоимость анализируемых компаний:

- ПАО «Ростелеком»: 19827098 тысяч рублей,
- ПАО «Мегафон»: 64577 миллионов рублей,
- ПАО «Таттелеком»: 3097346 тысяч рублей.

Оценив стоимость компаний телекоммуникационной отрасли, определим пути максимизации стоимости.

3 Пути максимизации стоимости телекоммуникационных компаний

3.1 Направления повышения стоимости телекоммуникационных компаний

В данной главе представим рекомендации по увеличению стоимости компаний телекоммуникационной отрасли.

Проведённый во второй главе анализ показал, что рыночная стоимость анализируемых компаний, рассчитанная методом дисконтирования денежных потоков, составила: ПАО «Ростелеком»: 19827098 тысяч рублей, ПАО «Мегафон»: 64577 миллионов рублей, ПАО «Таттелеком»: 3097346 тысяч рублей.

Любое предприятие стремится к увеличению своей рыночной капитализации, к росту своей рыночной стоимости. Мы предлагаем телекоммуникационным компаниям внедрить концепцию управления стоимостью с целью регулярного мониторинга текущей деятельности, поскольку величина стоимости компании принимает во внимание практически всю информацию, сопряженную с ее функционированием. Принимая то или иное управленческое решение, руководство компании обязано сопоставлять последствия его воздействия на деятельность организации, итоговым критерием которой считается стоимость.

Предлагаемая для телекоммуникационных компаний модель управления стоимостью компании представим на рисунке 3.1.

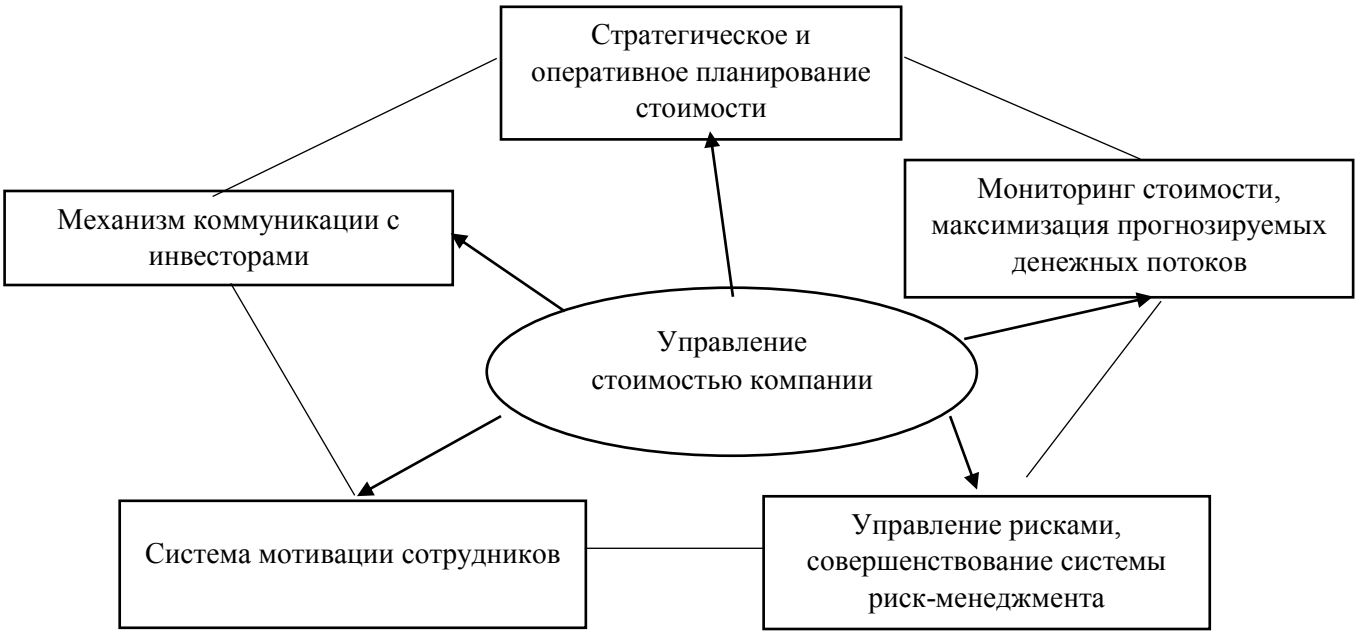

Рисунок 3.1 – Модель управления стоимостью телекоммуникационных компаний

Так же мы рекомендуем использовать подход Дамодарана, который отмечает, что «для воздействия на стоимость организации необходимо осуществлять воздействие на текущие денежные потоки и/или будущий рост, и/или продолжительность периода аномально высокого роста и/или ставку дисконтирования» [11].

«Согласно данному подходу, методика дисконтированных денежных потоков позволяет применять следующие способы создания стоимости:

- увеличивать денежные потоки, генерируемые активами организации, либо путём роста посленалоговых доходов от активов, либо посредством уменьшения потребностей в инвестировании в основной и оборотный капитал;

- увеличивать ожидаемый темп роста денежных потоков посредством увеличения доли реинвестированной прибыли или посредством увеличения отдачи инвестированного капитала, то есть качества инвестиций;

- увеличивать продолжительность периода высокого темпа роста;

- принимать меры по уменьшению стоимости капитала посредством снижения операционного риска инвестированного капитала, изменения

пропорций долгового финансирования капитала либо изменения финансовых условий привлечения кредитов» [11].

На основании представленного подхода разработаем рекомендации по повышению стоимости, учитывающие специфику деятельности компаний телекоммуникационной отрасли. Акцент сделаем на воздействие на величину ставки дисконтирования, а следовательно, на величину рисков компаний.

В связи с чем мы предлагаем следующие пути повышения стоимости компаний телекоммуникационной отрасли.

1. Анализ телекоммуникационных компаний выявил зависимость компаний от заёмных средств, риски ликвидности и потери финансовой устойчивости. В связи с этим мы рекомендуем изменить структуру источников финансирования деятельности компаний телекоммуникационной отрасли.

Так, с целью совершенствования финансовой структуры компании мы рекомендуем:

1.1 Увеличить долю собственного капитала с целью обеспечения достаточной финансовой независимости компании. Это можно сделать за счёт увеличения нераспределённой прибыли.

Для анализируемой отрасли соотношение оборотных и внеоборотных активов достаточно специфичное, в связи с этим для телекоммуникационных компаний нормальным является доля собственного капитала не менее 50% (желательно – 60%). Это связано с тем, что чем выше доля внеоборотных активов, чем больше необходимо для работы основных средств, тем больше должна быть доля собственного капитала.

Соотношение оборотных и внеоборотных активов ПАО «Ростелеком» на конец анализируемого периода – 14% и 86% соответственно, в данном случае рекомендуем ориентироваться на оптимальную долю собственного капитала, равную 88% (минимум – 78%).

Соотношение оборотных и внеоборотных активов ПАО «Мегафон» на конец анализируемого периода – 15% и 85% соответственно, в данном случае

рекомендуем ориентироваться на оптимальную долю собственного капитала, равную 86% (минимум – 76%).

Соотношение оборотных и внеоборотных активов ПАО «Таттелеком» на конец анализируемого периода – 17% и 83% соответственно, в данном случае рекомендуем ориентироваться на оптимальную долю собственного капитала, равную 84% (минимум – 74%).

1.2 Снизить величину краткосрочной кредиторской задолженности (например, переведя ее в состав долгосрочной задолженности). Это необходимо осуществить с целью повышения обеспеченности краткосрочных обязательств текущими активами, то есть с целью увеличения показателя текущей ликвидности.

1.3 Увеличить долю ликвидных (оборотных) активов за счет снижения доли внеоборотных активов. Например, за счет продажи ненужных, непрофильных, неиспользуемых основных средств.

Данные рекомендации позволят снизить риск ликвидности и риск потери финансовой устойчивость ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком». Это будет способствовать снижению ставки дисконтирования при оценке стоимости компании, тем самым повысит стоимость компании.

2. Снизить риски компании посредством внедрения системы риск-менеджмента.

Мы рекомендуем в каждой компании телекоммуникационной отрасли создать Комитет по управлению рисками, функцией которого будет выступать мониторинг различных факторов риска, принятие управленческих решений с целью их минимизации.

Также мы рекомендуем автоматизировать систему управления рисками на предприятии и внедрить программный продукт Risk Track. Данный продукт направлен на определение рисков, отслеживание критичных, хранение в таблицах SQL БД, использование контрольных таблиц (checklists). Продукт позволяет проводить опрос экспертов и получать экспертные оценки риска. Также данное решение позволяет проводить моделирование различных

стратегий реагирования на риски, анализ отклонений, фактических данных и многое другое. Данное решение позволит усовершенствовать систему управления рисками на предприятии.

Это также позволит снизить ставку дисконтирования при оценке стоимости компании доходным подходом, тем самым увеличив стоимость компании. Более того, внедрение системы риск-менеджмента позволит улучшить показатели деятельности компании, что, несомненно, отразится на стоимости компании.

Далее рассчитаем, как предложенные рекомендации повлияют на стоимость телекоммуникационных компаний.

3.2 Экономическая эффективность предлагаемых мероприятий

Рассчитаем экономический эффект от предлагаемых мероприятий.

Итак, рассчитаем ставку дисконтирования после внедрения предлагаемых мероприятий.

Величина премии, определяющей влияние ключевой фигуры, качества и глубины управления, не изменится и составит также для ПАО «Ростелеком» 0,4%, для ПАО «Мегафон» 0,8%, для ПАО «Таттелеком» 0,4%.

Размер премии, характеризующей размер предприятия, также останется неизменной и составит для ПАО «Ростелеком» и ПАО «Мегафон» 0%, для ПАО «Таттелеком» - 2%.

Что касается третьего фактора риска, финансовой структуры, то есть источников финансирования компании, то здесь величина премии будет ниже. Это связано с тем, что изменение структуры капитала позволит улучшить показатели финансовой устойчивости и ликвидности компаний. А связи с этим величина премии за данный фактор риска снизится и составим для ПАО «Ростелеком» 2%, для ПАО «Мегафон» 1%, для ПАО «Таттелеком» снизится до 0,5%.

Премия за риск за четвёртый фактор риска – рентабельность и стабильность доходов – останется неизменной: для ПАО «Ростелеком» 3%, для ПАО Мегафон» и ПАО «Таттелеком» 1%.

Премия за фактор риска, связанный с товарной и территориальной диверсификацией, также останется неизменной и составит для ПАО «Ростелеком» и ПАО «Мегафон» 0%, для ПАО «Таттелеком» 2,5%.

То же касается и премии за фактор риска, связанный с диверсификацией клиентуры. Она также останется на уровне 0% для каждой анализируемой компании.

Премия за фактор прибыли, который характеризует норму и ретроспективную прогнозируемость данного показателя, снизится. Это связано с внедрением системы риск-менеджмента на предприятии, которая будет увеличивать прогнозируемость данного показателя. В связи с этим премию за данный фактор риска примем для ПАО «Ростелеком» и ПАО «Мегафон» как 2,5%, для ПАО «Таттелеком» - 2%.

Премия за прочие факторы риска включала в себя эффективность построения системы риск-менеджмента в анализируемых компаниях. После внедрения мероприятий данный фактор риска будет оценен как 2,5%.

Результаты проведённой оценки величины ставки дисконтирования после внедрения мероприятий представим в таблице 3.1.

Таблица 3.1 - Расчёт ставки дисконтирования после внедрения мероприятий

Составляющая ставки дисконтирования	Величина ставки после внедрения мероприятий, %		
	ПАО «Ростелеком»	ПАО «Мегафон»	ПАО «Таттелеком»
1	2	3	4
1. Безрисковая ставка	8,78	8,78	8,78
2. Премия за риск	10,4	7,8	10,9
- Ключевая фигура, качество и глубина управления	0,4	0,8	0,4
- Размер предприятия	0	0	2
- Финансовая структура (источники финансирования компании)	2	1	0,5
- Рентабельность и стабильность доходов	3	1	1

Окончание таблицы 3.1

1	2	3	4
- Товарная и территориальная диверсификация	0	0	2,5
- Диверсификация клиентуры	0	0	0
- Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость	2,5	2,5	2
- Прочие риски	2,5	2,5	2,5
Итого величина ставки дисконтирования	19,18	16,58	19,68

Более наглядно основные составляющие ставки дисконтирования отразим на рисунке 3.2.

Рисунок 3.2 - Расчёт ставки дисконтирования после внедрения мероприятий

Итак, ставка дисконтирования после внедрения мероприятий составит: ПАО «Ростелеком» - 19,18%, ПАО «Мегафон» - 16,58%, ПАО «Таттелеком» - 19,68%. На снижение ставки дисконтирования окажет влияние снижение премии за такие факторы риска, как:

- финансовая структура (источники финансирования компании);
- прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость;

- прочие риски.

Отразим изменение ставки дисконтирования после внедрения мероприятий на рисунке 3.3.

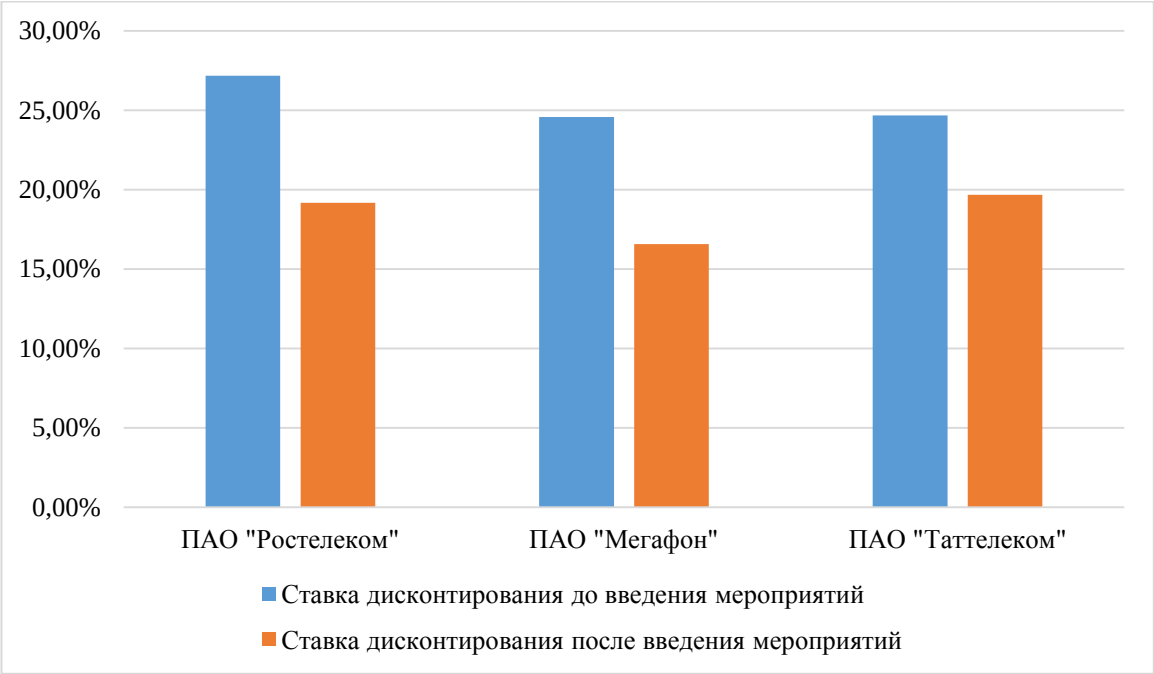

Рисунок 3.3 – Изменение ставки дисконтирования после внедрения мероприятий

Итак, рассчитаем стоимость анализируемых компаний после внедрения мероприятий.

Денежные потоки в течение прогнозного периода останутся неизменными.

Рассчитаем денежный поток в постпрогнозный период, используя уравнение Гордона, при этом применяя новую ставку дисконтирования. Результаты расчётов представим в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Расчёт денежного потока в постпрогнозный период

Показатель	Значение по годам			
	Чистая прибыль за 2024 г.	Ставка дисконтирования после внедрения мероприятий, %	Долгосрочные темпы прироста денежного потока	Денежный поток в постпрогнозный период после внедрения мероприятий
1	2	3	4	5
ПАО «Ростелеком»	6289564 тыс. руб.	19,18	2,63	6289564 / (0,1918-0,0263) = 38003408 тыс. руб.

Окончание таблицы 3.2

1	2	3	4	5
ПАО «Мегафон»	18335 млн. руб.	16,58	1,85	18335 / (0,1658-0,0185) = 124474 млн. руб.
ПАО «Таттелеком»	874960 тыс. руб.	19,68	1,69	874960 / (0,1968-0,0169) = 4863591 тыс. руб.

Таким образом, денежный поток в постпрогнозный период увеличится. Наглядно отразим увеличение величины денежного потока в постпрогнозный период на рисунке 3.4.

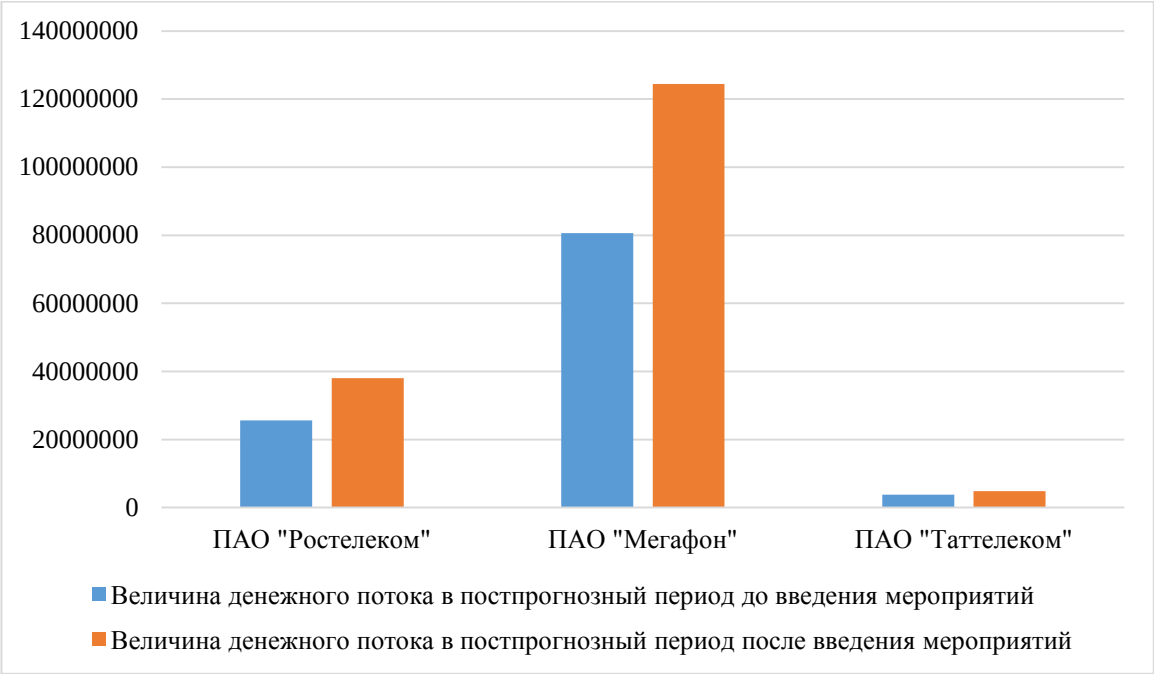

Рисунок 3.4 - Изменение величины денежного потока в постпрогнозный период

Таким образом, капитализированный доход постпрогнозного периода примет следующие значения:

- ПАО «Ростелеком»: 38003408 тысяч рублей,
- ПАО «Мегафон»: 124474 миллионов рублей,
- ПАО «Таттелеком»: 4863591 тысяч рублей.

Далее продисконтируем будущие денежные потоки. Для оценки денежного потока за постпрогнозный период к величине рассчитанной ставки дисконтирования прибавим прогнозируемый темп инфляции 4%.

Расчёты представим в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Расчёт стоимости телекоммуникационных компаний методом дисконтирования денежных потоков на 31.12.2018 года после внедрения мероприятий

Показатель	Значение по годам					
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	Постпрог-нозный период
ПАО «Ростелеком»						
Значение денежного потока по годам, тыс. руб.	5523076	5668510	5817774	5970968	6128196	38003408
Коэффициент дисконтирования	1/1,1918[1]	1/1,1918[2]	1/1,1918[3]	1/1,1918[4]	1/1,1918[5]	1/1,2318[6]
Значение дисконтированного денежного потока по годам, тыс. руб.	4634231	3990820	3436740	2959588	2548683	10878809
ПАО «Мегафон»						
Значение денежного потока по годам, млн. руб.	16733	17042	17356	17677	18003	124474
Коэффициент дисконтирования	1/1,1658[1]	1/1,1658[2]	1/1,1658[3]	1/1,1658[4]	1/1,1658[5]	1/1,2058[6]
Значение дисконтированного денежного потока по годам, млн. руб.	14353	12539	10954	9570	8360	40497
ПАО «Таттелеком»						
Значение денежного потока по годам, тыс. руб.	816465	827843	839379	851075	862935	4863591
Коэффициент дисконтирования	1/1,1968[1]	1/1,1968[2]	1/1,1968[3]	1/1,1968[4]	1/1,1968[5]	1/1,1968[6]
Значение дисконтированного денежного потока по годам, тыс. руб.	682207	577969	489659	414841	351455	1358815

Сложив значения дисконтированных денежных потоков за все годы прогнозного периода и постпрогнозный период, получим стоимость анализируемых компаний после внедрения мероприятий:

- ПАО «Ростелеком»: 28448870 тысяч рублей,

- ПАО «Мегафон»: 96274 миллионов рублей,

- ПАО «Таттелеком»: 3874945 тысяч рублей.

Таким образом:

- рыночная стоимость ПАО «Ростелеком», определённая методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, после внедрения мероприятий увеличится с 19827098 тысяч рублей до 28448870 тысяч рублей, или на 69,7%,

- рыночная стоимость ПАО «Мегафон», определённая методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, после внедрения мероприятий увеличится с 64577 миллионов рублей до 96274 миллионов рублей, или на 49,1%,

- рыночная стоимость ПАО «Таттелеком», определённая методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, после внедрения мероприятий увеличится с 3097346 тысяч рублей до 3874945 тысяч рублей, или на 25,1%.

Отразим данные изменения более наглядно на рисунке 3.5.

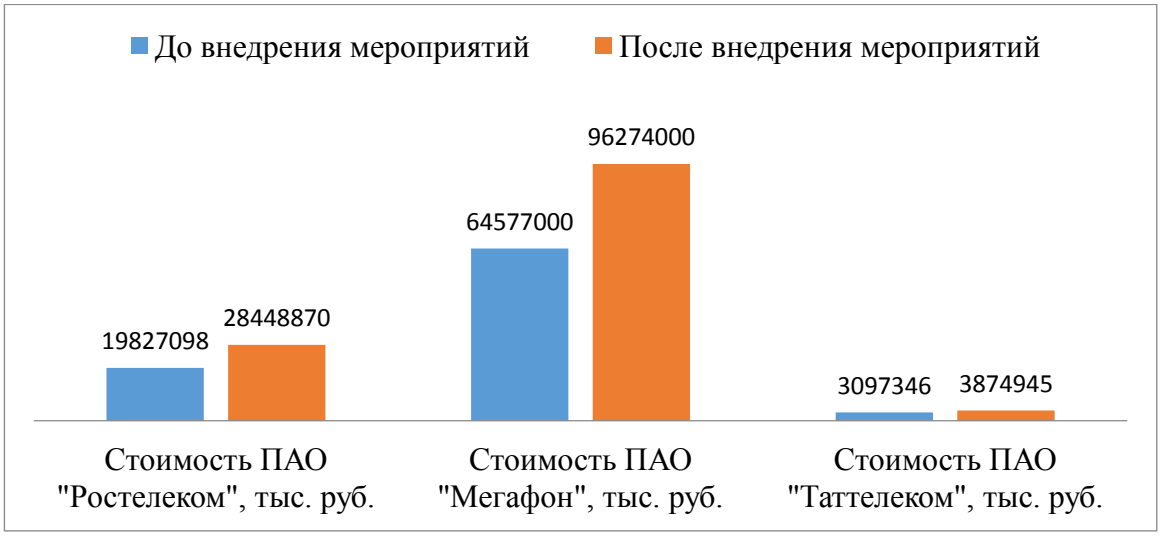

Рисунок 3.5 – Стоимость телекоммуникационных компаний до и после внедрения мероприятий

Мы наблюдаем рост стоимости компаний отрасли телекоммуникаций, что говорит об экономической эффективности предлагаемых мероприятий.

Заключение

В первой главе магистерской диссертации были изучены теоретические основы оценки стоимости предприятия. Было выделено три основных подхода к оценке стоимости предприятия: доходный, затратный и сравнительный.

В работе отмечено, что именно доходных подход выступает наиболее объективным среди всех методов. Он позволяет провести оценку стоимости предприятия на основе ретроспективного анализа и прогнозирования будущих денежных потоков.

В рамках теоретического исследования разработана авторская методика выбора и применения моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости компании методом дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода, позволяющая учесть различные факторы риска, присущие деятельности компании, способствующая повышению эффективности и объективности проведения оценки стоимости компании:

- Модель CAPM: применять только при условии, что премия за рыночный риск положительна (доходность индекса превышает безрисковую ставку); применять при условии, что акции компании котируются на бирже и есть возможность для анализируемой компании рассчитать коэффициент бета; коэффициент бета рассчитывать за несколько периодов как для компании, так и для отрасли в целом; применять среднее значение данного показателя; корректировать полученную величину ставки дисконтирования на несистематические факторы риска.

- Модель WACC: добавлять к рассчитанному показателю дополнительно величину премии за риск, которая будет зависеть от доли заёмных средств в структуре капитала компании.

- Кумулятивный метод: учитывать все возможные факторы риска, присущие деятельности компании.

- Для наиболее объективной оценки использовать средневзвешенное значение ставки дисконтирования на основе полученных её значений по различным моделям.

Далее во второй главе была проведена оценка стоимости компаний телекоммуникационной отрасли, таких как ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком».

Первым этапом была представлена общая характеристика финансовой деятельности данных компаний, был проведён анализ бухгалтерского баланса и отчёта о финансовых результатах. Далее была проведена оценка финансового состояния компаний и рассчитаны показатели финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности. Проведённый анализ позволил выявить основные факторы риска, присущие деятельности анализируемых компаний.

Далее в работе была проведена оценка стоимости телекоммуникационных компаний. Был определён метод, который наиболее применим для оценки стоимости данной компании. В качестве метода определения стоимости компании был выбран метод дисконтирования денежных потоков, так как он позволяет оценить стоимость компании, когда прогнозируются неодинаковые будущие денежные потоки.

В качестве метода определения ставки дисконтирования был выбран кумулятивный метод, так как он позволяет учесть различные факторы риска, присущие деятельности компании, что позволило наиболее объективно оценить стоимость компаний.

За безрисковую ставку была принята доходность по государственным облигациям, которая составила 8,78%. В качестве факторов риска были выбраны ключевая фигура, качество и глубина управления; размер предприятия; финансовая структура (источники финансирования компании); рентабельность и стабильность доходов; товарная и территориальная диверсификация; диверсификация клиентуры; прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость; прочие риски. За каждый из представленных факторов риска экспертным путём была определена премия за риск в интервале от 0 % до 5 %. Таким образом, была определена ставка дисконтирования для каждой из анализируемых компаний.

Итак, ставка дисконтирования, которая была использована в работе для оценки стоимости ПАО «Ростелеком», составила 27,18%, для оценки ПАО «Мегафон» - 24,58%, для оценки ПАО «Таттелеком» - 24,68%.

Далее для каждой из анализируемых компаний телекоммуникационной отрасли мы определили среднегодовой темп прироста выручки (на основе данных за три года). На основании полученных данных была спрогнозирована выручка ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон» и ПАО «Таттелеком» на 2019-2024 годы. Прогнозный период составил 5 лет, данные за 2024 год были использованы в качестве постпрогнозного периода. Далее для каждой компании была рассчитана доля элементов отчёта о финансовых результатах по отношению к выручке за 2018 год. По результатам 2018 года величина чистой прибыли составила 1,76%, 5,38%, 9,75% от выручки соответственно по компаниям. На основании проведённого анализа была спрогнозирована чистая прибыль за прогнозный период. Для расчёта денежного потока в постпрогнозный период была использована модель Гордона. Таким образом, капитализированный доход постпрогнозного периода (то есть суммарный доход за все будущие периоды, начиная с 2024 года) принял следующие значения: ПАО «Ростелеком»: 25619405 тысяч рублей, ПАО «Мегафон»: 80664 миллионов рублей, ПАО «Таттелеком»: 3805829 тысяч рублей. Итак, мы определили прогнозные и постпрогнозный денежные потоки для оценки стоимости компаний телекоммуникационной отрасли, далее мы осуществили дисконтирование будущих денежных потоков по рассчитанной ставке.

Сложив значения дисконтированных денежных потоков за все годы прогнозного периода и постпрогнозный период, мы получили стоимость анализируемых компаний: ПАО «Ростелеком»: 19827098 тысяч рублей, ПАО «Мегафон»: 64577 миллионов рублей, ПАО «Таттелеком»: 3097346 тысяч рублей.

В третьей главе были определены направления повышения стоимости компаний телекоммуникационной отрасли.

В работе разработана модель управления стоимостью телекоммуникационных компаний, способствующая повышению стоимости компаний данной отрасли.

Также определены пути максимизации стоимости телекоммуникационных компаний, основой которых выступает воздействие на факторы риска с целью снижения ставки дисконтирования, оказывающей влияние на денежные потоки в постпрогнозный период, а также на стоимость компании в целом как на сумму дисконтированных будущих денежных потоков.

Так, анализ телекоммуникационных компаний выявил зависимость компаний от заёмных средств, риски ликвидности и потери финансовой устойчивости. В связи с этим мы предложили изменить структуру источников финансирования деятельности компаний телекоммуникационной отрасли.

С целью совершенствования финансовой структуры компании мы рекомендуем:

- Увеличить долю собственного капитала с целью обеспечения достаточной финансовой независимости компании. Это можно сделать за счёт увеличения нераспределённой прибыли.

- Снизить величину краткосрочной кредиторской задолженности (например, переведя ее в состав долгосрочной задолженности).

- Увеличить долю ликвидных (оборотных) активов за счет снижения доли внеоборотных активов. Например, за счет продажи ненужных, непрофильных, неиспользуемых основных средств.

Данные рекомендации позволят снизить риск ликвидности и риск потери финансовой устойчивость ПАО «Ростелеком», ПАО «Мегафон», ПАО «Таттелеком». Это будет способствовать снижению ставки дисконтирования при оценке стоимости компании, тем самым повысит стоимость компании.

Также мы рекомендуем снизить риски компании посредством внедрения системы риск-менеджмента. Мы рекомендуем в каждой компании телекоммуникационной отрасли создать Комитет по управлению рисками,

функцией которого будет выступать мониторинг различных факторов риска, принятие управленческих решений с целью их минимизации. Также мы рекомендуем автоматизировать систему управления рисками на предприятии и внедрить программный продукт Risk Track. Это также позволит снизить ставку дисконтирования при оценке стоимости компании доходным подходом, тем самым увеличив стоимость компании. Более того, внедрение системы риск-менеджмента позволит улучшить показатели деятельности компании, что, несомненно, отразится на стоимости компании.

Далее был рассчитан экономический эффект от предлагаемых мероприятий. Так, новая ставка дисконтирования после внедрения мероприятий составила: ПАО «Ростелеком» - 19,18%, ПАО «Мегафон» - 16,58%, ПАО «Таттелеком» - 19,68%. На снижение ставки дисконтирования повлияло снижение таких факторов риска, как финансовая структура (источники финансирования компании), прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость, прочие риски.

Рыночная стоимость ПАО «Ростелеком» увеличится с 19827098 тысяч рублей до 28448870 тысяч рублей, или на 69,7%, рыночная стоимость ПАО «Мегафон» увеличится с 64577 миллионов рублей до 96274 миллионов рублей, или на 49,1%, рыночная стоимость ПАО «Таттелеком» увеличится с 3097346 тысяч рублей до 3874945 тысяч рублей, или на 25,1%. Мы наблюдаем рост стоимости компаний, что говорит об экономической эффективности предлагаемых мероприятий.

Список используемой литературы

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности Российской Федерации» от 29.07.1998 №135-ФЗ [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (дата обращения 15.10.2018).

2. Федеральный закон от 26 декабря 1995 года №208-ФЗ «Об акционерных обществах».

3. Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 N 34299).

4. Алхасова, Р.М. Оценка степени риска и расчёт ставки дисконтирования в оценке бизнеса / Р.М. Алхасова // В сборнике: ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА В 21 ВЕКЕ: ВОПРОСЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ сборник материалов X международной научно-практической конференции. НИЦ «Апробация». 2016. С. 10-14.

5. Барамия, Н.Э. Основные методы определения ставки дисконтирования при оценке стоимости бизнеса / Н.Э. Барамия // Молодой ученый. 2017. № 21 (155). С. 192-195.

6. Битюцких, В. Т. Формула стоимости. Оценка стоимости компаний: учебник / В. Т. Битюцких. – М.: Олимп-Бизнес, 2015. – 216 с.

7. Боев, А. Н. Оценка бизнеса и управление его стоимостью / А.Н. Боев, Т.В. Боева // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2015. – Т. 13. – С. 3256–3260. – URL: http://e-koncept.ru/2015/85652.htm.

8. Генералов, Д.А. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса / Д.А. Генералов, Ю.А. Герасина // Экономические системы. 2017. Т. 10. № 3 (38). С. 45-49.

9. Григорьев, В. В. Оценка предприятия: теория и практика [Текст] / В. В. Григорьев. // – М.: Норма, 2016. – 320 с.

10. Губер, И. С. Мультипликативный метод оценки стоимости компании / И. С. Губер // Молодой ученый. — 2014. — №3. — С. 401-403.

11. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка [Электронный ресурс] : инструменты и методы оценки любых активов / Дамодаран Асват. — Электрон. текстовые данные. — М. : Альпина Паблишер, 2017. — 1339 с.

12. Демьяненко, М.М. Методы и проблемы сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса / М.М. Демьяненко // Aspectus. 2017. № 1 (14). С. 77-81.

13. Дзагоева, М.Р. Основные подходы к оценке бизнеса корпорации / М.Р. Дзагоева, Ж.Г. Кочиева // Вестник Северо-Осетинского государственного университета имени Коста Левановича Хетагурова. 2017. № 2. С. 113-116.

14. Доводова, А. И. Влияние структуры финансирования на стоимость компании / А. И. Доводова // Молодой ученый. — 2015. — №3. — С. 409-413.

15. Жарикова, А. В. Оценка стоимости предприятия [Текст] : учебное пособие / А. В. Жарикова, А. В. Сорокин. – Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск, 2015. – 78 с.

16. Жигалова, В.Н. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : учебное пособие / В.Н. Жигалова. — 2-е изд. — Электрон. текстовые данные. — Томск: Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2015. — 216 с.

17. Задорожная, А. Н. Оценка стоимости активов и обязательств: учебное пособие / А. Н. Задорожная. – Саарбрюккен (Германия): Lambert Academic Publishing, 2013. – 116 с.

18. Изотова, З.А. Пути преодоления ограничений методов расчёта ставки дисконтирования при оценке бизнеса / З.А. Изотова, Н.Р. Стаценко // В сборнике: Молодая наука сборник научных трудов научно-практической конференции для студентов и молодых ученых. 2016. С. 63-64.

19. Ильиных, М.В. Применение сравнительного подхода в оценке бизнеса / М.В. Ильиных // В сборнике: EUROPEAN RESEARCH сборник статей победителей X Международной научно-практической конференции: в 3 частях. 2017. С. 153-156.

20. Исавин, И.В. Анализ существующих подходов к оценке бизнеса корпораций / И.В. Исавин // Economics. 2017. № 5 (26). С. 35-38.

21. Касьяненко, Т. Г. Оценка стоимости бизнеса: учебник для бакалавров / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. – М.: Юрайт, 2014. – 411 с.

22. Костина, Е.И. Применение рыночного подхода к оценке бизнеса / Е.И. Костина // В сборнике: Экономика и управление в XXI веке: стратегии устойчивого развития сборник статей победителей II Международной научно-практической конференции. 2017. С. 150-153.

23. Лансине, Б. Актуальные вопросы оценки стоимости компании / Б. Лансине, Е.Р. Синянская // Вестник Уральского финансово-юридического института. 2017. № 2. С. 79-84.

24. Лисовский, А.Л. Оценка стоимости фирмы (бизнеса) [Электронный ресурс] : учебное пособие / А.Л. Лисовский, Т.А. Никерова, Л.А. Шмелева. — Электрон. текстовые данные. — М. : Научный консультант, 2017. — 58 с.

25. Любимова, М.В. Оценка и управление стоимостью бизнеса / М.В. Любимова, В.К. Федорова // Вестник Института экономики и управления Новгородского государственного университета им. Ярослава Мудрого. 2016. № 1 (20). С. 41-45.

26. Молина, Н.А. Подходы и методы к оценке стоимости бизнеса в современных условиях / Н.А. Молина // В сборнике: Актуальные проблемы финансирования и налогообложения АПК в условиях глобализации экономики Сборник статей IV Всероссийской научно-практической конференции. 2017. С. 101-105.

27. Оценка организации (предприятия, бизнеса) [Электронный ресурс] : учебник / А. Н. Асаул, В. Н. Старинский, М. К. Старовойтов, Р. А. Фалтинский. — Электрон. текстовые данные. — СПб. : Институт проблем экономического возрождения, 2014. — 480 с.

28. Оценка стоимости бизнеса инфокоммуникационных компаний [Электронный ресурс] : учебное пособие / Н. Д. Гончарова, Л. А. Сафонова, Г. Н. Смоловик, Ю. С. Терехова. — Электрон. текстовые данные. — Новосибирск

: Сибирский государственный университет телекоммуникаций и информатики, 2016. — 71 с. — 2227-8397.

29. Пирожков, И. Как повысить стоимость компании и управлять ей / И. Пирожков // Финансовый директор. – 2014. – Режим доступа: https://fd.ru/articles/39317-kak-povysit-stoimost-kompanii-i-upravlyat-ey

30. Подгорный, В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : учебное пособие / В.В. Подгорный. — Электрон. текстовые данные. — Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016. — 233 с.

31. Попова, И.В. Анализ некоторых особенностей применения методы чистых активов при оценке бизнеса / И.В. Попова, Н.В. Бабичева // Синергия Наук. 2017. № 12. С. 14-20.

32. Свешников, Н. Г. Принятие управленческих решений на основе показателей оценки стоимости бизнеса, основанных на доходном подходе / Н. Г. Свешников // Молодой ученый. — 2014. — №4.2. — С. 146-149.

33. Скоторенко, Л. К. Оценка финансовых результатов деятельности предприятия (применение метода EBITDA) // Всероссийский журнал научных публикаций . 2013. №3 (18).

34. Соколов, Е.В. Прогнозирование и оценка стоимости предприятия [Электронный ресурс] : учебное пособие / Е.В. Соколов, А.В. Пилюгина. — Электрон. текстовые данные. — М. : Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана, 2011. — 88 с.

35. Соколова, А.А. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : практикум / А.А. Соколова, В.В. Гарибов. — Электрон. текстовые данные. — Ставрополь: Северо-Кавказский федеральный университет, 2016. — 106 с.

36. Толстихина, Т.Б. Управление бизнесом на основе оценки его стоимости / Т.Б. Толстихина // Гуманитарные научные исследования. 2015. № 6-2 (46). С. 901.

37. Федорина, Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод / Ю.В. Федорина // Аллея науки. 2018. Т. 2. № 1 (17). С. 590-593.

38. Федотова, М. А. Оценка стоимости бизнеса: актуальные вопросы теории и практики: учебное пособие / М. А. Федотова, Т. В. Тазихина. – М.: Финансовый университет, 2013. – 192 с.

39. Хасиев, А.А. Практика применения доходного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки / А.А. Хасиев // Наука в современном мире: приоритеты развития. 2017. № 1 (3). С. 176-179.

40. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс] : учебник для бакалавров / Н.Ф. Чеботарев. — Электрон. текстовые данные. — М. : Дашков и К, 2015. — 253 с.

41. Щеглова, Л.В. Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса – метод чистых активов / Л.В. Щеглова // Научный альманах. 2017. № 5-1 (31). С. 244-246.

42. Эскиндаров, М.А., Федотова М.А. Оценка стоимости бизнеса: Учебник. М.: КНОРУС, 2015.

43. Beck U.Risk Society: Towards a New Modernity. – London: Sage Publications, 1992.

44. Covello V.T., Mumpower J.Risk Analysis and Risk Management: An Historical Perspective // Risk Analysis. – 1985. – Vol. 5. – № 2.

45. Francis R., Armstrong F.Ethics as a Risk Management Strategy: The Australian Experience // Journal of Business Ethics. – 2003. – Vol. 45. – № 4. – P. 375–385. Environment. – 1988. – Vol. 7. – P. 213–222.

46. Grolin J.Corporate Legitimacy in Risk Society: The Case of Brent Spar // Business Strategy and the environment. – 1988. – Vol. 7. – P. 213–222

47. Knight F.H.Risk, Uncertainty and Profit. – Boston: Houghton Mifflin, 1921.

48. Агентство прогнозирования экономики [Электронный ресурс]: - Режим доступа: https://www.apecon.ru (дата обращения: 15.02.2019 г.).

49. Банк России [Электронный ресурс]: – Режим доступа: http://cbr.ru/ (дата обращения: 15.02.2019 г.).

50. ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс]: – Режим доступа:

https://www.company.rt.ru/ (дата обращения: 15.03.2019 г.).

51. ПАО «Мегафон» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: https://samara.megafon.ru/ (дата обращения: 15.03.2019 г.).

52. ПАО «Таттелеком» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: https://tattelecom.ru/ (дата обращения: 15.03.2019 г.).

Приложение А

(обязательное)

Бухгалтерский баланс

			Коды
		Форма по ОКУД	0710001
на	31 декабря 2018 г.	Дата (число, месяц, год)	31/12/2018
Организация	ПАО «Ростелеком»	по ОКПО	17514186
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7707049388
Вид экономической деятельности	Деятельность в области связи на базе проводных технологий	по ОКВЭД	61.10
Организационно-правовая форма / форма собственности	Публичное акционерное общество/ смешанная российская собственность с долей федеральной собственности	по ОКОПФ/ОКФС	12247/41
Единица измерения:	тыс. руб.	по ОКЕИ	384
Адрес:	191002, Санкт-Петербург, ул.Достоевского, д.15		

Пояснения	АКТИВ	Код	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
1	2	3	4	5	6
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
5.1.	**Нематериальные активы**	**1110**	**2 683 571**	**2 844 349**	**2 227 224**
	Результаты исследований и разработок	**1120**	**272 213**	**848 582**	**1 083 368**
5.2.	**Основные средства**	**1150**	**339 087 786**	**320 311 470**	**319 368 541**
	в том числе: основные средства в эксплуатации	1151	308 015 015	291 984 462	291 337 294
	капитальные вложения	1152	31 072 771	28 327 008	28 031 247
5.3.	**Доходные вложения в материальные ценности**	**1160**	**1 700 154**	**1 237 789**	**1 198 920**
5.4.	**Финансовые вложения**	**1170**	**142 762 150**	**143 059 993**	**144 514 100**
	в том числе: инвестиции		137 092 863	138 590 325	139 021 402
	инвестиции в дочерние общества	1171	85 397 003	86 506 793	86 926 569
	инвестиции в зависимые общества	1172	51 681 128	52 068 800	52 068 800
	инвестиции в другие организации	1173	14 732	14 732	26 033
	прочие долгосрочные финансовые вложения	1174	5 669 287	4 469 668	5 492 698
	Отложенные налоговые активы	**1180**	-	-	-
5.5.	**Прочие внеоборотные активы**	**1190**	**33 421 189**	**31 997 663**	**27 640 353**
	в том числе: неисключительные права на использования результатов интеллектуальной деятельности или средств индивидуализации	1191	22 382 372	19 344 894	19 698 256
	дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	1192	9 053 162	11 472 441	6 720 084
	прочее	1193	1 985 655	1 180 328	1 222 013
	Итого по разделу I	**1100**	**519 927 063**	**500 299 846**	**496 032 506**

9

Продолжение приложения А

Форма 0710001 с.2

Пояснения	АКТИВ	Код	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
1	2	3	4	5	6
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
5.6.	**Запасы**	**1210**	**7 131 701**	**5 995 857**	**5 891 839**
	в том числе: сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1211	2 728 180	1 829 054	1 577 680
	затраты в незавершенном производстве (издержках обращения)	1212	-	-	-
	готовая продукция и товары для перепродажи	1213	3 800 510	3 186 934	3 585 882
	прочие запасы и затраты	1214	13 347	13 346	13 347
	основные средства для продажи	1215	589 664	966 523	714 930
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	**1220**	**2 159 335**	**2 180 922**	**1 717 001**
	Дебиторская задолженность	**1230**	**57 659 044**	**51 696 338**	**48 559 457**
5.7.	в том числе: покупатели и заказчики	1231	46 263 786	40 492 283	35 808 216
5.8.	авансы выданные	1232	1 623 640	1 512 044	672 154
5.8.	прочие дебиторы	1233	9 771 618	9 692 011	12 079 087
5.4.	**Краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)**	**1240**	**3 514 946**	**4 223 439**	**6 193 518**
	Денежные средства и денежные эквиваленты	**1250**	**11 328 718**	**3 765 630**	**3 388 221**
	в том числе: касса	1251	41 202	11 357	1 637
	расчетные счета	1252	1 185 395	414 412	1 306 735
	валютные счета	1253	85 357	119 109	306 142
	прочие денежные средства	1254	3 648 309	1 871 415	58 602
5.4.	денежные эквиваленты	1255	6 368 455	1 349 337	1 715 105
5.9.	**Прочие оборотные активы**	**1260**	**964 649**	**712 517**	**712 741**
	Итого по разделу II	**1200**	**82 758 393**	**68 574 703**	**66 462 777**
	БАЛАНС	**1600**	**602 685 456**	**568 874 549**	**562 495 283**

10

Окончание приложения А

Форма 0710001 с.3

Пояснения	ПАССИВ	Код	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
1	2	3	4	5	6
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
5.10.	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	6 961	6 961	6 961
5.11.	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
5.12.	Переоценка внеоборотных активов	1340	2 699 608	2 861 093	3 008 653
5.12.	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	134 886 253	134 586 253	129 886 253
	Резервный капитал	1360	1 044	1 044	1 044
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	109 857 719	125 304 429	131 080 200
	Итого по разделу III	1300	247 451 585	262 759 780	263 983 111
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.14.	Заемные средства	1410	173 991 884	165 781 443	125 562 445
	в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1411	136 768 056	122 342 616	90 562 411
	займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1412	37 223 828	43 438 827	35 000 034
5.15.	Отложенные налоговые обязательства	1420	32 102 634	30 834 106	31 333 312
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
5.16.	Прочие обязательства	1450	5 312 832	5 199 606	5 349 734
	Итого по разделу IV	1400	211 407 350	201 815 155	162 245 491
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.14.	Заемные средства	1510	42 367 211	32 709 276	68 295 109
	в том числе: кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	1511	12 496 891	10 583 176	38 297 724
	займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	1512	29 870 320	22 126 100	29 997 385
	Кредиторская задолженность	1520	80 846 609	57 426 453	56 461 482
5.17.	в том числе: поставщики и подрядчики	1521	57 633 445	37 586 280	38 885 248
	авансы полученные	1522	6 273 154	7 325 941	5 940 695
	задолженность перед персоналом организации	1523	43 167	23 838	26 323
	задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1524	1 227 422	1 191 159	1 153 606
5.17.	задолженность перед бюджетом	1525	5 018 595	7 823 883	6 715 650
5.17.	прочие кредиторы	1526	10 650 826	3 475 352	3 739 960
5.18.	Доходы будущих периодов	1530	4 345 373	1 113 012	410 643
5.19.	Оценочные обязательства	1540	16 267 328	13 050 873	11 099 447
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	143 826 521	104 299 614	136 266 681
	БАЛАНС	1700	602 685 456	568 874 549	562 495 283

Президент _____ Осеевский М.Э.
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____ Пересветов Д.Ю.
(подпись) (расшифровка подписи)

" 11 " марта 2019 г.

11

Приложение Б

(обязательное)

Отчет о финансовых результатах

			Коды
		Форма по ОКУД	0710002
за	2018 год	Дата (число, месяц, год)	31/12/2018
Организация	ПАО «Ростелеком»	по ОКПО	17514186
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7707049388
Вид деятельности	Деятельность в области связи на базе проводных технологий	по ОКВЭД	61.10
Организационно-правовая форма / форма собственности	Публичное акционерное общество/ смешанная российская собственность с долей федеральной собственности	по ОКОПФ/ОКФС	12247/41
Единица измерения:	тыс. руб.	по ОКЕИ	384

Поясне-ния	Наименование показателя	Код	За 2018 год	За 2017 год
1	2	3	4	5
6.1.	Выручка	2110	305 939 185	291 037 118
	в том числе от продажи услуг связи	2111	280 602 334	273 785 264
6.2.	Себестоимость продаж	2120	(281 897 666)	(266 191 296)
	в том числе услуг связи	2121	(274 860 034)	(260 639 974)
	Валовая прибыль (убыток)	**2100**	**24 041 519**	**24 845 822**
	Коммерческие расходы	2210	X	X
	Управленческие расходы	2220	X	X
	Прибыль (убыток) от продаж	**2200**	**24 041 519**	**24 845 822**
6.3.1.	Доходы от участия в других организациях	2310	964 186	870 703
6.3.1.	Проценты к получению	2320	2 566 513	2 324 886
6.3.2.	Проценты к уплате	2330	(15 189 564)	(16 154 316)
6.3.1.	Прочие доходы	2340	21 169 694	26 782 476
	в том числе: финансовое обеспечение, связанное с оказанием универсальных услуг связи	2341	10 983 055	11 473 329
6.3.2.	Прочие расходы	2350	(26 036 480)	(26 177 220)
	в том числе: расходы, связанные с реорганизацией	2351	-	-
	Прибыль (убыток) до налогообложения	**2300**	**7 515 868**	**12 492 351**
6.4.	Текущий налог на прибыль	2410	(3 193 548)	(5 555 317)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства / (активы)	2421	320 848	1 003 014
6.4.	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(1 268 528)	499 206
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-
6.4.	Прочее	2460	2 327 581	1 582 531
	Чистая прибыль (убыток)	**2400**	**5 381 373**	**9 018 771**

12

Окончание приложения Б

Форма 0710002 с.2

Поясне-ния	Наименование показателя	Код	За 2018 год	За 2017 год
1	2	3	4	5
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	161 485	147 560
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	(48 917)	23
	Совокупный финансовый результат периода	**2500**	**5 493 941**	**9 166 354**
6.5.	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	1,9326	3,2389
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	1,9326	3,2389

Президент _____ **Осеевский М. Э.**
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____ **Пересветов Д.Ю.**
(подпись) (расшифровка подписи)

" 11 " марта 2019 г.

Ростелеком

13

Приложение В

(обязательное)

Отчет о финансовых результатах

			Коды
		Форма по ОКУД	0710002
за	2017 год	Дата (число, месяц, год)	31/12/2017
Организация	ПАО «Ростелеком»	по ОКПО	17514186
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7707049388
Вид деятельности	Деятельность в области связи на базе проводных технологий	по ОКВЭД	61.10
Организационно-правовая форма / форма собственности	Публичное акционерное общество/ смешанная российская собственность с долей федеральной собственности	по ОКОПФ/ОКФС	12247/41
Единица измерения:	тыс. руб.	по ОКЕИ	384

Поясне-ния	Наименование показателя	Код	За 2017 год	За 2016 год
1	2	3	4	5
6.1.	Выручка	2110	291 037 118	282 684 864
	в том числе от продажи услуг связи	2111	273 785 264	269 533 056
6.2.	Себестоимость продаж	2120	(266 117 254)	(254 601 492)
	в том числе услуг связи	2121	(260 565 932)	(250 665 911)
	Валовая прибыль (убыток)	**2100**	**24 919 864**	**28 083 372**
	Коммерческие расходы	2210	X	X
	Управленческие расходы	2220	X	X
	Прибыль (убыток) от продаж	**2200**	**24 919 864**	**28 083 372**
6.3.1.	Доходы от участия в других организациях	2310	870 703	4 095 678
6.3.1.	Проценты к получению	2320	2 324 886	1 941 795
6.3.2.	Проценты к уплате	2330	(16 154 316)	(16 749 521)
6.3.1.	Прочие доходы	2340	26 757 034	20 642 955
	в том числе: финансовое обеспечение, связанное с оказанием универсальных услуг связи	2341	11 473 329	10 400 782
6.3.2.	Прочие расходы	2350	(26 388 053)	(23 275 233)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	**2300**	**12 330 118**	**14 739 046**
6.4.	Текущий налог на прибыль	2410	(5 555 317)	(3 049 416)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства / (активы)	2421	1 003 014	656 077
6.4.	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	531 652	(6 382 266)
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-
6.4.	Прочее	2460	1 582 531	5 537 931
	Чистая прибыль (убыток)	**2400**	**8 888 984**	**10 845 295**

12

Окончание приложения В

Форма 0710002 с.2

Поясне-ния	Наименование показателя	Код	За 2017 год	За 2016 год
1	2	3	4	5
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	147 560	179 822
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	23	(7 469)
	Совокупный финансовый результат периода	**2500**	**9 036 567**	**11 017 648**
6.5.	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	3,1923	3,8950
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	3,1923	3,8950

Президент _____ **Осеевский М.Э.**
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____ **Пересветов Д.Ю.**
(подпись) (расшифровка подписи)

" 05" марта 2018 г.

13

Приложение Г

(обязательное)

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 31 декабря 2018 г.

		КОДЫ
	Форма по ОКУД	0710001
	Дата (число, месяц, год)	31.12.2018
Организация **ПАО "МегаФон"**	по ОКПО	31090505
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	7812014560
Вид экономической деятельности **деятельность в области связи на базе проводных и беспроводных технологий**	по ОКВЭД	61.10; 61.20
Организационно-правовая форма / форма собственности **Публичное акционерное общество/частная**	по ОКОПФ/ОКФС	12247/34
Единица измерения: млн. руб.	по ОКЕИ	385

Местоположение **127006, Российская Федерация, г. Москва, Оружейный пер., 41**

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
1	2	3	4	5	6
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Раздел 6	Нематериальные активы	1110	37 781	27 163	26 273
-	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
-	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
-	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
Раздел 7	Основные средства	1150	177 674	172 178	205 792
-	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
Раздел 9	Финансовые вложения	1170	168 915	188 560	138 952
-	Отложенные налоговые активы	1180	1 585	2 074	863
Раздел 8	Прочие внеоборотные активы	1190	107 588	17 120	16 713
	Итого по разделу I	**1100**	493 543	407 095	388 593
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Раздел 11	Запасы	1210	962	1 827	2 019
-	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	2 437	544	631
Раздел 12	Дебиторская задолженность	1230	28 789	25 619	17 218
Раздел 9	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	10 554	11 501	15 079
Раздел 10	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	24 863	18 947	30 490
Раздел 13	Прочие оборотные активы	1260	20 914	17 533	10 589
	в том числе:				
Раздел 13	Авансы выданные	1261	9 986	5 551	4 399
Раздел 13	Прочие оборотные активы	1262	10 928	11 982	6 190
	Итого по разделу II	**1200**	88 519	75 971	76 026
	БАЛАНС	**1600**	**582 062**	**483 066**	**464 619**

Окончание приложения Г

Форма 0710001 с. 2

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
1	2	3	4	5	6
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Раздел 14	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	62	62	62
-	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
-	Переоценка внеоборотных активов	1340	193	194	208
-	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 878	1 878	1 878
-	Резервный капитал	1360	3	3	3
-	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	144 749	126 178	147 529
	Итого по разделу III	**1300**	146 885	128 315	149 680
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Раздел 15	Заемные средства	1410	303 537	214 608	197 028
-	Отложенные налоговые обязательства	1420	19 615	18 755	17 119
Раздел 17	Оценочные обязательства	1430	3 133	2 761	3 929
Раздел 18	Прочие обязательства	1450	2 626	2 034	1 769
	Итого по разделу IV	**1400**	328 911	238 158	219 845
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Раздел 15	Заемные средства	1510	36 754	51 235	37 733
Раздел 19	Кредиторская задолженность	1520	53 187	48 030	39 206
	в том числе:				
Раздел 19	Кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками	1521	46 100	38 363	32 171
Раздел 19	Задолженность перед персоналом	1522	4 133	4 391	2 861
Раздел 19	Задолженность по налогам и сборам	1523	1 650	3 979	3 364
Раздел 19	Задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1524	1 304	1 297	810
-	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
Раздел 17	Оценочные обязательства	1540	704	35	294
Раздел 20	Прочие обязательства	1550	15 621	17 293	17 861
	в том числе:				
Раздел 20	Авансы полученные	1551	9 455	12 824	11 189
Раздел 20	Прочие краткосрочные обязательства	1552	6 166	4 469	3 246
-	Расчеты с учредителями	1553	-	-	3 426
	Итого по разделу V	**1500**	106 266	116 593	95 094
	БАЛАНС	**1700**	**582 062**	**483 066**	**464 619**

Генеральный директор _____ Вермишян Г.А.
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____ Стрелкина Л.Н.
(подпись) (расшифровка подписи)

« 20 » марта 2019 г.

Приложение Д

(обязательное)

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2018 год

		КОДЫ
	Форма по ОКУД	0710002
	Дата (число, месяц, год)	31.12.2018
Организация ПАО "МегаФон"	по ОКПО	31090505
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	7812014560
Вид экономической деятельности **деятельность в области связи на базе проводных и беспроводных технологий**	по ОКВЭД	61.10; 61.20
Организационно-правовая форма/форма собственности **Публичное акционерное общество/частная**	по ОКОПФ/ОКФС	12247/34
Единица измерения: млн. руб.	по ОКЕИ	385

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2018 год	За 2017 год
1	2	3	4	5
Раздел 21	Выручка	2110	305 426	296 669
Раздел 21	Себестоимость продаж	2120	(203 635)	(194 538)
Раздел 21	Валовая прибыль (убыток)	2100	101 791	102 131
Раздел 21	Коммерческие расходы	2210	(27 262)	(28 150)
Раздел 21	Управленческие расходы	2220	(24 998)	(22 299)
Раздел 21	Прибыль (убыток) от продаж	2200	49 531	53 682
-	Доходы от участия в других организациях	2310	4 022	1 427
-	Проценты к получению	2320	3 111	3 413
-	Проценты к уплате	2330	(25 717)	(24 746)
Раздел 22	Прочие доходы	2340	11 144	2 267
Раздел 22	в том числе прочие доходы	2341	4 064	601
-	курсовые разницы	2342	7 080	1 666
Раздел 22	Прочие расходы	2350	(21 482)	(24 504)
Раздел 22	в том числе прочие расходы	2351	(13 623)	(22 261)
-	курсовые разницы	2352	(7 859)	(2 243)
Раздел 23	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	20 609	11 539
Раздел 23	Текущий налог на прибыль	2410	(2 640)	(5 420)
Раздел 23	в том числе Постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(447)	(127)
Раздел 23	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(1 983)	(2 120)
Раздел 23	Изменение отложенных налоговых активов	2450	1 148	5 359
Раздел 23	Прочее	2460	(504)	(4 082)
	Чистая прибыль (убыток)	**2400**	**16 430**	**5 276**
-	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	1	14
-	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
-	Совокупный финансовый результат периода	2500	16 431	5 290
Раздел 24	**Справочно** Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,000027	0,000009
Раздел 24	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,000027	0,000009

Генеральный директор _____ Вермишян Г.А. Главный бухгалтер _____ Стрелкина Л.Н.

(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

«20» марта 2019 г.

ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «МЕГАФОН» ПАО «МегаФон» ОГРН 1027809169585 МЕГАФОН MegaFon PJSC г. Москва

Приложение Е

(обязательное)

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2017 год

			КОДЫ
		Форма по ОКУД	0710002
		Дата (число, месяц, год)	31.12.2017
Организация	ПАО "МегаФон"	по ОКПО	31090505
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7812014560
Вид экономической деятельности	деятельность в области связи на базе проводных и беспроводных технологий	по ОКВЭД	61.10; 61.20
Организационно-правовая форма/форма собственности	Публичное акционерное общество/частная	по ОКОПФ/ОКФС	12247/34
Единица измерения: млн. руб.		по ОКЕИ	385

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2017 год	За 2016 год
1	2	3	4	5
Раздел 18	Выручка	2110	296 669	286 658
Раздел 18	Себестоимость продаж	2120	(194 538)	(172 733)
Раздел 18	Валовая прибыль (убыток)	2100	102 131	113 925
Раздел 18	Коммерческие расходы	2210	(26 150)	(27 335)
Раздел 18	Управленческие расходы	2220	(22 299)	(20 529)
Раздел 18	Прибыль (убыток) от продаж	2200	53 682	66 061
-	Доходы от участия в других организациях	2310	1 427	340
-	Проценты к получению	2320	3 413	4 436
-	Проценты к уплате	2330	(24 746)	(19 347)
Раздел 19	Прочие доходы	2340	2 267	18 413
Раздел 19	в том числе прочие доходы	2341	601	3 514
-	курсовые разницы	2342	1 666	14 899
Раздел 19	Прочие расходы	2350	(24 504)	(23 022)
Раздел 19	в том числе прочие расходы	2351	(22 261)	(14 344)
-	курсовые разницы	2352	(2 243)	(8 678)
Раздел 20	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	11 539	46 881
Раздел 20	Текущий налог на прибыль	2410	(5 420)	(8 162)
Раздел 20	в том числе Постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(127)	403
Раздел 20	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(2 120)	(1 916)
Раздел 20	Изменение отложенных налоговых активов	2450	5 359	299
Раздел 20	Прочее	2460	(4 082)	(497)
	Чистая прибыль (убыток)	**2400**	**5 276**	**36 605**
-	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	14	5
-	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
-	Совокупный финансовый результат периода	2500	5 290	36 610
Раздел 21	**Справочно** Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0.000009	0.000059
Раздел 21	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0.000009	0.000059

Генеральный директор _____ Солдатенков С.В. Главный бухгалтер _____ Стрелкина Л.Н.

(подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

«14» марта 2018 г.

ПАО «МегаФон» МЕГАФОН MegaFon PJSC

Приложение Ж

(обязательное)

Подготовлено с использованием системы ГАРАНТ

Утв. приказом Минфина РФ
от 2 июля 2010 г. № 66н
(в ред. от 5 октября 2011 г.)

Бухгалтерский баланс
на 31 декабря 20 18 г.

		Коды		
	Форма по ОКУД	0710001		
	Дата (число, месяц, год)	31	12	2018
Организация Публичное Акционерное Общество "Таттелеком"	по ОКПО	48669669		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	1681000024		
Вид экономической деятельности оказание услуг связи	по ОКВЭД	61.10.1		
Организационно-правовая форма / форма собственности Публичное Акционерное Общество/ частная собственность	по ОКОПФ/ОКФС	12247	16	
Единица измерения: тыс. руб	по ОКЕИ	384(385)		
Местонахождение (адрес) 420061, РТ, г. Казань, ул. Н.Ершова,57				

Пояснения[1]	Наименование показателя[2]	Код	На 31 декабря 20 18 г.[3]	На 31 декабря 20 17 г.[4]	На 31 декабря 20 16 г.[5]
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
т.1.1,1.2,1.3	Нематериальные активы	1110	16	24	33
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
т.2.1,2.3,2.4	Основные средства	1150	4 302 998	4 982 582	5 608 490
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
т.3.1	Финансовые вложения	1170	7 120 379	5 039 679	4 898 656
	Займы	1171	120 000	1 339 300	1 238 250
	Вклады в уставные капиталы других организаций	1172	7 000 379	3 700 379	3 660 408
	Отложенные налоговые активы	1180	865	1 425	3 787
т.2.2	Прочие внеоборотные активы	1190	497 553	529 164	415 807
	Итого по разделу I	1100	11 921 811	10 552 874	10 926 775
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
т.4.1	Запасы	1210	561 353	541 408	601 550
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	559	589	666
т.5.1,5.2	Дебиторская задолженность	1230	1 262 883	1 296 979	1 149 437
	Дебиторская задолженность покупателей и заказчиков	1231	942 810	841 335	811 097
т.3.1	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240		1 712 700	1 084 800
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	694 988	389 088	189 845
	Прочие оборотные активы	1260			
	Итого по разделу II	1200	2 519 783	3 940 764	3 006 298
	БАЛАНС	1600	14 441 594	14 493 638	13 933 073

Окончание приложения Ж

Подготовлено с использованием системы ГАРАНТ

Форма 0710001 с. 2

Поясне-ния[1]	Наименование показателя[2]	Код	На 31 декабря 20 18 г.[3]	На 31 декабря 20 17 г.[4]	На 31 декабря 20 16 г.[5]
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ[6]				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	2 084 398	2 084 398	2 084 398
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320			
	Переоценка внеоборотных активов	1340			
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	176 382	176 382	176 382
	Резервный капитал	1360	104 220	104 220	104 220
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	7 687 819	7 307 210	6 718 919
	Итого по разделу III	1300	10 052 819	9 672 210	9 083 919
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	2 946 825	3 174 500	3 196 833
	Отложенные налоговые обязательства	1420	58 979	111 096	140 027
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	Итого по разделу IV	1400	3 005 804	3 285 596	3 336 860
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	0	0	0
т.5.3	Кредиторская задолженность	1520	989 000	1 148 079	992 193
	Доходы будущих периодов	1530	28 447	34 626	41 201
т.7	Оценочные обязательства	1540	365 524	353 127	478 900
	Прочие обязательства	1550			
	Итого по разделу V	1500	1 382 971	1 535 832	1 512 294
	БАЛАНС	1700	14 441 594	14 493 638	13 933 073

Руководитель _____ Л.Н. Шафигуллин
(подпись) (расшифровка подписи)

«18» февраля 20 19 г.

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» ПБУ 4/99, утвержденным приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных активах, обязательствах могут приводиться общей суммой с раскрытием в пояснениях к бухгалтерскому балансу, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетная дата отчетного периода.
4. Указывается предыдущий год.
5. Указывается год, предшествующий предыдущему.
6. Некоммерческая организация именует указанный раздел «Целевое финансирование». Вместо показателей «Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)», «Собственные акции, выкупленные у акционеров», «Добавочный капитал», «Резервный капитал» и «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» некоммерческая организация включает показатели «Паевой фонд», «Целевой капитал», «Целевые средства», «Фонд недвижимого и особо ценного движимого имущества», «Резервный и иные целевые фонды» (в зависимости от формы некоммерческой организации и источников формирования имущества).
7. Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Приложение И

(обязательное)

Подготовлено с использованием системы ГАРАНТ

Утв. приказом Минфина РФ
от 2 июля 2010 г. № 66н

Отчет о финансовых результатах за 2018 год

		Коды
	Форма по ОКУД	0710002
	Дата (число, месяц, год)	31 12 2018
Организация Публичное Акционерное Общество "Таттелеком"	по ОКПО	49669669
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	1661000024
Вид экономической деятельности оказание услуг связи	по ОКВЭД	61.10.1
Организационно-правовая форма / форма собственности Публичное Акционерное Общество/ частная собственность	по ОКОПФ/ОКФС	12247 16
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384(385)

Местонахождение (адрес) 420061, РТ, г. Казань, ул. Н.Ершова,57

Поясне-ния[1]	Наименование показателя[2]	Код	За 12 месяцев 2018 г.[3]	За 12 месяцев 2017 г.[4]
	Выручка[5]	2110	8 256 971	8 277 531
	Доходы от обычных видов деятельности	2111	8 101 047	8 119 655
	Себестоимость продаж	2120	(6 839 834)	(6 911 635)
т.6	Себестоимость по обычным видам деятельности		(6 722 740)	(6 797 266)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 417 137	1 365 896
	Коммерческие расходы	2210	()	()
	Управленческие расходы	2220	()	()
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 417 137	1 365 896
	Доходы от участия в других организациях	2310	2	3
	Проценты к получению	2320	283 366	278 607
	Проценты к уплате	2330	(249 232)	(316 774)
	Прочие доходы	2340	165 428	208 330
	Прочие расходы	2350	(507 508)	(453 139)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1 109 193	1 082 923
	Текущий налог на прибыль	2410	(358 753)	(285 905)
	в т. ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	82 772	37 223
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	54 580	32 633
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(437)	(536)
	Прочее	2460	661	(27 827)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	805 244	801 288

Окончание приложения И

Подготовлено с использованием системы ГАРАНТ

Форма 0710002 с. 2

Поясне-ния[2]	Наименование показателя[2]	Код	За 12 месяцев 20 18 г.[3]	За 12 месяцев 20 17 г.[4]
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода[6]	2500	805 244	801 288
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2900	0,039	0,038
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Руководитель _____ Л.Н. Шафигуллин
(подпись) (расшифровка подписи)

«12» февраля 20 19 г.

ТАТТЕЛЕКОМ

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» ПБУ 4/99, утвержденным приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводится в отчете о прибылях и убытках общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о прибылях и убытках, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк «Чистая прибыль (убыток)», «Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода» и «Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода».

Приложение К

(обязательное)

Подготовлено с использованием системы ГАРАНТ

Утв. приказом Минфина РФ
от 2 июля 2010 г. № 66н

Отчет о финансовых результатах за 2017 год

		Коды		
	Форма по ОКУД	0710002		
	Дата (число, месяц, год)	31	12	2017
Организация Публичное Акционерное Общество "Таттелеком"	по ОКПО	48669669		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	1681000024		
Вид экономической деятельности оказание услуг связи	по ОКВЭД	61.10.1		
Организационно-правовая форма / форма собственности	по ОКОПФ/ОКФС	12247	16	
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384(385)		

Местонахождение (адрес) 420061, РТ, г. Казань, ул. Н.Ершова,57

Поясне-ния[1]	Наименование показателя[2]	Код	За 12 месяцев 2017 г.[3]	За 12 месяцев 2016 г.[4]
	Выручка[5]	2110	8 277 531	8 080 780
	Доходы от обычных видов деятельности	2111	8 119 655	7 997 104
	Себестоимость продаж	2120	(6 911 635)	(6 580 729)
т.6	Себестоимость по обычным видам деятельности		(6 797 266)	(6 516 326)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 365 896	1 500 051
	Коммерческие расходы	2210	()	()
	Управленческие расходы	2220	()	()
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 365 896	1 500 051
	Доходы от участия в других организациях	2310	3	9
	Проценты к получению	2320	278 607	225 943
	Проценты к уплате	2330	(316 774)	(341 582)
	Прочие доходы	2340	208 330	172 550
	Прочие расходы	2350	(453 139)	(471 072)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1 082 923	1 085 899
	Текущий налог на прибыль	2410	(285 905)	(313 001)
	в т. ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	37 223	74 764
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	32 633	21 637
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(536)	(579)
	Прочее	2460	(27 827)	3 367
	Чистая прибыль (убыток)	2400	801 288	797 323

Окончание приложения К

Подготовлено с использованием системы ГАРАНТ

Форма 0710002 с. 2

Поясне-ния[2]	Наименование показателя[2]	Код	За 12 месяцев 20 17 г.[3]	За 12 месяцев 20 16 г.[4]
	СПРАВОЧНО Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520		
	Совокупный финансовый результат периода[6]	2500	801 288	797 323
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2900	0,038	0,038
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Руководитель _____ Л.Н. Шафигуллин
(подпись) (расшифровка подписи)

«14» февраля 20 18 г.

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» ПБУ 4/99, утвержденным приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводится в отчете о прибылях и убытках общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о прибылях и убытках, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк «Чистая прибыль (убыток)», «Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода» и «Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода».