

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)

---

38.03.01 Экономика  
(код и наименование направления подготовки, специальности)

---

Финансы и кредит  
(направленность (профиль)/специализация)

---

## **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

на тему Доходный подход в оценке стоимости предприятия

Студент

Т. А. Чудина

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

д. э. н, профессор, Л. В. Шуклов

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2022

## Аннотация

Бакалаврскую работу выполнил: Т. А. Чудина.

Тема работы: Доходный подход в оценке стоимости предприятия.

Научный руководитель: д.э.н., профессор Л. В. Шуклов.

Цель исследования – оценка стоимости предприятия с использованием доходного подхода для разработки рекомендаций по повышению его стоимости.

Объект бакалаврской работы – ПАО «Мобильные ТелеСистемы», крупнейшая российская компания по предоставлению услуг телекоммуникационной связи.

Предмет бакалаврской работы – стоимость предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы».

Для подготовки бакалаврской работы использовались следующие методы исследования – методы анализа и синтеза, коэффициентный анализ, метод сравнения и другие.

Краткие выводы по бакалаврской работе: в исследовании проведена оценка стоимости предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с использованием доходного подхода и разработаны рекомендации по повышению стоимости рассматриваемого предприятия.

Практическая значимость бакалаврской работы состоит в том, что разработанные в результате исследования направления повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» могут быть использованы как специалистами данного предприятия, так и другими аналогичными предприятиями для повышения их стоимости.

Структура и объем работы. Работа состоит из введения, 3-х разделов, заключения, списка используемой литературы из 52 источников и 3 приложений. Общий объем работы, без приложений, 64 страницы машинописного текста, в том числе таблиц – 14, рисунков – 10.

## Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические основы доходного подхода в оценке стоимости предприятия.....	7
1.1 Экономическое содержание оценки стоимости предприятия и ее подходы.....	7
1.2 Характеристика и основные методы доходного подхода в оценке стоимости предприятия.....	14
1.3 Информационное содержание оценки стоимости предприятия.....	22
2 Оценка стоимости предприятия с использованием доходного подхода на примере ПАО «Мобильные ТелеСистемы».....	27
2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «Мобильные ТелеСистемы».....	27
2.2 Оценка стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с использованием метода дисконтирования денежных потоков.....	36
3 Разработка направлений повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы».....	45
3.1 Рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы».....	45
3.2 Экономическая эффективность предлагаемых рекомендаций.....	52
Заключение.....	55
Список используемой литературы.....	59
Приложение А Бухгалтерский баланс ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг. ....	65
Приложение Б Отчет о финансовых результатах ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2021 г.....	66
Приложение В Отчет о финансовых результатах ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2020 г.....	67

## Введение

Оценка стоимости предприятия занимает прочное место среди ключевых бизнес-процессов, связанных с жизнедеятельностью предприятия, так как предполагает возможность управления его стоимостью. Современные условия определяют необходимость формирования конкретных условий оценки стоимости активов. В настоящее время существует ряд подходов и методов оценки стоимости предприятия.

Актуальность оценки стоимости предприятия возрастает наряду с развитием рыночных отношений. Качество оценки стоимости предприятия зависит от умения оценщика анализировать все финансовые составляющие компании с учетом произведенных капитальных затрат и рыночных данных. Неправильная оценка стоимости приводит к необъективному взгляду на свои возможности, возникновению убытков, заключению невыгодных сделок и, как следствие, разорению бизнеса. При этом, учитывая, что деятельность предприятия является коммерческой деятельностью, то, по сути, для большинства инвесторов важно оценивать его способность генерировать положительные денежные потоки в будущем от использования объекта по назначению. Доходный подход является одним из наиболее популярных и применяемых на практике подходов для оценки стоимости предприятий в настоящее время.

Целью бакалаврской работы является оценка стоимости предприятия с использованием доходного подхода для разработки рекомендаций по повышению его стоимости.

В соответствии с целью бакалаврской работы поставлены следующие задачи:

- изучить теоретические основы доходного подхода в оценке стоимости предприятия;
- провести оценку стоимости предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с использованием доходного подхода;

— разработать направления повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы».

Объект бакалаврской работы – ПАО «Мобильные ТелеСистемы», крупнейшая российская компания по предоставлению услуг телекоммуникационной связи.

Предмет бакалаврской работы – стоимость предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы».

Для подготовки бакалаврской работы использовались следующие методы исследования – методы анализа и синтеза, коэффициентный анализ, горизонтальный анализ, вертикальный анализ, метод сравнения и другие.

Хронологические рамки исследования с 2019-2021 гг.

Методической базой для написания бакалаврской работы послужили публикации отечественных и зарубежных авторов, посвященные подходам и методам оценки стоимости предприятия, Гражданский кодекс РФ, Федеральный закон от 06.12.2011 г. №402-ФЗ «О бухгалтерском учете», Федеральный закон от 26.12.1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и другие.

Информационной базой для написания бакалаврской работы послужили бухгалтерская (финансовая) отчетность предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы», а также данные с официального сайта компании.

Практическая значимость бакалаврской работы состоит в том, что разработанные в результате исследования направления повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» могут быть использованы как специалистами данного предприятия, так и другими аналогичными предприятиями для повышения стоимости предприятия.

Бакалаврская работа состоит из введения, трех разделов, заключения, списка используемой литературы и приложений.

В введении обозначена актуальность бакалаврской работы, поставлены цель и задачи исследования, сформулированы объект и предмет исследования, практическая значимость, указаны структура и объем работы.

В первом разделе рассмотрены понятие и сущность оценки стоимости предприятия, рассмотрены основные подходы в оценке стоимости предприятия и дана их характеристика, подробно изучен доходный подход в оценке стоимости предприятия и его основные методы, а также рассмотрена информационная база для осуществления оценки стоимости предприятия.

Во втором разделе дана организационно-экономическая характеристика объекта исследования ПАО «Мобильные ТелеСистемы», а также проведена оценка стоимости предприятия доходным подходом.

В третьем разделе разработаны направления повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы», предложены мероприятия, их реализующие, а также обоснована их экономическая эффективность.

В заключении сформулированы основные выводы о проделанной работе.

# **1 Теоретические основы доходного подхода в оценке стоимости предприятия**

## **1.1 Экономическое содержание оценки стоимости предприятия и ее подходы**

Оценка стоимости предприятия играет значимую роль как для отдельного предприятия, так и для всей предпринимательской среды, помогая в решении многих проблем современной экономики. Ее можно назвать неотъемлемой частью финансовой сферы. Это целенаправленный и последовательный процесс установления стоимости объекта оценки на конкретную дату с учетом всех оказывающих влияние факторов [21].

Комплексным аспектом устойчивости предприятия является его стоимость, которая определяет общие характеристики его финансовой деятельности и определяет интерес всех сторон рынка [47].

По мнению авторов Мальцевой К. К., Герасименко О. А. «оценка стоимости предприятия – это процесс определения текущей его стоимости, использования объективных показателей и оценки всех аспектов бизнеса. Оценка стоимости предприятия может включать анализ управления компанией, структуры ее капитала, перспектив ее будущей прибыли или рыночной стоимости ее активов. Инструменты, используемые для оценки, могут варьироваться в зависимости от оценщиков, предприятий и отраслей. Общие подходы к оценке стоимости предприятия включают анализ финансовой отчетности, дисконтирование моделей движения денежных средств, аналогичные сравнения компаний и другие» [25, с.24].

Оценка стоимости предприятия имеет большое значение при определении реального потенциала предприятия, то есть его производной, финансовой, рыночной, интеллектуальной и информационной возможностей, а также для обеспечения эффективности функционирования, конкурентоспособности и инновационного развития.

Целью оценки стоимости предприятия, согласно Федеральному стандарту оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», является определение стоимости объекта оценки, вид которой определяется в задании на оценку с учетом предполагаемого использования результата оценки. Определение рыночной стоимости объекта оценки или модификация рыночной стоимости (сумма, которую заплатит покупатель за объект) является логичным окончанием оценки и очевидной целью. Однако, помимо этого, основными целями оценки финансовых активов являются управленческая и информационно-справочная. Они подразумевают определение эффективности менеджмента и перспектив развития бизнеса [29].

Оценка стоимости предприятия базируется на использовании двух основных концепций. Первая из них предполагает, что оценка предприятия проводится с учетом стоимости его имущества. Вторая концепция допускает возможность оценки компании не только по стоимости имущества, но и с учетом стоимости других факторов. Вторая концепция открывает возможность оценки предприятия с использованием информации о величине его потенциала [22].

Существует целый ряд ситуаций, при которых может проводиться оценка стоимости предприятия. Это и купля-продажа финансовых активов, их страхование, залог и внесение в уставный капитал, и случаи имущественных споров, реструктуризации, ликвидации, банкротства, первоначального первичного размещения компании. Целями оценки в данных ситуациях являются: расчет инвестиционного решения, требуемое подтверждение доли совладельцев в случаях внесения изменений в договор или смерти одного из партнеров непосредственное проведение сделок купли-продажи, реорганизации и так далее [23].

Расчет стоимости предприятия имеет определенные причины, связанные с описанными выше ситуациями:

- инвесторы и иные стороны сделки (например, сделки по покупке компании) могут иметь возможность оценивать бизнес по актуальной цене;
- собственник, который осведомлен о реальной стоимости своего бизнеса, может вовремя оптимизировать процесс управления и выбрать верную стратегию развития;
- при своевременной оценке высокий шанс избежать банкротства в будущем;
- государство имеет возможность более успешно управлять собственностью, если опирается на профессиональное мнение оценщиков [46].

От вида сделки, которую собирается осуществить заказчик оценки стоимости предприятия, зависит и вид стоимости. В международной и отечественной практике существует достаточное количество стоимостей, которые довольно непросто сгруппировать по типам. Российские федеральные стандарты оценки и международные стандарты оценки имеют различия по количеству различаемых видов стоимости [24].

В Федеральном стандарте оценки № 2 приведены следующие виды стоимости, представленные на рисунке 1.



Рисунок 1 – Виды стоимости предприятия [27]

Определение каждого вида стоимости прописаны в Федеральном стандарте оценки № 2 и Федеральном законе «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 N 135-ФЗ [29, 42].

Далее рассмотрены представленные на рисунке 1 виды стоимости подробнее [28].

Рыночная стоимость – это наиболее вероятная и достаточная сумма денежных средств, по которой может быть отчужден объект оценки в условиях полной осведомленности независимых сторон, при этом предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

Ликвидационная стоимость – это та стоимость, которая отражает наиболее приближенную цену отчуждения объекта за срок экспозиции меньший, чем при рыночных условиях. То есть, на стоимость влияют чрезвычайные обстоятельства, вынуждающие собственника совершать сделку отчуждения. В большинстве случаев данная ситуация не позволяет совершить сделку на рыночных условиях [30].

Инвестиционная стоимость для группы лиц или конкретного инвестора может изменяться с изменением инвестиционных целей. Инвестиционной целью инвестора может быть доходность, надежность, ликвидность. В данном случае оценка возможности отчуждения объекта необязательна.

Кадастровая стоимость используется для определения налоговой базы по налогу на имущество. Это массовая оценка рыночной стоимости, установленная в соответствии с законодательством. Определить эту стоимость можно с помощью сайта «Росреестр» [33, с.80].

Мировая практика определения стоимости предприятия предоставила большой спектр подходов и методов оценки стоимости предприятия, выбор которых оказывает влияние на стратегическое развитие. Как правило, в теории и на практике для оценки стоимости имущества используются три основных подхода, представленных на рисунке 2 [31].

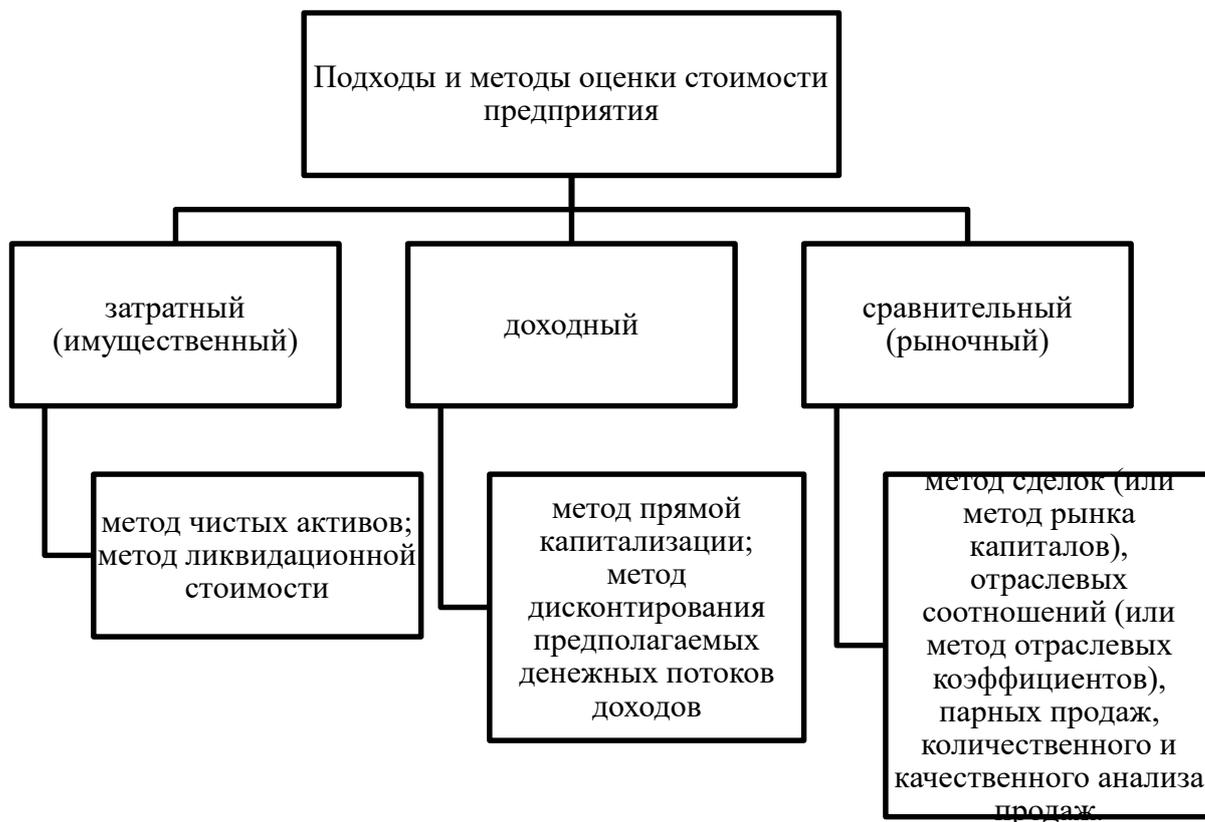


Рисунок 2 – Подходы и методы оценки стоимости предприятия

Обычно все три подхода используются для проведения реалистичного анализа и последующего обоснования оценки стоимости предприятия. Далее основные подходы в оценке стоимости предприятия рассмотрены подробнее.

**Затратный (имущественный) подход.** Этот подход предполагает, что стоимость компании определяется величиной затрат на приобретение земельного участка и строительство на нем определенных объектов. Из-за инфляции, конъюнктуры рынка и других факторов стоимость активов на балансе не совпадает с их реальной рыночной ценой. Поэтому, чтобы увидеть реальные цифры, нужно скорректировать стоимость активов на балансе. А потом от суммы этих активов отнять сумму всех обязательств компании.

**Доходный подход.** Доходный подход к оценке базируется на том, что потенциальный покупатель компании рассчитывает в будущем получить

такие доходы, которые бы существенно превысили затраты, связанные с приобретением данного объекта. За основу берется прогнозируемый доход от деятельности компании. Чем больше денег приносит, и будет приносить компания, тем выше ее цена. Доходный подход в оценке обоснован, когда нужно продать компанию или привлечь инвестиции. Инвестиционные средства могут быть направлены на расширение ассортимента, увеличение производства или совершенствование системы управления персоналом [37, с.43].

Сравнительный (рыночный) подход. Этот подход основан на принципе замещения, то есть предполагается, что если выставляется на продажу несколько аналогичных предприятий, то покупатель выберет тот из них, который при прочих равных условиях имеет наименьшую стоимость. Сравнительный подход обоснован только тогда, когда на рынке есть компании, схожие по техническим, материальным, экономическим и другим параметрам [39, с.326].

Отличительные особенности основных методов оценки стоимости предприятий представлены в таблице 1 [34].

Таблица 1 – Отличительные особенности основных подходов в оценке стоимости предприятий

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный подход	позволяет оценить будущую прибыль организации и перспективы ее роста и развития и помогает принять решение о вложении средств или покупке определенного объекта.	подход основан на прогнозируемых данных, и, следовательно, существует риск получения неверных результатов, к тому же расчеты этого метода сложны.
Затратный подход	основан на достоверном факте о состоянии имущества организации.	подход не учитывает возможности получения денежного потока в будущем.

## Продолжение таблицы 1

Подход	Преимущества	Недостатки
Сравнительный подход	отображает реальные рыночные данные о завершённых операциях для аналогичных организаций, то есть метод даёт надёжные результаты, если для анализа имеется достоверная и полная информация.	большое количество неточностей из-за сложности сбора информации и большого количества различий в сравнительных процедурах.

Следовательно, при оценке стоимости предприятия в конкретной ситуации наиболее уместным является чередование нескольких подходов и методов, в зависимости от целей оценки, поставленной задачи, состояния самого объекта и экономической среды [38].

Чередование подходов позволит:

- усовершенствовать методы оценки стоимости компании;
- дать адекватную оценку структуры активов по отношению к рыночным ценам;
- сократить ошибки в прогнозах;
- точно рассчитать рентабельность предприятия;
- реалистично оценивать будущий потенциал бизнеса [41].

Управление стоимостью предприятия – сложный, интегральный процесс, направленный на качественное совершенствование стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации. Однако управление стоимостью не должно ограничиваться методикой ее оценки. Его основная задача – показать цели и пути изменения корпоративной культуры [40].

«Увеличение стоимости предприятия возможно благодаря росту денежных потоков от установленных активов, увеличению ожидаемого роста и его длительности, а также понижению ставки привлечения капитала. Иными словами, для создания стоимости бизнеса, действие должно увенчаться одним из следующих результатов:

- увеличение денежных потоков, создаваемых имеющимися инвестициями;

- обеспечение превышения средневзвешенных затрат на капитал рентабельностью каких-либо инвестиций;
- ускорение темпов роста до момента превышения рентабельностью новых инвестиций средневзвешенных затрат на капитал;
- снижение стоимости привлечения капитала» [11, с.100].

Подводя итоги, можно сказать, что все три подхода оценки предприятия тесно связаны и дополняют друг друга. Любой из них подразумевает использование разного вида информации, получаемой на рынке. В то же время доходный подход отличается от затратного и сравнительного тем, что в наибольшей степени отражает стремление потенциального покупателя к получению прибыли, так как он позволяет определить ее величину за отдельный период функционирования предприятия. Более подробно доходный подход в оценке стоимости предприятия и его основные методы рассмотрены в следующем пункте [42].

## **1.2 Характеристика и основные методы доходного подхода в оценке стоимости предприятия**

На оценку стоимости предприятия и активов в условиях экономического кризиса воздействует высокий уровень неопределенностей и, соответственно, рисков. Оценивая стоимость бизнеса в таких условиях, аналитик встает перед необходимостью учета следующих моментов:

- наличие высокого уровня неопределенности для прогнозирования денежных потоков, что связано с недостаточностью или отсутствием сопоставимых ретроспективных данных и волатильностью прогнозных темпов изменения финансовых показателей;
- отраслевые макроэкономические показатели трудно прогнозируемы, различные компании по-разному преодолевают фазы экономического кризиса [50].

Понятно, что эти проблемы повышают трудоемкость и погрешность оценки рыночной стоимости компаний и снижают ее достоверность и обоснованность [51].

Для оценки стоимости бизнеса и доходогенерирующих активов доходный подход имеет приоритетное значение. В общем случае оценщик может применить два основных метода доходного подхода: метод капитализации и метод дисконтированных денежных потоков [1].

Метод капитализации, используется, если ожидается стабильный незначительный темп прироста денежных потоков от активов или бизнеса в перспективе 3–5 лет. Метод представляет собой «оценку стоимости организации на основе капитализации ожидаемого дохода за первый прогнозный год, при этом предполагается, что в последующие прогнозные годы величина дохода будет на том же уровне» [35, с. 89]. При оценке предприятия по данному подходу определяется инвестиционная привлекательность организации. То есть нахождение будущих доходов организации, которые приведены к текущей стоимости. Метод капитализации дохода больше используется при оценке крупных корпораций, находящиеся на рынке достаточно большое количество времени и имеющих стабильный доход и неплохую рентабельность. Ставка капитализации оценивает текущую норму прибыли (доходности) капитала компании без учета темпа роста компании [10].

«Расчет рыночной стоимости методом прямой капитализации предполагает следующую последовательность действий:

- расчет показателя денежного потока CF, генерируемого бизнесом в наиболее характерный год с позиции долгосрочной перспективы функционирования бизнеса;
- расчет ставки капитализации R с учетом рисков, характерных для бизнеса и ожидаемой тенденции изменения денежного потока в будущем;
- расчет стоимости бизнеса;
- введение итоговых корректировок» [34, с.51].

Формула расчета капитализации доходов имеет следующий вид:

$$V = \frac{I}{R}, \quad (1)$$

где  $V$  – стоимость бизнеса (проекта);

$I$  – доход;

$R$  – ставка капитализации [2].

«Показатель  $I$  рассчитывается на основе показателей отчета о финансовых результатах. Доход может быть следующих видов:

- выручка от реализации продукции / услуг;
- чистая прибыль компании;
- прибыль до уплаты налогов;
- размер дивидендных выплат;
- денежные потоки [4].

Данные показатели берутся на текущую дату оценки, если они сильно менялись за последние года, то усредняют за несколько лет (3-5 лет). Для расчета ставки капитализации необходимо определить метод расчета коэффициента. Он зависит от того для какого периода данных будет расчет (по ретроспективным или прогнозным данным дохода)» [35, с.90].

Используя расчетный метод определения коэффициента капитализации формула ставки капитализации выглядит следующим образом:

$$R = r - g, \quad (2)$$

где  $R$  – ставка капитализации;

$r$  – ставка дисконтирования (норма прибыли);

$g$  – прогнозируемые средние темпы роста доходов компании (на основе прогнозируемой доходности) [3].

Также для расчета используется следующая формула (3):

$$R = \frac{r-g}{1+g}, \quad (3)$$

где  $R$  – ставка капитализации;

$r$  – ставка дисконтирования (норма прибыли);

$g$  – прогнозируемые средние темпы роста доходов компании (на основе ретроспективных данных дохода) [5].

Метод дисконтирования денежных потоков используется для оценки стоимости предприятия или актива с произвольной динамикой денежных потоков. Данный метод представляет собой приведение стоимости будущих денежных доходов к текущему моменту времени. Метод основывается на законе убывающей стоимости денег [9].

Данный метод очень часто называют универсальным при оценке справедливой стоимости компании, так как благодаря нему можно понять будущие доходы компании на данный момент. Также необходимо учесть тот факт, что метод дисконтированных денежных потоков хорошо применяется при оценке уже зрелых компаний со стабильным и предсказуемым денежным потоком, а при оценке быстрорастущих компаний данный метод получается весьма субъективным. Метод дисконтирования денежных потоков рассматривает стоимость бизнеса как сумму будущих денежных потоков, приведенных к сегодняшней стоимости при помощи ставки дисконтирования. Ценность денег со временем снижается. Данную ценность сокращают риски неопределенности и инфляция. Поэтому у денег есть текущая стоимость (Present Value) и будущая стоимость (Future Value). А ставкой дисконтирования (Discounted Rate) называют требуемую инвестору доходность от вложений в компанию с учетом принимаемого риска. При оценке стоимости компании методом дисконтированных денежных потоков понадобится реализовать следующие шаги:

— выбор ставки дисконтирования;

- определение величины денежных потоков в прогнозный период;
- на основе ставки дисконтирования приведение стоимости денежных потоков к настоящему времени;
- суммировав полученные денежные потоки в прогнозный и постпрогнозный период, провести расчёт предприятия на данный момент;
- разделить полученную стоимость компании на общее количество её акций, находящихся в обращении и определить внутреннюю стоимость акций;
- сравнение внутренней стоимости с её рыночной стоимостью акций и оценить выгодность инвестиций [26, с.460].

В инвестиционном анализе существует огромное количество способов и методов оценки ставки дисконтирования. В следующей таблице 2 указаны методы расчета ставки дисконтирования, а также их преимущества и недостатки [6].

Таблица 2 – Достоинства и недостатки методов оценки ставки дисконтирования

Методы оценки ставки дисконтирования	Достоинства	Недостатки
Модель CAPM	Учитывается рыночный риск	Акции должны котироваться на фондовом рынке
Модель Гордона	Простота расчёта	Акции должны котироваться на фондовом рынке и должны выплачиваться дивиденды по ним
Модель CAPM	Учитывается рыночный риск	Акции должны котироваться на фондовом рынке
Модель Гордона	Простота расчёта	Акции должны котироваться на фондовом рынке и должны выплачиваться дивиденды по ним
Модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC)	Учёт нормы дохода как собственного, так и заёмного капитала	Сложность оценки доходности капитала

Продолжение таблицы 2

Методы оценки ставки дисконтирования	Достоинства	Недостатки
Модель ROA, ROE, ROCE, ROACE	Возможность учёта рентабельности капиталов проекта	Не учитывается как макро, так и микрофакторы риска
Модель E/P	Учитывается рыночный риск проекта	Наличие котировок на фондовом рынке
Методы оценки ставки дисконтирования	Достоинства	Недостатки
Метод оценки премий на риск	Использование дополнительных критериев риска в оценке ставки дисконтирования	Субъективность оценки премии за риск
Метод оценки на основе экспертных заключений	Возможность учесть слабо формализуемые факторы риска проекта	Субъективность экспертной оценки

Под денежным потоком обычно подразумевают свободный денежный поток (Free Cash Flow, FCF). Свободный денежный поток – это те деньги, которые остаются у компании после вычета всех капитальных расходов (т.е. вложений в развитие бизнеса и инвестиций). Его расчёт происходит следующим образом:

$$FCF = \frac{\text{Денежные потоки от операционной деятельности}}{\text{Капитальные затраты}}, \quad (4)$$

Полученное значение FCF следует соотнести со средним значением свободного денежного потока за предыдущие пять лет. После определения величины свободного денежного потока для каждого года в прогнозный период, необходимо его будущую стоимость продисконтировать к текущему числу [26, с.461]. Для этого используется формула нахождения чистой приведённой стоимости (Net Present Value, NPV):

$$NPV = \frac{FCF1}{(1+R)^1} + \frac{FCF2}{(1+R)^2} + \frac{FCF3}{(1+R)^3} + \frac{FCF4}{(1+R)^4} + \frac{FCF5}{(1+R)^5}, \quad (5)$$

где FCF – величина денежного потока;

R – ставка дисконтирования, выраженная десятичной дробью [7].

Расчёт денежного потока в постпрогнозный период – так называемой терминальной стоимости (Terminal Value) – строится на том, что за пределами прогнозного периода компания будет расти постоянными темпами. Формула для расчёта терминальной стоимости выглядит следующим образом:

$$TV = \frac{FCF*(1+G)}{R-G}, \quad (6)$$

где G – ожидаемый темп роста компании в пост прогнозный период.

После того, как определены все значения денежных потоков в прогнозный и пост прогнозный периоды и выбрана ставка дисконтирования, можно переходить к расчёту самой DCF по формуле:

$$DCF = \frac{FCF1}{(1+R)^1} + \frac{FCF2}{(1+R)^2} + \frac{FCF3}{(1+R)^3} + \frac{FCF4}{(1+R)^4} + \frac{FCF5}{(1+R)^5} + \frac{FCF*(1+G)}{R-G}, \quad (7)$$

Поскольку в условиях кризисных явлений в экономике и на рынке возникает высокая вероятность нестабильных денежных потоков, это обуславливает необходимость и возможность при использовании доходного подхода применять только метод дисконтированных денежных потоков [8].

При оценке стоимости предприятия данным методом также необходимо учитывать, что существуют три типа прохождения компанией экономического кризиса:

- «кризис-плюс» – денежные потоки от бизнеса или от актива растут с темпом, превышающим среднерыночный показатель (за счет снижения

конкурентного предложения или формирования особых конкурентных преимуществ) – оптимистичный сценарий;

— «кризис-ноль» – денежные потоки от бизнеса или от актива растут в соответствии со среднеотраслевыми темпами – умеренный сценарий;

— «кризис-минус» – денежные потоки от бизнеса или от актива снижаются быстрее, чем среднерыночный темп (за счет снижения платежеспособного спроса или потери конкурентных преимуществ) – пессимистичный сценарий [37, с.43].

Учесть эти три сценария прохождения кризиса компанией при оценке ее стоимости или стоимости актива можно с использованием следующей формулы:

$$V = P_{кр+} \times V_{кр+} + P_{кр0} \times V_{кр0} + P_{кр-} \times V_{кр-} \quad (8)$$

где  $V$  – стоимость бизнеса или актива в условиях кризиса;

$P_{кр+}$  – вероятность оптимистичного сценария «кризис-плюс»;

$V_{кр+}$  – стоимость бизнеса или актива на основе доходного подхода в оптимистичном сценарии;

$P_{кр0}$  – вероятность умеренного сценария «кризис-ноль»;

$V_{кр0}$  – стоимость бизнеса или актива на основе доходного подхода в умеренном сценарии;

$P_{кр-}$  – вероятность пессимистичного сценария «кризис-минус»;

$V_{кр-}$  – стоимость бизнеса или актива на основе доходного подхода в пессимистичном сценарии [36].

Метод дисконтированных денежных потоков единственно возможный к применению метод в рамках доходного подхода в условиях кризиса. Однако при определении стоимости предприятия обязательно необходимо проводить оценку с использованием нескольких подходов и методов для получения более достоверных результатов оценки.

### **1.3 Информационное содержание оценки стоимости предприятия**

Стоимостная оценка предприятия производится на основе существующего законодательства и актуальных стандартов. Оценщик заключает с заказчиком договор, на основе которого производится оценка. Производить оценку имеют право только установленные законодательством лица [11].

Помимо Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», который является основным и базовым для оценщиков, существуют и другие нормативно-правовые акты, регулирующие оценочную деятельность в нашей стране. К ним относятся Конституция РФ, Кодексы Российской Федерации (прежде всего Налоговый, Земельный, Гражданский Кодексы РФ), Федеральные стандарты оценки (ФСО), стандарты и правила деятельности СРОО (саморегулируемых организаций оценщиков) [51].

Основные элементы методологии оценки стоимости предприятия представлены на рисунке 3 [12].

Для целей оценки в Российской Федерации различают движимое и недвижимое имущество. К объектам интеллектуальной собственности относятся: объекты промышленной собственности (патенты на изобретения, полезные модели, промышленные образцы, товарные знаки, фирменные наименования и другое). Промышленная собственность понимается в самом широком смысле и распространяется не только на промышленность и торговлю, но и на отрасли сельского хозяйства, добывающей промышленности и на все продукты промышленного и природного происхождения; ноу-хау; объекты авторского права (научные и художественные произведения, программы, базы данных и другое) [13].

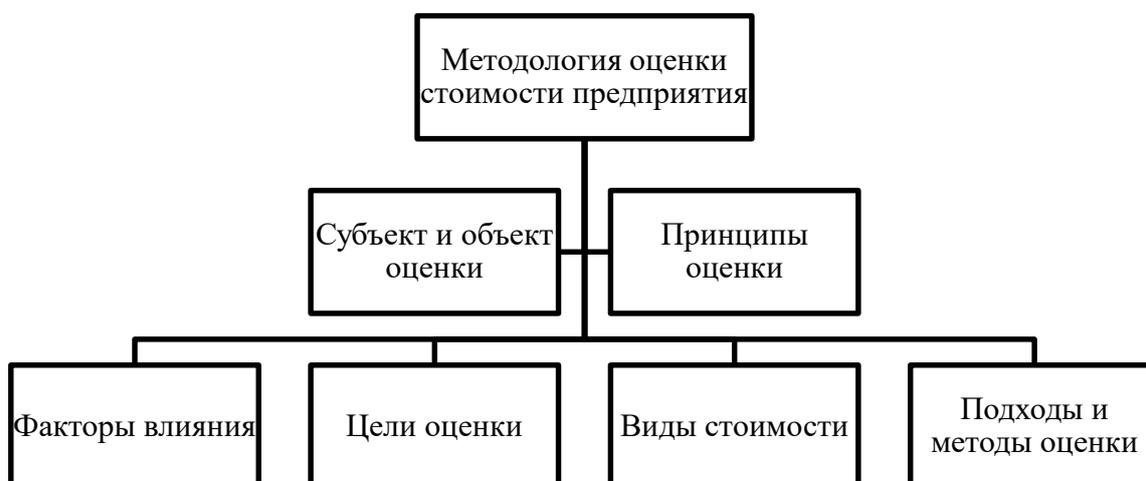


Рисунок 3 – Элементы методологии оценки бизнеса [49]

Четкое и понятное описание цели оценки помогает при выборе основного метода оценки и гарантирует максимально удовлетворительный результат. Ведь особенно важно подобрать именно те подходы, которые наилучшим образом отвечают сформулированным целям оценки [14].

Любой оценщик в России обязан знать не только Федеральные, но и Международные стандарты оценки. Как уже говорилось ранее, между ними существуют некие различия [48].

Так, например, в Международных стандартах оценки выделяют дополнительные виды стоимости, который отсутствуют в ФСО:

- облагаемая стоимость;
- утилизационная стоимость;
- специализированная стоимость;
- потребительская стоимость;
- стоимость предприятия как действующего;
- страховочная стоимость [15].

Стоимость является действительной величиной, воспроизводящей, с одной стороны, рыночное состояние и состояние объекта, с другой стороны. Без всякого сомнения, что с течением времени рыночная стоимость оцениваемого объекта вероятно будет отличаться от предыдущих результатов оценки в связи с изменением технических характеристик, как самого объекта, так и рыночной среды. В соответствии со стандартами оценки, стоимостная величина объекта оценки может быть признана рекомендуемой для заключения сделки с объектом только в течение полугода от даты оценки. При этом бывают случаи, когда стоимость практически не меняется за время рекомендуемой стандартами оценки [17].

Оценка стоимости предприятия комплексный процесс, включающий в себя не только определение стоимости всех материальных активов компании, таких как недвижимость, машины и производственное оборудование, но и оценку интеллектуальной собственности, оборотных средств, показателей кредиторской и дебиторской задолженностей и анализ источников становления капитала. «Квалифицированный процесс оценки стоимости предприятия требует от оценщика высокого уровня профессионализма, последовательности, глубоких знаний в разных отраслях экономики, но самое главное - это умение анализировать экономическую сущность бизнеса, знать в совершенстве гражданское законодательство и уверенно оперировать методами финансового анализа» [16, с.10].

«Аналитическая и расчетная часть это - процесс оценки в целом являющимися базовыми составляющими. Аналитическая часть предполагает сбор информации, качественный анализ ситуации на рынке, рассмотрение текущих достоинств и недостатков объекта оценки, определение его перспектив и привлекательности для инвестора. Расчетная часть предусматривает сведение полученной информации в численном виде при помощи математических формул и методов» [25, с. 24].

При оценке бизнеса учитывается множество факторов, причем в зависимости от характеристик компании те или иные параметры имеют более

весомое значение. Рыночная стоимость предприятия в большей степени зависит от способности компании приносить доход и в меньшей степени от имеющихся на балансе материальных активов [18].

«Для независимого оценщика наряду с использованием затратного и сравнительного подходов требуются навыки прогнозировать будущие денежные потоки с учетом текущих и будущих рисков. Большинство компаний имеют волатильный и неравномерный денежный поток, что создает определенные трудности для специалистов. Некоторые прогнозные значения не всегда можно принимать из заключенных «off take» (соглашение о продаже/закупке товаров, которая еще не произведена) контрактов. Для этого, специалисту необходимо детальнее погружаться в специфику бизнеса. Например, формирование цены, анализ объема, структуры себестоимости, сезонности, конкурентного преимущества, потребности в оборотном капитале и другое. При этом, субъективность примененных подходов и методов зачастую является предметом спора между пользователями отчета об оценке» [25, с. 25].

Расчеты доходного подхода зачастую бывают сложными, и информация может быть ограничена по оцениваемой отрасли, но эти проблемы не должны быть причиной отказа от данного подхода в пользу других двух. Доходный подход для заказчика оценки или для потенциального инвестора может быть хорошо отструктурированной, легко воспринимаемой картой финансовой структуры компании с отражением потенциала роста [19].

«В процессе оценки бизнеса доходным подходом необходимо учесть риски, характерные для объекта оценки в том его состоянии, которое сложилось на дату оценки. Наличие определенных рисков учитывается как премия за риск покупателю в процессе определения ставки дисконта для определения текущей стоимости прогнозируемых денежных потоков. Наиболее типичными премиями, учитываемыми в оценке бизнеса, являются премии за риск: на масштаб бизнеса, на финансовую структуру предприятия, на диверсификацию продукции, сбытовой сети, клиентуры, рынка, на

неэффективное управление. Логически этот набор рисков вполне обоснован, но практика показывает, что количественно сделать обоснованные корректировки стоимости с учетом рисков достаточно сложно, и в основном оценщики ориентируются на свои знания рынка, не давая экономически убедительных обоснований корректировок» [16, с.11].

«Заключительным моментом любой оценки стоимости предприятия является внесение корректировок в финансовую отчетность компании. Эти корректировки являются частью процесса «нормализации», который является необходимым шагом для точного определения стоимости компании. Внесение поправок позволяет изменить финансовую отчетность компании, что в свою очередь, позволят отразить истинное значение операционных показателей и финансового положения. Цель внесения корректировок - выделить ту историческую финансовую информацию, которая обеспечит надежное прогнозирование» [9, с.75].

В результате теоретического исследования, проведенного в первом разделе бакалаврской работы можно сделать следующие выводы, что оценка стоимости предприятия – это целенаправленный и последовательный процесс установления стоимости объекта оценки на конкретную дату с учетом всех оказывающих влияние факторов. В настоящее время существуют три основных подхода оценки стоимости предприятия: затратный, сравнительный и доходный подходы. Для оценки стоимости предприятия и доходогенерирующих активов доходный подход имеет приоритетное значение. В общем случае оценщик может применить два основных метода доходного подхода: метод капитализации и метод дисконтированных денежных потоков. Расчеты доходного подхода зачастую бывают сложными, и информация может быть ограничена по оцениваемой отрасли, но эти проблемы не должны быть причиной отказа от данного подхода [20].

## **2 Оценка стоимости предприятия с использованием доходного подхода на примере ПАО «Мобильные ТелеСистемы»**

### **2.1 Техничко-экономическая характеристика ПАО «Мобильные ТелеСистемы»**

ПАО «Мобильные ТелеСистемы» – «ведущая компания в России и странах СНГ по предоставлению услуг мобильной и фиксированной связи, доступа в интернет, кабельного и спутникового ТВ-вещания; цифровых сервисов, включая финтех и медиа в рамках экосистемы и мобильных приложений, конвергентных IT-решений в сфере интернета вещей, мониторинга, обработки данных и облачных вычислений. Предоставляя инновационные услуги и решения ПАО «Мобильные ТелеСистемы» вносит значимый вклад в экономический рост и улучшение качества жизни десятков миллионов людей в странах присутствия» [27].

Юридический кий адрес организации: Российская Федерация, 109147, г. Москва, ул. Марксистская, д.4.

Основным источником дохода ПАО «Мобильные ТелеСистемы» является:

- услуги сотовой радиотелефонной связи;
- предоставление в аренду каналов связи;
- предоставление услуг фиксированной городской, междугородней и международной связи;
- предоставление услуг телематических служб;
- прочие источники [43].

Организационная структура управления ПАО «Мобильные ТелеСистемы» изображена на рисунке 4. Во главе управления компанией стоит совет директоров. Президент компании – Николаев Вячеслав Константинович.

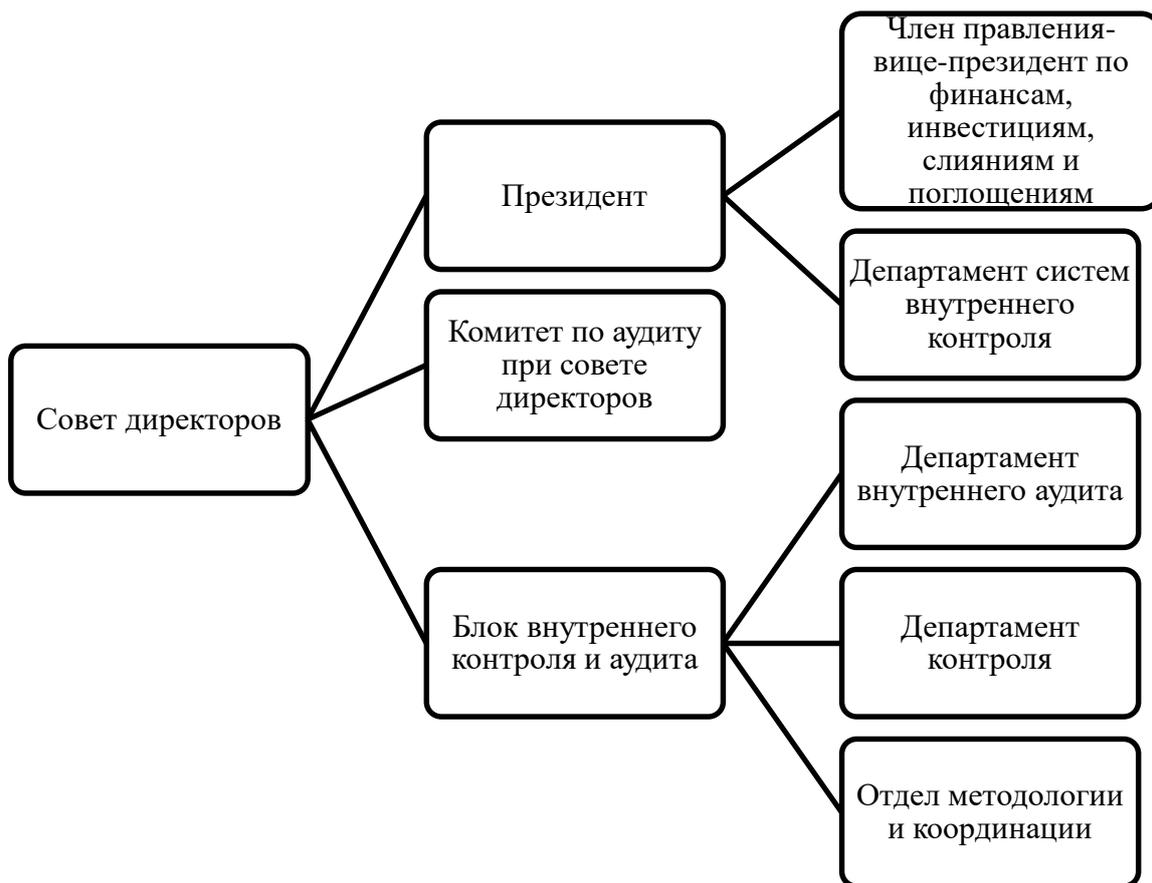


Рисунок 4 – Организационная структура управления ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

«ПАО «Мобильные ТелеСистемы» активно использует лучшие практики в области программ для сотрудников. Новые подходы в обучении персонала, улучшение условий труда и каналов коммуникаций, пропаганда здорового образа жизни, программы адаптации и переобучения – это только часть возможностей, предоставляемых сотрудникам» [27].

Среднесписочная численность сотрудников ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за три года представлена на рисунке 5. На рисунке 5 видно, что численность сотрудников ПАО «Мобильные ТелеСистемы» к 2021г. существенно сократилась до 26951 т. р.

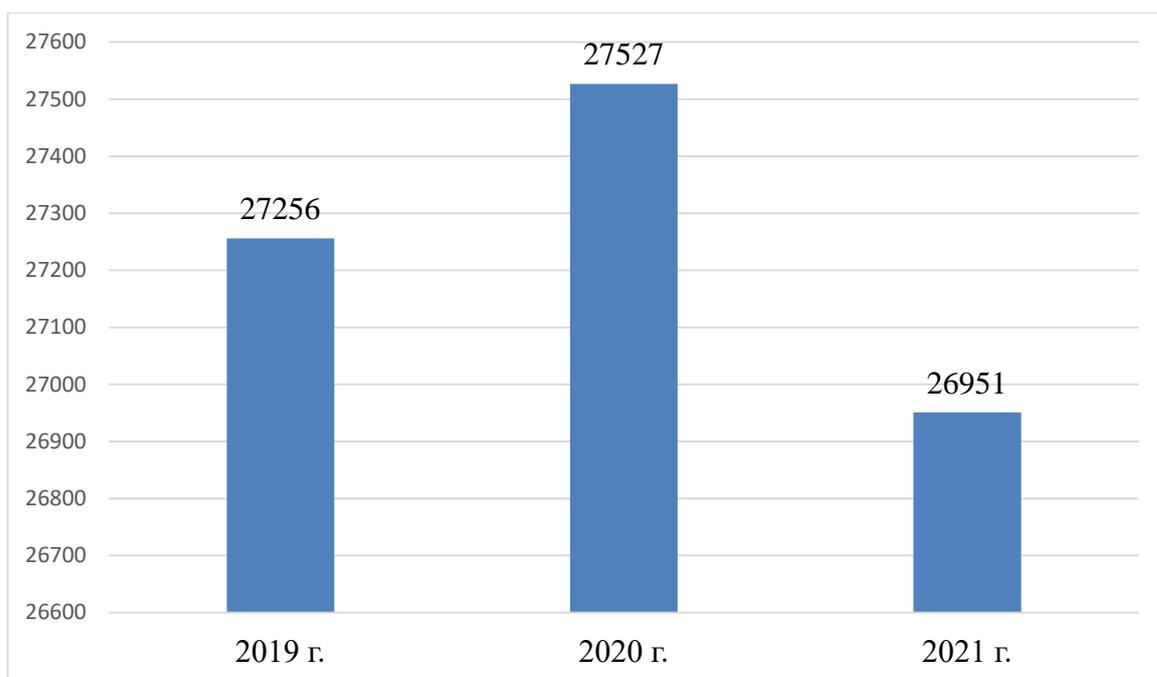


Рисунок 5 – Среднесписочная численность сотрудников ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг., чел.

«ПАО «Мобильные ТелеСистемы» является одним из предприятий — «голубых фишек» российского рынка акций и входит в число крупнейших мобильных операторов мира по размеру абонентской базы. Уставный капитал компании составляет 199838157,50 руб. и разделен на 1998381575 обыкновенных именных голосующих акций номинальной стоимостью 0,1 руб. каждая. Привилегированные акции не размещались. Крупнейшим акционером ПАО «Мобильные ТелеСистемы» является ПАО АФК "Система", которое с учетом косвенного участия через подконтрольные компании (ПАО МГТС, ООО "Бастион" и ООО "Стрим Диджитал") владеет 58,41 % акций компании. Контролирующее лицо ПАО АФК "Система" - В. П. Евтушенков. В свободном обращении находится 41,59% акций компании» [27].

Дивиденды за первое полугодие 2021 г. составили 10,55 рубля на одну обыкновенную акцию МТС (21,10 рубля на ADR), при этом общая сумма выплаченных дивидендов составила 21 млрд. р. Данная выплата завершила реализацию трехлетней дивидендной политики компании на 2019-2021 гг.

В декабре 2021 г. компания завершила программу обратного выкупа акций. В общей сложности в четвертом квартале компания выкупила 28504570 обыкновенных акций на сумму 9,3 млрд. р. [44].

«В 2021 г. была представлена новая стратегия компании. В стратегии выделены три стратегические инициативы:

— Выделение бизнесов в отдельные направления для ускорения роста и создания дополнительной стоимости. Тримя такими направлениями станут финтех (МТС Банк, блокчейн-платформа "Факторин" и тому подобное), "МТС ВЕБ Сервисы", специализированная башенная компания, а также медиа и розница.

— Повышение эффективности управления и операционной деятельности включает повышение качества управления, извлечение экосистемной синергии и контроль за внутригрупповыми операциями.

— Доступ к рынкам капитала и «распаковка стоимости, где акцент сделан на гибкости в привлечении и распределении капитала, гибкости управления активами, прозрачности и точности отчетности» [27].

Далее в таблице 3 рассмотрены основные технико-экономические показатели ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг.

Таблица 3 – Основные технико-экономические показатели ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг.

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Изменение 2020/2019 гг.		Изменение 2021/2020 гг.	
				Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %	Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %
1. Выручка, т. р.	342122949	358081393	373326442	15958444	4,66	15245049	4,26
2. Себестоимость продаж, т. р.	161966153	171011407	182328509	9045254	5,58	11317102	6,62
3. Валовая прибыль (убыток), т. р.	180156796	187069986	190997933	6913190	3,84	3927947	2,10
4. Управленческие расходы, т. р.	33869579	38064887	47988578	4195308	12,4	9923691	26
5. Коммерческие расходы, т. р.	50084217	50010330	49215231	-73887	-0,15	-795099	-1,59
6. Прибыль (убыток) от продаж, т. р.	96203000	98994769	93794124	2791769	2,90	-5200645	-5,25

Продолжение таблицы 3

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Изменение 2020/2019 г.		Изменение 2021/2020 г.	
				Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %	Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %
7. Чистая прибыль, т. р.	62370839	57026200	59708833	-5344639	-8,57	2682633	4,70
8. Основные средства, т. р.	185382978	206675728	218716971	21292750	11,49	12041243	5,83
9. Оборотные активы, т. р.	83790676	97239867	66495161	13449191	16,05	-30744706	-31,62
10. Среднесписочная численность ППП, чел.	27256	27527	26951	271	0,99	-576	-2,09
11. Фонд оплаты труда ППП, т. р.	967588	1101080	1158893	133492	13,80	57813	5,25
12. Среднегодовая выработка работающего, т. р.	12552,21	13008,37	13852,04	456,1629	3,63	843,67	6,49
13. Среднегодовая заработная плата работающего, т. р.	35,50	40,00	43,00	4,5	12,68	3,00	7,50
14. Фондоотдача	1,85	1,73	1,71	-0,11	-	-0,03	-
15. Оборачиваемость активов, раз	4,083	3,682	5,614	-0,4	-	1,9	-
16. Рентабельность продаж, %	28,12	27,6	25,1	-0,5	-	-2,5	-
17. Рентабельность деятельности, %	25,36	22,01	21,36	-3,352	-	-0,650	-
18. Затраты на рубль выручки, коп.	71,88	72,35	74,88	0,47	0,659	2,52	3,49

«В 2021 г. компания ПАО «Мобильные ТелеСистемы» добилась устойчивых финансовых результатов, и по выручке, и по чистой прибыли. Запуск платформы KION обеспечил ПАО «Мобильные ТелеСистемы» ключевой стратегический прорыв в области медиа, основной телекоммуникационный бизнес продолжил показывать устойчивый и стабильный рост как в мобильном, так и в фиксированном сегменте» [45].

В таблице 3 видно, что в течение анализируемого периода выручка предприятия выросла с 342122949 т. р. в 2019 г. до 373326442 т. р. в 2021 г., или на 9 % за три года.

В то же время увеличилась и себестоимость продаж предприятия с 161966153 т. р. до 182328509 т. р. Себестоимость продаж росла более высокими темпами, чем выручка. Рост за три года составил 12,6%.

Несмотря на это, валовая прибыль предприятия в течение трех лет выросла на 6 % и составила на конец 2021 г. – 190997933 т. р.

В течение трех лет наблюдается повышение управленческих расходов, в особенности в 2021г. Рост управленческих расходов в 2021г. составил 26%, за три года рост данного вида расходов составил 41,7%. Коммерческие расходы компании, напротив, в течение трех лет снизились. Их значение на конец 2021г. составило - 49215231 т. р. [47].

В виду высокого уровня управленческих расходов, прибыль от продаж на конец 2021 г. составила 93794124 т. р., что на 5,25% ниже значения в 2020 г. За три года показатель снизился на 2,5%.

Однако, чистая прибыль предприятия к 2021г. составила 59708833 т. р., что на 4,7% выше показателя в 2020 г.

Все показатели рентабельности компании, представленные в таблице 3, имеют положительные значения, так как предприятие в течение рассматриваемого срока получает стабильно прибыль. Однако, присутствует отрицательная динамика показателей относительно значений в 2019 г. Рентабельность деятельности снизилась за три года на 4%, рентабельность продаж на 3%.

Несмотря на снижение финансовых результатов предприятия в 2021 г. относительно 2019 г., полученные значения демонстрируют эффективность долгосрочной стратегии, направленной на достижение лучшего пользовательского опыта для десятков миллионов клиентов.

Далее рассмотрены основные показатели финансового положения организации.

В начале анализа в таблице 4 изучена структура активов компании за три года и динамика основных его статей.

Таблица 4 – Структура активов ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг., т. р.

Показатели	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Изменение 2020/2019 гг.		Изменение 2021/2020 гг.		Изменение 2021/2019 гг.	
				Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %	Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %	Абс. изм. (+/-)	Темп прироста, %
Внеоборотные активы	700615293	753860980	868966357	53245687	7,6	115105377	15,3	168351064	24
в том числе: основные средства	313284300	343217271	368216661	29932971	9,5	24999390	7,3	54932361	17,5
нематериальные активы	15283208	19090789	19762415	3807581	24,9	671626	3,5	4479207	29,3
Оборотные активы, всего	83790676	97239867	66495161	13449191	16,1	-30744706	-31,6	-17295515	-20,6
в том числе: запасы	545152	914524	781936	369372	67,8	-132588	-14,5	236784	43,4
дебиторская задолженность	31384574	29515917	24122857	-1868657	-5,9	-5393060	-18,27	-7261717	-23,1
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	44435361	58900722	33109884	14465361	32,5	-25790838	-43,8	-11325477	-25,5
Итого активы	784405969	851100847	935461518	66694878	8,5	84360671	9,9	151055549	19,3

В таблице 4 виден рост активов предприятия за три года на 19,3%. Основной причиной роста активов выступил рост внеоборотных активов компании, как основных средств, так и нематериальных активов. Оборотные активы предприятия в течение трех лет снизились на 20,6%. Снижение оборотных активов происходит по всем статьям в течение анализируемого периода, кроме запасов. Запасы за три года выросли до 781936 т. р. или на 43,4%.

Далее на рисунке 6 изображена структура капитала ПАО «Мобильные ТелеСистемы» на 31.12.2021г.

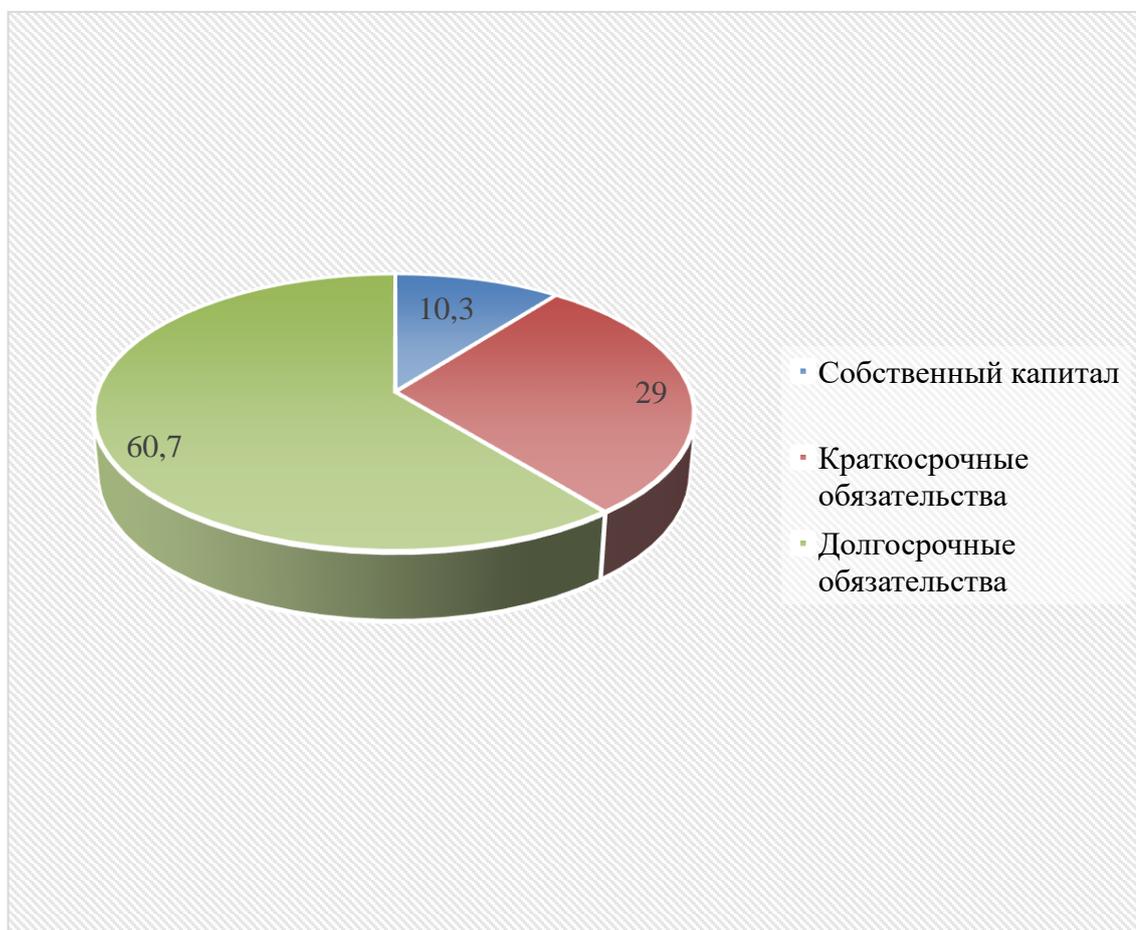


Рисунок 6 – Структура капитала компании ПАО «Мобильные ТелеСистемы» на 31.12.2021г., %.

В структуре предприятия преобладают долговые обязательства – 89,7%. Основная часть долговых обязательств представлена долгосрочными обязательствами – 60,7%. Собственный капитал компании на конец 2021г. составляет всего 10,3%. За три года собственный капитал компании снизился на -6328190 т. р. Долгосрочные и краткосрочные обязательства выросли на +122 380 883 и 35 002 856 т. р., соответственно. У предприятия в настоящий момент высокая зависимость от заемных источников финансирования.

Ввиду роста обязательств предприятия и снижения наиболее ликвидных активов далее в таблице 5 рассчитаны показатели ликвидности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за три года.

Таблица 5 – Показатели ликвидности предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг.

Показатели	Значения показателя			Динамика	
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2020/2019 гг.	2021/2020 гг.
Коэффициент текущей ликвидности (норма не менее 2)	0,35	0,68	0,25	0,33	-0,43
Коэффициент быстрой ликвидности (норма 0,9 и более).	0,32	0,62	0,21	0,3	-0,41
Коэффициент абсолютной ликвидности (норма не менее 0,2).	0,19	0,41	0,12	0,22	-0,29

В таблице 5 видно, не соответствие норме всех показателей ликвидности на конец 2021 г. Значение показателя текущей ликвидности на конец 2021 г. составило 0,25 при норме не ниже 2. Показатель ухудшил свои значения относительно 2019 г. Коэффициент быстрой ликвидности за три года так же снизился и на конец 2021 г. составил 0,21. В 2019-2020 гг. значение коэффициента не соответствовало норме. Коэффициент абсолютной ликвидности за три года ухудшил значение на 0,07, но в 2020 г. находился в пределах нормы.

Оценка коэффициентов ликвидности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» выявила неспособность предприятия погасить ликвидными активами свои наиболее срочные обязательства.

В заключении анализа финансового положения рассмотрены в таблице 6 показатели деловой активности компании.

Согласно данным таблицы 6, происходит улучшение всех показателей оборачиваемости предприятия. Однако оборачиваемость активов компании намного выше нормы (873 дня при норме в 185 дней и менее), по причине

низкой оборачиваемости внеоборотных активов предприятия и их высокой доли в структуре предприятия.

Таблица 6 – Оценка показателей деловой активности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг., дни

Показатель	Значение			Изменение, 2021/2019 гг.
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	
Оборачиваемость оборотных средств	120	93	80	-40
Оборачиваемость запасов	1	1	1	–
Оборачиваемость дебиторской задолженности	33	31	26	-7
Оборачиваемость кредиторской задолженности	100	102	101	+1
Оборачиваемость активов	867	836	873	+6
Оборачиваемость собственного капитала	109	107	100	-9

В заключении данного пункта отмечается, что полученные результаты анализа основных финансовых показателей деятельности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» и его финансового положения свидетельствуют о эффективности деятельности компании. Однако у предприятия существуют некоторые проблемы с ликвидностью и финансовой устойчивостью.

## **2.2 Оценка стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с использованием метода дисконтирования денежных потоков**

В данном пункте проведена оценка стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» доходным подходом. Для данной оценки будет использоваться наиболее популярный метод доходного подхода – метод дисконтированных денежных потоков. В рамках оценки необходимо проанализировать тенденции изменения выручки, прибыли, расходов предприятия за три анализируемых года. Анализ абсолютных изменений данных показателей был осуществлен в предыдущем пункте работы.

Наглядно динамика выручки и прибыли предприятия за три года представлена на рисунке 7.

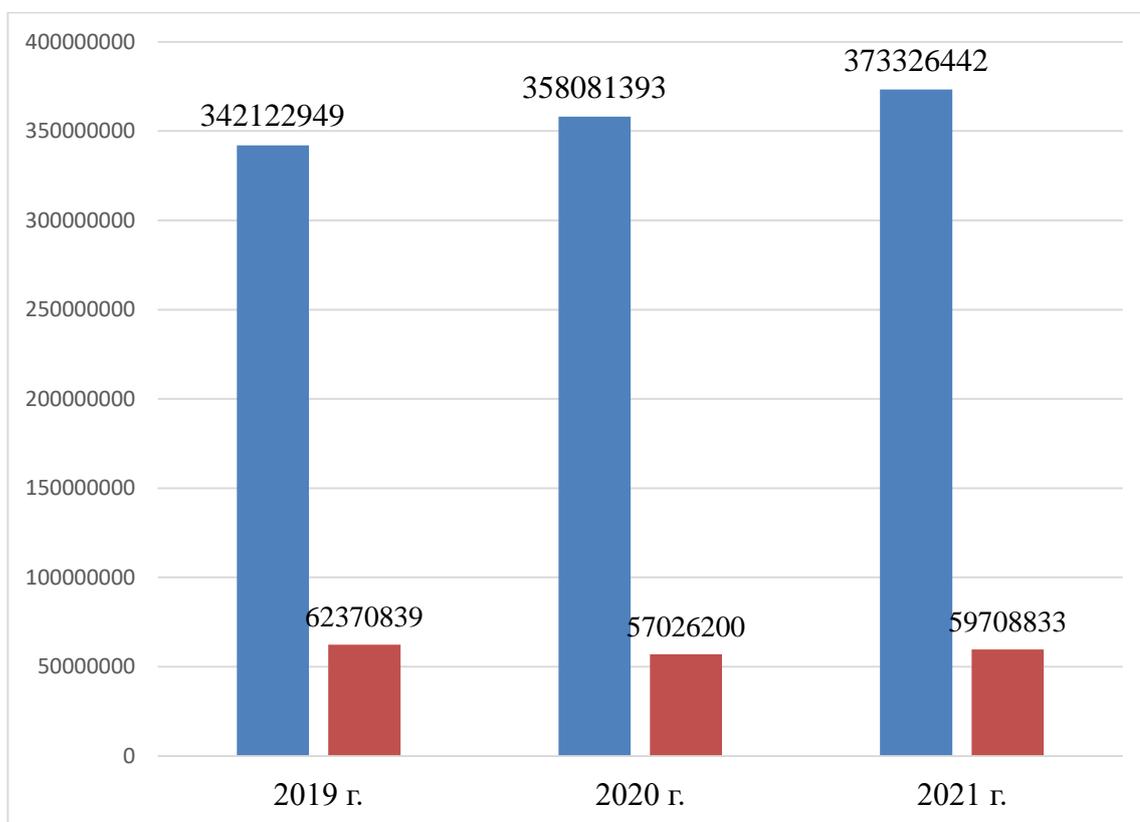


Рисунок 7 – Динамика выручки и прибыли ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг., т. р.

На рисунке 7 виден рост выручки предприятия в течение трех лет, однако чистая прибыль компания снизилась относительно 2019 г. Темп роста выручки в 2020 г. составляет 4,66%, в 2021 г. – 4,26%. Уменьшение показателя чистой прибыли ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг. произошло на фоне пандемии и сложной экономической обстановки в стране. В 2021г. чистая прибыль выросла на 4,7% относительно 2020 г.

Ниже на рисунке 8 рассмотрена динамика себестоимости продаж предприятия за анализируемый период.

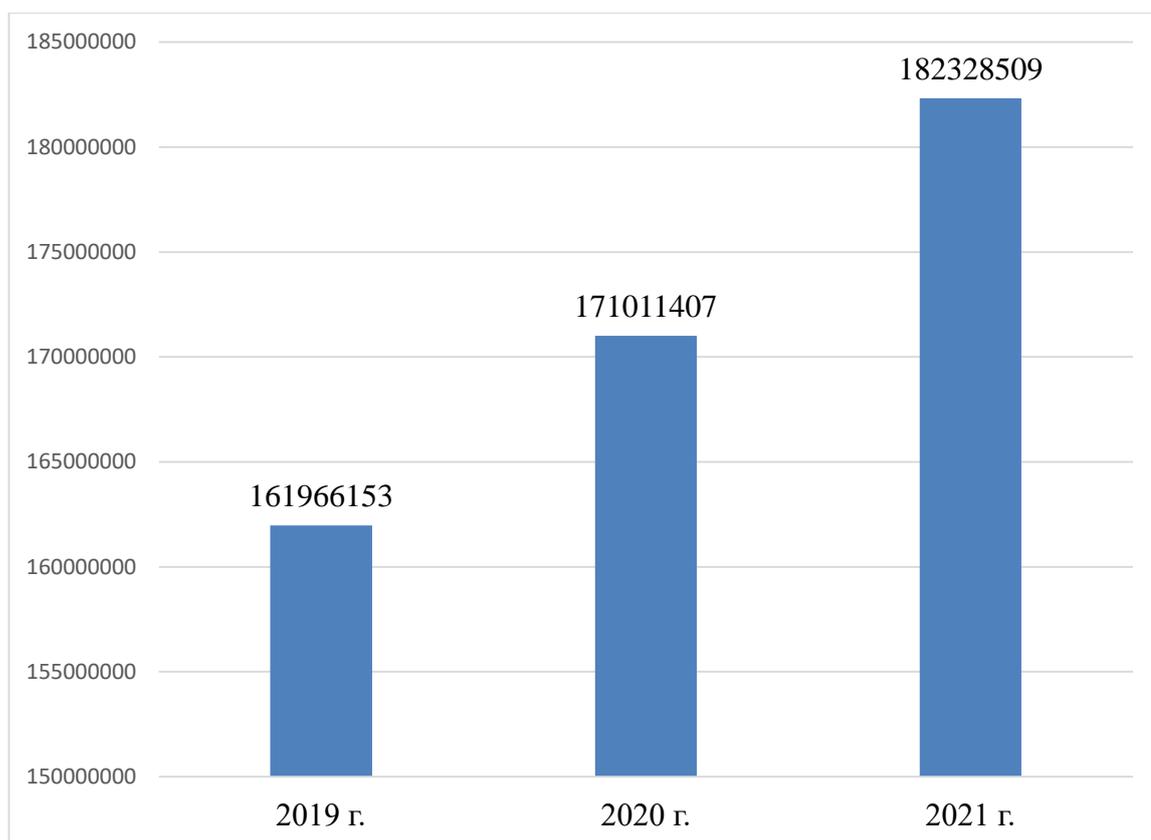


Рисунок 8 – Динамика себестоимости продаж ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг., т. р.

Себестоимость продаж показала следующие темпы роста: в 2020г. – 5,58%, в 2021г. – 6,62%. Темпы роста себестоимости продаж выше темпов роста денежных потоков.

Для оценки стоимости предприятия методом дисконтированных денежных потоков необходимо спрогнозировать будущие денежные потоки компании на основе прошлых тенденций изменения.

Для прогноза выручки в следующие три года возьмем средний темп рост выручки за 2019-2021гг – 4,46%. В таблице 7 рассчитана прогнозируемая выручка компании в 2022-2024 гг. при прочих равных экономических условиях.

Таблица 7 – Динамика изменения прогнозируемой выручки ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Показатель	Значения показателя			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Постпрогнозный период
Среднегодовой темп роста выручки, %	4,46	4,46	4,46	4,46
Выручка, т. р.	389976801	407369767	425538458	444517473

Согласно данным таблицы 8, прогнозируемая выручка может вырасти через несколько лет до 444517473 т. р. при сохранении текущих темпов роста.

Ниже в таблице 8 произведена оценка доли затрат в выручке предприятия.

Таблица 8 – Оценка доли себестоимости продаж в выручке ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Показатель	Значения показателя		
	2019 г.	2020 г.	2021 г.
1. Выручка, т. р.	342122949	358081393	373326442
2. Себестоимость продаж, т.. р.	161966153	171011407	182328509
4. Управленческие расходы, т.. р.	33869579	38064887	47988578
5. Коммерческие расходы, т. р.	50084217	50010330	49215231
6. Доля себестоимости продаж в выручке, %	47,3	47,8	48,8
7. Доля управленческих расходов в выручке, %	9,8	10,6	12,9
8. Доля коммерческих расходов в выручке, %	14,6	13,9	13,2

Согласно данным в таблице 8, доля себестоимости продаж в выручке предприятия в течение трех лет растет, как и доля управленческих расходов. Доля коммерческих расходов, наоборот, снижается до 13%. Средняя доля себестоимости продаж в выручке предприятия за 2019-2021 гг. составляет 47,9%. Средняя доля управленческих расходов в выручке – 11%, коммерческих расходов – 14%.

Ниже в таблице 9 спрогнозированы расходы предприятия с учетом сохранения средней доли каждого вида затрат.

Таблица 9 – Динамика изменения прогнозируемой выручки и расходов ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Показатель	Значения показателя			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Постпрогнозный период
Выручка, т. р.	389976801	407369767	425538458	444517473
Себестоимость продаж, т.. р.	186798888	195130118	203832921	212923869
Управленческие расходы, т.. р.	42897448	44810674	46809230	48896922
Коммерческие расходы, т. р.	54596752	57031767	59575384	62232446

Далее произведен расчет прогнозируемой величины денежного потока предприятия, выраженного в его чистой прибыли. В процессе расчета прогнозируемой прибыли учитывалось:

- ставка налога на прибыль остается без изменений – 20%;
- сохраняются в течение прогнозируемого периода средняя доля себестоимости продаж в выручке предприятия - 47,9%, средняя доля управленческих расходов в выручке – 11%, средняя доля коммерческих расходов – 14%.
- прочие доходы и расходы не учитываются при данном расчете.
- проценты к получению и проценты к уплате рассчитаны как среднее значение за три года. Среднее значение процентов к уплате – 34748858 т. р. Среднее значение процентов к получению – 4838926 т. р.

Следовательно, прогнозируемый денежный поток ПАО «Мобильные ТелеСистемы» будет выглядеть следующим образом, представленным в та

Таблица 10 – Прогнозирование денежного потока ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Показатель	Значения показателя			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Постпрогнозный период
Выручка, т. р.	389976801	407369767	425538458	444517473
Себестоимость продаж, т.. р.	186798888	195130118	203832921	212923869
Управленческие расходы, т.. р.	42897448	44810674	46809230	48896922
Коммерческие расходы, т. р.	54596752	57031767	59575384	62232446
Чистая прибыль, т. р.	60619024	64389820	68328792	72443443

Чистая прибыль предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» в прогнозируемом периоде времени может достигнуть 72443443 т. р.

Далее в рамках метода дисконтированных денежных потоков необходимо рассчитать размер ставки дисконтирования, которая показывает размер дохода, ожидаемого инвесторами от осуществления вложений. Составляющей расчета является показатель безрисковой ставки доходности. Безрисковую ставку можно определить разными способами:

- по доходности государственных долгосрочных облигаций или ОФЗ;
- по результатам анализа финансового рынка: депозитной доходности по еврооблигациям, ключевой ставке ЦБ;
- по ставке LIBOR по годовым еврокредитам, очищенной от инфляции;
- по доходности казначейских векселей США.

В данном случае взята информация о доходности государственных долгосрочных облигаций или ОФЗ. Данная информация доступна на сайте Московской биржи и Центрального банка. На 27.08.2021г. значение ставки составляло 6,6%.

Ставка дисконтирования рассчитана с использованием кумулятивного метода строительства. Метод кумулятивного построения— это способ расчета ставки дисконтирования и показателя капитализации. В рамках данного

метода к размеру безрисковой ставки добавляются различные премии за риск, которые учитывают изменения в управлении компании, ее размере, изменении рентабельности, финансовой устойчивости, качестве предоставляемых услуг, а также изменения на рынке и в мире. Единой методики оценки рисков не существует. Как правило, аналитики самостоятельно выбирают наиболее значимые факторы. Чем выше риск, тем выше величина премии за риск. Окончательная ставка дисконтирования, вычисленная по этой модели, может колебаться от чистой безрисковой ставки до ставки, которая учитывает максимальное количество рисков. Таким образом, ставка может отличаться в несколько раз, а ее вычисление субъективно.

Результаты расчёта ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода построения представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Расчёт ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода построения

Элементы	Значение, %
Безрисковая ставка	6,6
Страновой риск	5
Отраслевой риск	2
Риск некачественного управления	1
Неликвидность акций	3
Рентабельность и предсказуемость доходов	3
Потеря финансовой устойчивости	3
Прочие риски	3
Итого	27,6

Следовательно, ставка дисконтирования по результатам расчета составила 27,6%. На значение ставки повлиял в значительной степени страновой риск (изменения в геополитической обстановке), а также риски, связанные с финансовой устойчивостью (на предприятии существуют проблемы с ликвидностью) и предсказуемостью доходов в изменившихся в 2022г. экономических условиях.

Далее произведена оценка прогнозируемой стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» на основе всех полученных данных и с использованием модели Гордона в виду ее удобства для ручного расчета (формула 6).

$$\text{Стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы»} = 72443443 * (0,0446 + 1) / (0,276 - 0,0446) = 325995494 \text{ т. р.}$$

Следовательно, остаточная (терминальная) стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы» составляет 325995494 т. р.

Стоимость предприятия складывается из текущей стоимости денежных потоков и текущей стоимости в прогнозируемый период. Для расчета текущей стоимости денежных потоков используется процедура дисконтирования (формула 7). Результаты расчета показателя DF (фактор дисконтирования) следующие:

$$DF_1 = 1 / (1 + 0,276)^1 = 0,78;$$

$$DF_2 = 1 / (1 + 0,276)^2 = 0,61;$$

$$DF_3 = 1 / (1 + 0,276)^3 = 0,26;$$

$$DF_4 = 1 / (1 + 0,276)^4 = 0,19.$$

Расчет текущей стоимости предприятия произведен в таблице 12.

Таблица 12 – Расчет текущей стоимости предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Показатель	Значения показателя			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Постпрогнозный период
Чистая прибыль, т. р.	60619024	64389820	68328792	72443443
Терминальная стоимость, т.. р.				325995494

Продолжение таблицы 12

Показатель	Значения показателя			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Постпрогнозный период
Коэффициент текущей стоимости (DF)	0,78	0,61	0,26	0,19
Текущая стоимость денежных потоков, т. р.	47282838,72	39277790,2	17765485,92	61939143,86
Стоимость предприятия, т. р.	166265258			

Следовательно, стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков и с учетом достаточно высоких факторов риска составляет 166265258 т. р. При снижении геополитических рисков, стабилизации экономической обстановки, а также сохранении темпов роста финансовых результатов, стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы» имеет тенденцию к росту.

В заключении аналитического раздела бакалаврской работы, можно сделать вывод, что на стоимость предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы», рассчитанную в рамках доходного подхода методом дисконтированных денежных потоков влияет большое количество различных факторов и рисков. В течение анализируемого периода на стоимость предприятия благоприятно отразился рост выручки от реализации, удовлетворительные показатели рентабельности, рост операционных результатов, достижение запланированных целей и выполнение намеченных задач предприятия. Однако в текущих рыночных условиях и с учетом высоких рисков экономической деятельности необходимо постоянно реализовывать мероприятия, направленные на повышение стоимости компании и устранять факторы снижения.

### **3 Разработка направлений повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы»**

#### **3.1 Рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы»**

На стоимость любого предприятия влияет огромное количество различных факторов, как внешних, так и внутренних. На основе исследования рынка телекоммуникационных услуг, а также анализа эффективности деятельности компаний, можно сформировать перечень факторов стоимости и указать их взаимосвязь с составляющими стоимости, на которые они влияют.

Так, из внешних универсальных факторов стоимости компании можно выделить:

- барьеры входа на рынок и степень государственной поддержки, которая влияет на размер инвестиций;
- инфляцию и темпы роста рынка, влияющие на ставку дисконтирования,
- спрос на продукцию/услуги и уровень конкуренции, напрямую связанные с совокупным доходом компании:
- геополитическая ситуация в мире.

Что касается внутренних факторов стоимости, то они по большей части являются специфическими и способ их анализа сугубо индивидуален для каждой компании. Бизнес-модель организации отражается на ее совокупном доходе; степень успеха управления человеческими ресурсами и уровень квалификации персонала влияют на стоимость интеллектуального капитала, которые также являются важным инструментом создания стоимости, показатели финансовой устойчивости предприятия и стабильности ее деятельности также оказывают существенное влияние на стоимость компании.

При этом важно понимать, что каждый из факторов оказывает неодинаковое влияние на компанию.

В целях оценки стоимости предприятия был проведен анализ финансовых результатов и финансового состояния ПАО «Мобильные ТелеСистемы».

Анализ финансовых результатов деятельности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» показал, что в течение анализируемого периода выручка предприятия выросла на 9 %. Себестоимость продаж росла более высокими темпами чем выручка. Рост за три года составил 12,6%. Валовая прибыль предприятия в течение трех лет выросла на 6 %. Рост управленческих расходов за три года составил 41,7%. Коммерческие расходы компании, напротив, в течение трех лет снизились. В виду высокого уровня управленческих расходов, прибыль от продаж снизилась на 2,5% за три года. Однако, чистая прибыль предприятия к 2021г. составила 59708833 т. р., что на 4,7% выше показателя в 2020 г. Все показатели рентабельности компании имеют положительные значения, однако присутствует отрицательная динамика показателей относительно значений в 2019 г.

Анализ финансового состояния показал, что на предприятии присутствует рост активов за три года на 19,3%. Основной причиной роста активов выступил рост внеоборотных активов компании, как основных средств, так и нематериальных активов. Оборотные активы предприятия в течение трех лет снизились на 20,6%. У предприятия в течение анализируемого периода существуют проблемы с ликвидностью и финансовой устойчивостью:

- наблюдается не соответствие норме всех показателей ликвидности на конец 2021 г. Значение показателя текущей ликвидности на конец 2021 г. составило 0,25 при норме не ниже 2. Коэффициент быстрой ликвидности за три года так же снизился и на конец 2021 г. составил 0,21. Коэффициент абсолютной ликвидности за три года ухудшил значение на 0,07, но в 2020 г. находился в пределах нормы. Оценка

коэффициентов ликвидности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» выявила неспособность предприятия погасить ликвидными активами свои наиболее срочные обязательства.

— присутствует высокая зависимость от заемных источников финансирования. В структуре предприятия преобладают долговые обязательства – 89,7%. Основная часть долговых обязательств представлена долгосрочными обязательствами – 60,7%. Собственный капитал компании на конец 2021г. составляет всего 10,3%. За три года собственный капитал компании снизился на -6328190 т. р. Долгосрочные и краткосрочные обязательства выросли на +122380883 и 35002856 т. р., соответственно. У предприятия в настоящий момент высокая зависимость от заемных источников финансирования.

При расчете ставки дисконтирования были учтены основные факторы, влияющие на стоимость предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы». Наибольшее влияние оказывают такие факторы в настоящее время как: страновой риск, неликвидность акций, рентабельность и предсказуемость доходов, финансовая устойчивость предприятия. С учетом данных факторов риска стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков составляет 166265258 т. р. При снижении геополитических рисков, стабилизации экономической обстановки, а также сохранении темпов роста финансовых результатов, стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы» имеет тенденцию к росту.

С учетом того, что на внешние факторы предприятию повлиять практически невозможно, необходимо реализовать мероприятия, направленные на рост стоимости предприятия путем устранения или снижения влияния внутренних негативных факторов деятельности предприятия.

Основные рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» представлены на рисунке 9.

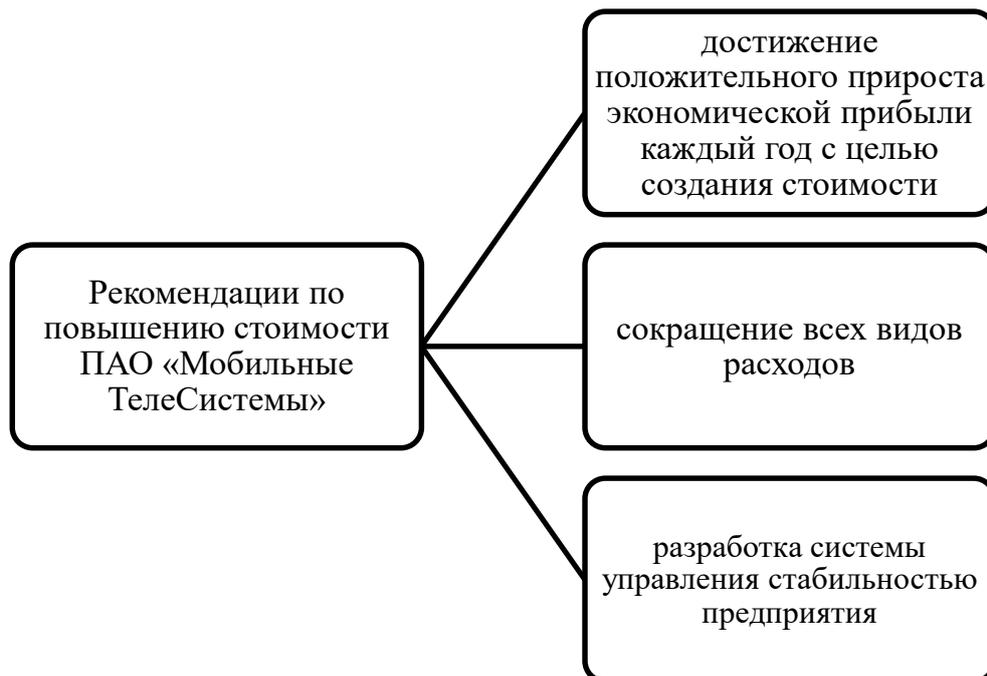


Рисунок 9 – Рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Далее предложенные рекомендации рассмотрены подробнее.

Для решения задачи достижения положительного прироста экономической прибыли, компании необходимо расширять свой бизнес, продолжать экспансию на региональных рынках и расширять продуктовую линейку с целью повышения темпов роста выручки. Основными направлениями роста прибыли предприятия могут быть:

- неорганический рост, а именно – приобретение мелких игроков, оперирующих на смежных рынках. Данная инициатива позволят компании сохранять высокие темпы роста выручки;
- инвестиции в такие сегменты бизнеса, которые отличаются высокой маржинальностью (преимущественно услуги с высокой добавленной стоимостью - облачные услуги, цифровая трансформация компаний), и стремиться к повышению их доли в общей структуре доходов компании. Данная инициатива положительно скажется на

увеличении свободных денежных потоков, и в конечном счете, приведет к росту акционерной стоимости;

— расширение продуктовой линейки предприятия за счет продажи мобильных устройств и цифровой техники в Trade-in;

— разработка более привлекательных сервисов для абонентов и поиск более эффективных моделей работы с партнерами.

ПАО «Мобильные ТелеСистемы» необходимо выстроить как технологическую, так и финансовую экосистему партнерства. Запуск новых услуг всегда занимает много времени для большой компании. Оператор должен быть более динамичным, чтобы оперативно реагировать на потребности рынка и сокращать время их запуска. Один из главных трендов — развитие бизнес-моделей revenue sharing и кобрендинг. Каким бы сильным игроком телеком-рынка ни был оператор, он не может обеспечить финансирование для развития огромного количества сервисов. Гораздо удобнее предлагать готовый сервис и зарабатывать на нем, разделяя выручку с разработчиком-владельцем и интегратором, которые обеспечат бесшовное внедрение в инфраструктуру. Для этого оператору необходимо перестроиться на модель витрины по примеру apple store или google play.

На предприятии ПАО «Мобильные ТелеСистемы» в течение трех лет значительно увеличиваются расходы. Предприятию рекомендуется провести оптимизацию всех видов расходов, увеличивать производительность труда (преимущественно благодаря автоматизации некоторых операций), а также оптимизировать портфель недвижимости путем продажи части собственности или сдачи в аренду или субаренду. Наиболее эффективной методикой снижения расходов предприятия по праву признана методика, основанная на принципе приоритетности. Схема методики снижения расходов предприятия, основанная на принципе приоритетности представлена на рисунке 10.

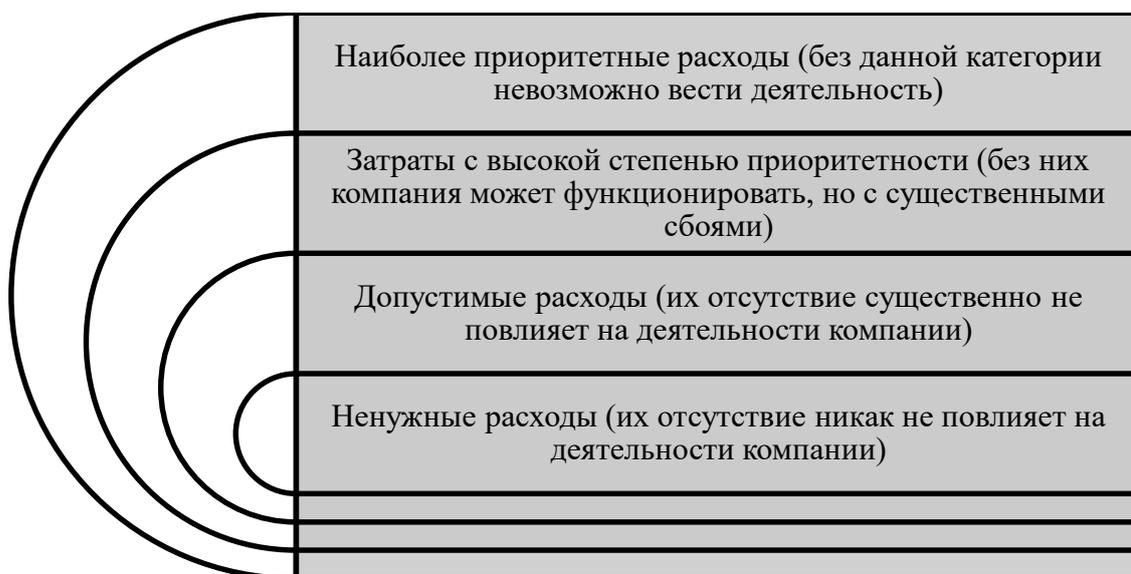


Рисунок 10 – Схема снижения расходов по принципу приоритетности

Данная методика предполагает структурирование и группировку всех расходов компании по принципу приоритетности. В первую очередь сокращаются ненужные и допустимые расходы.

Среди основных мероприятий по снижению расходов предприятия могут быть:

- оптимизация структуры сбытовой сети;
- сокращение численности персонала за счет автоматизации рутинных обязанностей;
- сдача в аренду или субаренду части имущества;
- максимальное сокращение бумажного документооборота и другое.

Важность разработки системы управления стабильностью для предприятия возрастает вместе с глобализацией и интеграцией финансового рынка. Успешное управление финансами является ключевым компонентом стратегии стабильности. Основной целью управления стабильностью предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» является поддержание ликвидности и финансовой устойчивости предприятия путем оптимизации

денежных потоков и структуры активов и обязательств. В этом случае задачи финансового менеджмента предприятий заключаются в управлении денежным потоком, улучшении структуры и качества активов и обязательств, контроле ликвидных активов и прогнозировании положения ликвидности предприятий.

В рамках управления стабильностью предприятия необходимо улучшить показатели ликвидности и финансовой устойчивости за счет оптимизации структуры капитала.

На предприятии ПАО «Мобильные ТелеСистемы» слишком высокая доля обязательств и очень низкая доля собственного капитала.

Предприятию рекомендуется увеличить долю капитала за счет продажи неиспользуемых, непрофильных внеоборотных активов, а также нераспределенной прибыли. При анализе внеоборотных активов часто обнаруживается много непрофильных, излишних основных средств и других внеоборотных активов, которые можно реализовать в целях получения дополнительных денежных средств. От эффективного использования, роста и развития внеоборотных активов зависят финансовые результаты, рентабельность, конкурентоспособность продукции и самого предприятия. Следовательно, предприятию необходимо снизить долю внеоборотных активов следующим образом:

- вывод устаревшего оборудования,
- продажа непрофильных активов,
- продажа неиспользуемого движимого и недвижимого имущества.

Сократить долю долговых обязательств необходимо за счет частичного погашения краткосрочной задолженности компании свободными денежными средствами и реструктуризации задолженности в сторону увеличения долгосрочных обязательств.

Предложенные мероприятия позволят компании ПАО «Мобильные ТелеСистемы» нарастить объемы прибыли, а также улучшить показатели

финансовой устойчивости организации, что положительно отразится на стоимости предприятия в будущем.

### **3.2 Экономическая эффективность предлагаемых рекомендаций**

В предыдущем пункте были предложены следующие рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы»:

- достижение положительного прироста экономической прибыли за счет расширения бизнеса, расширения продуктовой линейки, экспансии на региональных рынках, приобретения мелких игроков, инвестирования в сегменты бизнеса с высокой маржинальностью. А также разработка более привлекательных сервисов для абонентов и поиск более эффективных моделей работы с партнерами;
- сокращение всех видов расходов путем оптимизации расходов на реализацию товаров, услуг, коммерческих и управленческих расходов;
- разработка системы управления стабильностью предприятия целью которой выступает улучшение показателей ликвидности и финансовой устойчивости компании за счет оптимизации структуры капитала.

Для изучения эффективности предложенных рекомендаций рассчитаем стоимость компании с учетом данных инициатив, для чего повторно воспользуемся методом дисконтирования денежных потоков.

Во втором разделе при расчете ставки дисконтирования учитывались разные факторы влияния на стоимость предприятия, среди них были такие факторы как рентабельность и предсказуемость доходов, а также потеря финансовой устойчивости.

В таблице 13 произведен повторный расчет ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода построения с учетом снижения влияния указанных факторов на стоимость предприятия после реализации предложенных рекомендаций.

Таблица 13 – Повторный расчет ставки дисконтирования с использованием кумулятивного метода построения после реализации предложенных рекомендаций

Элементы	Значение, % до реализации предложенных рекомендаций	Значение, % после реализации предложенных рекомендаций
Безрисковая ставка	6,6	6,6
Страновой риск	5	5
Отраслевой риск	2	2
Риск некачественного управления	1	1
Неликвидность акций	3	3
Рентабельность и предсказуемость доходов	3	1
Потеря финансовой устойчивости	3	1
Прочие риски	3	3
Итого	27,6	23,6

Следовательно, ставка дисконтирования после реализации предлагаемых рекомендаций составит 23,6%.

Далее произведена повторная оценка прогнозируемой стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с учетом изменения ставки дисконтирования.

Стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы» =  $72443443 \cdot (0,0446 + 1) / (0,236 - 0,0446) = 395373148$  т. р.

Следовательно, остаточная (терминальная) стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с учетом изменения ставки дисконтирования составляет 395373148,2 т. р.

Результаты расчета показателя DF (фактор дисконтирования) следующие:

$$DF_1 = 1 / (1 + 0,236)_1 = 0,81;$$

$$DF_2 = 1 / (1 + 0,276)_2 = 0,65;$$

$$DF_3 = 1 / (1 + 0,276)_3 = 0,53;$$

$$DF_4 = 1 / (1 + 0,276)_4 = 0,43.$$

Расчет текущей стоимости предприятия, после реализации предлагаемых рекомендаций, произведен в таблице 14.

Таблица 14 – Расчет текущей стоимости предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Показатель	Значения показателя			
	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Постпрогнозный период
Чистая прибыль, т. р.	60619024	64389820	68328792	72443443
Терминальная стоимость, т.. р.	-	-	-	395373148
Коэффициент текущей стоимости (DF)	0,81	0,65	0,53	0,43
Текущая стоимость денежных потоков, т. р.	-	-	-	-
Стоимость предприятия, т. р.	297179505			

Стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков с учетом изменения ставки дисконтирования, после реализации предлагаемых мероприятий, составит 297179505 т. р. относительно 166265258 т. р. Стоимость предприятия может увеличиться на 130914247 т. р.

Следовательно, предложенные в третьем разделе бакалаврской работы рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» эффективны.

## Заключение

Оценка стоимости предприятия имеет большое значение при определении реального потенциала предприятия, то есть его производной, финансовой, рыночной, интеллектуальной и информационной возможностей, а также для обеспечения эффективности функционирования, конкурентоспособности и инновационного развития.

В соответствии с целью бакалаврской работы были решены все поставленные задачи:

- изучены теоретические основы доходного подхода в оценке стоимости предприятия;
- проведена оценка стоимости предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с использованием доходного подхода;
- разработаны направления повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы».

В первом разделе работы изучены теоретические основы доходного подхода в оценке стоимости предприятия. Оценка стоимости предприятия - это целенаправленный и последовательный процесс установления стоимости объекта оценки на конкретную дату с учетом всех оказывающих влияние факторов. В настоящее время существуют три основных подхода оценки стоимости предприятия: затратный, сравнительный и доходный подходы. Для оценки стоимости предприятия и доходогенерирующих активов доходный подход имеет приоритетное значение. В общем случае оценщик может применить два основных метода доходного подхода: метод капитализации и метод дисконтированных денежных потоков. Расчеты доходного подхода зачастую бывают сложными, и информация может быть ограничена по оцениваемой отрасли, но эти проблемы не должны быть причиной отказа от данного подхода. Ни один из рассмотренных в работе подходов и методов не является взаимоисключающими, наоборот – каждый метод дополняет друг друга.

Во втором разделе работы проведена оценка стоимости предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы» с использованием доходного подхода. В целях оценки стоимости предприятия был проведен анализ финансовых результатов и финансового состояния ПАО «Мобильные ТелеСистемы».

Анализ финансовых результатов деятельности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» показал, что в течение анализируемого периода выручка предприятия выросла на 9 %. Себестоимость продаж росла более высокими темпами чем выручка. Рост за три года составил 12,6%. Валовая прибыль предприятия в течение трех лет выросла на 6 %. Рост управленческих расходов за три года составил 41,7%. Коммерческие расходы компании, напротив, в течение трех лет снизились. В виду высокого уровня управленческих расходов, прибыль от продаж снизилась на 2,5% за три года. Однако, чистая прибыль предприятия к 2021г. составила 59708833 т. р., что на 4,7% выше показателя в 2020 г. Все показатели рентабельности компании имеют положительные значения, однако присутствует отрицательная динамика показателей относительно значений в 2019 г.

Анализ финансового состояния показал, что на предприятии присутствует рост активов за три года на 19,3%. Основной причиной роста активов выступил рост внеоборотных активов компании, как основных средств, так и нематериальных активов. Оборотные активы предприятия в течение трех лет снизились на 20,6%. У предприятия в течение анализируемого периода существуют проблемы с ликвидностью и финансовой устойчивостью:

— наблюдается не соответствие норме всех показателей ликвидности на конец 2021 г. Значение показателя текущей ликвидности на конец 2021 г. составило 0,25 при норме не ниже 2. Коэффициент быстрой ликвидности за три года так же снизился и на конец 2021 г. составил 0,21. Коэффициент абсолютной ликвидности за три года ухудшил значение на 0,07, но в 2020 г. находился в пределах нормы. Оценка коэффициентов ликвидности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» выявила

неспособность предприятия погасить ликвидными активами свои наиболее срочные обязательства.

— присутствует высокая зависимость от заемных источников финансирования. В структуре предприятия преобладают долговые обязательства – 89,7%. Основная часть долговых обязательств представлена долгосрочными обязательствами – 60,7%. Собственный капитал компании на конец 2021г. составляет всего 10,3%. За три года собственный капитал компании снизился на -6328190 т. р. Долгосрочные и краткосрочные обязательства выросли на +122 380 883 и 35 002 856 т. р., соответственно. У предприятия в настоящий момент высокая зависимость от заемных источников финансирования.

При расчете ставки дисконтирования были учтены основные факторы, влияющие на стоимость предприятия ПАО «Мобильные ТелеСистемы». Наибольшее влияние оказывают такие факторы в настоящее время как: страновой риск, неликвидность акций, рентабельность и предсказуемость доходов, финансовая устойчивость предприятия. С учетом данных факторов риска стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков составляет 166265258 т. р. При снижении геополитических рисков, стабилизации экономической обстановки, а также сохранении темпов роста финансовых результатов, стоимость ПАО «Мобильные ТелеСистемы» имеет тенденцию к росту.

В третьем разделе разработаны направления повышения стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы», а именно:

— достижение положительного прироста экономической прибыли за счет расширения бизнеса, расширения продуктовой линейки, экспансии на региональных рынках, приобретения мелких игроков, инвестирования в сегменты бизнеса с высокой маржинальностью. А также разработка более привлекательных сервисов для абонентов и поиск более эффективных моделей работы с партнерами;

- сокращение всех видов расходов путем оптимизации расходов на реализацию товаров, услуг, коммерческих и управленческих расходов;
- разработка системы управления стабильностью предприятия целью которой выступает улучшение показателей ликвидности и финансовой устойчивости компании за счет оптимизации структуры капитала.

Для изучения эффективности предложенных рекомендаций была повторно проведена оценка стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков. С учетом предложенных рекомендаций снижено влияние таких факторов риска: рентабельность и предсказуемость доходов, а также потеря финансовой устойчивости. Ставка дисконтирования снизилась с 27,6% до 23,6%. С учетом данных изменений стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков составит 297179505 т. р. относительно 166265258 т. р. до предложенных рекомендаций.

В заключении можно отметить, что предложенные в бакалаврской работе рекомендации по повышению стоимости ПАО «Мобильные ТелеСистемы» положительно повлияют на стоимость рассматриваемой организации.

## Список используемой литературы

1. Абморшева А. Г. Роль оценки стоимости предприятия в кредитовании хозяйствующих субъектов агропромышленного комплекса / А.Г. Абморшева Е. Б. Колмакова, Л. Г. Чубарова // Экономика и предпринимательство. 2019. № 3 (104). С. 1052-1056.
2. Артеменков И. Л. Международные стандарты оценки: вчера, сегодня, завтра / И.Л. Артеменков // Вопросы оценки. 2020. № 2 (100). С. 49-58.
3. Брюханова Н. В., Дынник Д. И. Проблемы финансирования развития социальной инфраструктуры муниципальных образований / В сб.: Социальные институты в цифровой среде. Сборник трудов второй международной научно-практической конференции. Под ред. Т.В. Игнатовой, Д.А. Корсунова, Н.В. Брюхановой. 2020. С. 527-539.
4. Бухориев С. М. Использование сбалансированной системы показателей на предприятиях химической промышленности в условиях кризиса / С.М. Бухориев // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2019. № 1 (103). С. 187-194.
5. Васильева Л. С. Оценка бизнеса: учебное пособие. Москва: КноРус, 2019. 320 с.
6. Винокурова М. В. Проблемы и перспективы развития нефтяной отрасли Российской Федерации / М.В. Винокурова, М.Г. Вурганов. // Baikal Research Journal. 2020. Т. 11. № 2. С.119.
7. Гаврилова Э. Н., Алимсултанова М. А. Особенности оценки стоимости бизнеса в сфере информационных технологий на основе отечественного и зарубежного опыта // Вопросы устойчивого развития общества. 2021. № 8. С. 27-35.
8. Гарнов А. П. Тенденции развития нефтегазового комплекса / А. П. Гарнов, В. Ю. Гарнова, Н. П. Тишкина // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2019. № 6 (108). С. 108-115.

9. Германова А. С. Оценка стоимости бизнеса // Научно-исследовательский центр «Technical Innovations» 2021. № 8. С. 74-79.
10. Гражданский Кодекс Российской Федерации: федер. закон от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ. [Электронный ресурс] – URL: <http://www.consultant.ru/document/> (дата обращения: 05.04.2022).
11. Григорьева П. А., Фатхуллина Л. З. Разработка информационной системы бизнес-процесса оказания услуги по оценке рыночной стоимости квартир на базе оценочной компании // Оригинальные исследования. 2021. Т. 11. № 1. С. 100-110.
12. Давыдова Г. В. Особенности формирования стратегии экономического роста нефтедобывающей промышленности / Г.В. Давыдова, О.С. Козлова // Известия Байкальского государственного университета. 2018. Т. 28, № 1. С. 74-79.
13. Дудник Д. В., Бирюков С. А., Дьяков С. А., Яроменко Н. Н. Определение рыночной стоимости оцениваемого имущества // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского гос. аграрного университета. 2018. №129. С. 130.
14. Дьяков С. А. Методический инструментарий оценки инвестиционной стоимости предприятий // Евразийский Союз Ученых. Серия: экономические и юридические науки. Материалы Всероссийской НПК. Сборник статей под ред. Д.В. Дудни. 2018. С. 42-46.
15. Еригорьев В. В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы: учебник. - Москва: Русайнс. 2018. 190 с.
16. Кабланов Е. Т., Джаксыбекова Г. Н. Оценка стоимости бизнеса: методология и практика // Евразийский Союз Ученых. Серия: экономические и юридические науки. 2021. № 5 (86). С. 9-15.
17. Калинина О. Н. Развитие процесса стоимостной оценки и моделирование стоимости проектируемого объекта / О.Н. Калинина // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2020. Т. 17. № 3 (111). С. 110-123.

18. Козин П. А. Методология оценки: от разброса значений стоимости объектов к интервалам стоимости / П.А. Козин, Д.Д. Кузнецов, И.С. Ольшанникова // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018. № 10 (193). С. 32-44.
19. Козлова А. С. Основные подходы к оценке стоимости публичных компаний / А.С. Козлова, К.А. Одинокова, Д.С. Тараскин // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2019. № 1 (75). С. 105-111.
20. Коробейникова Ю. Г. Современные методы оценки стоимости организации. *Via scientiarum* Дорога знаний. 2022. № 1. С. 67-70.
21. Косорукова И. В. Проблемы применения затратного подхода к оценке стоимости бизнеса / И.В. Косорукова // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2019. № 5 (212). С. 26-33.
22. Кравченко О. В., Федулов Д. С. Управление стоимостью организации. *Инновации. Наука. Образование*. 2021. № 46. С. 1456-1463.
23. Кукукина И. Г. Мошкарина М. В. Оценка имущества: материальные и нематериальные активы, бизнес. - 2-е изд., доп. Москва: ИНФРА-М, 2021. 190 с.
24. Маевская Е. Б. Информационное обеспечение оценки стоимости промышленных предприятий / Е.Б. Маевская, А.Л. Гендон // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2019. № 4 (106). С. 118-123.
25. Мальцева К. К., Герасименко О. А. Финансовая оценка бизнеса как инструмент повышения его эффективности // *The Scientific Heritage*. 2021. № 63-3 (63). С. 23-26.
26. Орифов Д. Ш. Оценка рыночной стоимости компании Positive Group при помощи метода дисконтирования денежных потоков // *Инновации. Наука. Образование*. 2021. № 48. С. 459-464.

27. Официальный сайт ПАО «Мобильные ТелеСистемы» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://samara.mts.ru/> (дата обращения 19.04.2022 г.).
28. Пономарева Е. А. Оценка стоимости российских публичных компаний: особенности и подходы / Е.А. Пономарева // Экономика и предпринимательство. 2019. № 4 (105). С. 931-934.
29. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 298 "Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)» [Электронный ресурс] – URL: <http://www.consultant.ru/document/> (дата обращения: 05.04.2022).
30. Сазонов А. А. Актуальные вопросы оценки стоимости капитала предприятия и его основных элементов / А.А. Сазонов, Л.В. Михайлова, О.И. Трегубова // Вестник университета. 2018. № 10. С. 26-29.
31. Самаруха В. И. Ценовые диспропорции, возникающие на сельскохозяйственную и промышленную продукцию / В.И. Самаруха, М.Ф. Тяпкина // Baikal Research Journal. 2019. Т. 10, № 2. С.10.
32. Собянина С. В. Совершенствование методов оценки рыночной стоимости российских предприятий / С.В. Собянина // Вестник Московского финансово-юридического университета. 2020. № 1. С. 111-121.
33. Соколова П. А. Цели стоимостной оценки и виды стоимости: анализ российской и зарубежной практики // Хроноэкономика. 2021. № 2 (30). С. 79-83.
34. Спиридонова Е. А. Оценка стоимости бизнеса. 2-е изд., перераб. и доп. -Москва: ИздательствоЮрайт, 2020. 317 с.
35. Сырбу А. П. Оценка стоимости предприятия и его финансовой устойчивости: взаимодополняющие аспекты / А.П. Сырбу, А.Н. Джавадова, Я.А. Пекишева // Вопросы современной науки и практики. Университет имени В.И. Вернадского. 2019. № 3 (73). С. 88-98.

36. Тазикина Т. В. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности: учебник / под ред. М.А. Федотовой, О.В. Лосевой. - М.: ИНФРА-М, 2018. 352 с.
37. Тельминова Н. В. Особенности применения доходного подхода к оценке стоимости активов и бизнеса в условиях кризиса Имущественные отношения в Российской Федерации. 2021. № 12 (243). С. 42-47.
38. Тертышник М. И. Оценка уровня использования и проблемы определения потенциальных возможностей предприятий / М.И. Тертышник // Baikal Research Journal. 2018. Т. 8. № 2. С. 110.
39. Тертышник М. И. Оценка стоимости компании и производственный потенциал предприятия // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2021. Т. 10. № 1 (34). С. 325-328.
40. Тертышник М. И. Экономика организации: учебник и практикум для вузов / М.И. Тертышник. М.: Изд-во Юрайт, 2019. 631 с.
41. Тютюгина С. Г. К вопросу об оценке рыночной стоимости предприятия / С.Г. Тютюгина // Многоуровневое общественное воспроизводство: вопросы теории и практики. 2018. № 14 (30). С. 61-63.
42. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 N 135-ФЗ [Электронный ресурс] – URL: <http://www.consultant.ru/document/> (дата обращения: 05.04.2022).
43. Федотова М. А. Бусов В. И., Землянский О. А. Оценка стоимости активов и бизнеса под ред. М.А. Федотовой. Москва: Издательство Юрайт, 2020. 522 с.
44. Царев В. В. Кантарович А. А. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2018. 575 с.
45. Чаликова-Уханова М. В. Развитие нефтегазовых проектов на основе кластерного подхода на примере Иркутской нефтяной компании / М.В. Чаликова-Уханова, А.В. Самаруха. // Baikal Research Journal. 2020. Т. 11, № 2.

46. Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). - 3-е изд. М.: Дашков и К, 2017. 256 с.
47. Шнайдер О. В. Важные аспекты анализа нефинансовой информации экономического субъекта: сущность, подходы и значение // Гуманитарные балканские исследования. 2019. Т. 3. № 4 (6). С. 75-78.
48. Шуплецов А. Ф. Роль ресурсного потенциала и предпринимательских структур муниципальных образований Иркутской области в эффективном развитии региональной экономики / А.Ф. Шуплецов, Е.С. Нечаева // Baikal Research Journal. 2018. Т. 6. № 4.
49. Эркенова, Ф. Ш. Диагностика изменения финансового состояния предприятия и рекомендации по его улучшению / Ф. Ш. Эркенова // Статистические и эконометрические исследования социально-экономических систем аграрно-ориентированного региона: Сборник научных трудов по материалам VIII Международной научно-практической конференции, Ставрополь, 17 февраля 2021 года. Ставрополь: Издательство "АГРУС", 2021. С. 159-165.
50. Юрина В. С. Устойчивое социально-экономическое развитие регионов. региональная политика // Балканское научное обозрение. 2018. № 1. С. 18-20.
51. Якунина, Ю. С. Анализ и оценка платежеспособности предприятия / Ю. С. Якунина, Е. П. Лоскутова // Инновационные технологии в науке и образовании: сборник статей X Международной научно-практической конференции, Пенза, 20 января 2019 года. Пенза: Общество с ограниченной ответственностью "Наука и Просвещение", 2019. С. 146-148.
52. Якшилов, И. Н. Анализ и оценка платежеспособности и финансовой устойчивости коммерческой организации / И. Н. Якшилов, Д. А. Смирнов // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. Ярославль: ООО «ПКФ «СОЮЗ-ПРЕСС», 2020. С. 23-27.

## Приложение А

### Бухгалтерский баланс ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС на 31 декабря 2021 года				
Организация	Публичное акционерное общество «Мобильные ТелеСистемы»	Форма № 1 по ОКУД	<b>КОДЫ</b> 0750001	
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	31/12/2021	
Вид экономической деятельности	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий	по ОКПО	52686811	
Организационно-правовая форма/форма собственности	Публичное акционерное общество/ Совместная частная и иностранная собственность	ИНН	7740000076	
Единица измерения	тыс. руб.	по ОКВЭД-2	61.20	
Адрес	109347, г. Москва, ул. Маринистская, д. 4	по ОКФС/по ОКФС	12247/34	
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту		по ОКВЭД-3	384	
Наименование аудиторской организации		по ОКФС/по ОКФС	7703097990	
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации		по ОКВЭД-3	1027700425444	
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации		ИНН	<input checked="" type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Нет	
		ОГРН	АО «Делoitт и Туш СНГ» 7703097990	
			1027700425444	
Наименование показателя	Пояснение	На 31 декабря 2021 года	На 31 декабря 2020 года	На 31 декабря 2019 года
<b>АКТИВ</b>				
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы	3	19 762 415	19 090 789	15 283 208
Расходы на заключение контрактов с абонентами		17 934 546	17 539 906	17 504 898
Исключительные права на использование активов	3	59 909 943	53 213 077	49 205 810
Освоенные средства	4	218 716 971	206 675 728	185 382 978
Активы в форме права пользования	5	114 870 529	111 061 674	109 783 121
Незавершенные капитальные вложения	4	34 629 161	25 479 869	18 118 201
Финансовые вложения в уставный капиталы дочерних и ассоциированных предприятий	6	374 230 642	302 822 284	276 387 373
Прочие финансовые вложения	7	21 578 452	11 912 224	20 023 291
Прочие внеоборотные активы	8	7 333 698	6 065 429	8 926 413
<b>Итого по разделу I</b>		<b>868 966 357</b>	<b>753 860 980</b>	<b>700 615 293</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Запасы		781 936	914 524	545 152
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям		8 334 692	7 825 953	7 303 923
Дебиторская задолженность	9	24 122 857	29 515 917	31 384 574
Прочие финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	7	10 666 931	12 056 098	35 675 712
Денежные средства и денежные эквиваленты	10	22 442 953	46 844 624	8 759 649
Прочие оборотные активы		145 792	82 751	121 666
<b>Итого по разделу II</b>		<b>66 495 161</b>	<b>97 239 867</b>	<b>83 790 676</b>
<b>БАЛАНС</b>		<b>935 461 518</b>	<b>851 100 847</b>	<b>784 405 969</b>
<b>ПАССИВ</b>				
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал	11	199 838	199 838	199 838
Собственные акции, выкупленные у акционеров		(12 642 941)	(111 535)	(4 120)
Добавочный капитал (без переоценки)		10 028 780	8 029 093	8 192 619
Накопленный прочий совокупный доход		13 861 591	12 470 710	10 969 433
Резервный капитал		30 996	30 996	30 996
Нераспределенная прибыль		84 573 285	87 177 441	82 990 541
<b>Итого по разделу III</b>		<b>96 051 529</b>	<b>107 796 543</b>	<b>102 379 307</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	12	423 105 476	461 829 240	311 320 629
Отложенные налоговые обязательства	16	15 933 999	17 269 833	15 985 103
Оценочные обязательства	14	6 787 330	4 788 824	4 565 679
Кредиторская задолженность	13	3 824 584	3 405 630	3 959 789
Обязательства по аренде	5	117 805 397	113 026 810	109 680 256
Контрактные обязательства	15	762 855	548 389	327 302
<b>Итого по разделу IV</b>		<b>568 219 641</b>	<b>600 868 726</b>	<b>445 838 758</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	12	150 416 384	48 406 841	125 624 566
Кредиторская задолженность	13	83 026 790	60 590 898	82 140 407
Обязательства по аренде	5	12 158 325	10 497 802	9 320 262
Контрактные обязательства	15	20 383 672	19 219 682	17 352 980
Доходы будущих периодов		9 335	9 430	9 747
Оценочные обязательства	14	5 195 862	3 710 925	1 739 962
<b>Итого по разделу V</b>		<b>271 190 348</b>	<b>142 435 578</b>	<b>236 187 904</b>
<b>БАЛАНС</b>		<b>935 461 518</b>	<b>851 100 847</b>	<b>784 405 969</b>

Член Правления - Виталий Владимирович Камарский  
 ПАО «Мобильные ТелеСистемы»  
 (По доверенности от 12.03.2020 № 77 АГ 3479248)  
 21 марта 2022 года  


Главный бухгалтер ПАО «Мобильные ТелеСистемы»  
 Дворецкий А. В.  


Рисунок А.1- Бухгалтерский баланс ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2019-2021 гг.

## Приложение Б

# Отчет о финансовых результатах ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2021 г.

### ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ за 2021 год

Организация	Публичное акционерное общество «Мобильные ТелеСистемы»	Форма № 2 по ОКУД	КОДЫ
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	0710002
Вид экономической деятельности	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий		31/12/2021
Организационно-правовая форма/форма собственности	Публичное акционерное общество/ Совместная частная и иностранная собственность	по ОКПО	52686811
Единица измерения	тыс. руб.	ИНН	7740000076
		по ОКВЭД-2	61.20
		по ОКФС/ по ОКФС	12347/34
		по ОКЕИ	384

Наименование показателя	Пояснение	2021 год		2020 год	
Выручка	17	373 326 442		358 081 393	
Себестоимость продаж	18	(182 328 509)		(171 011 407)	
<b>Валовая прибыль</b>		<b>190 997 933</b>		<b>187 069 986</b>	
Коммерческие расходы	18	(49 215 231)		(50 010 330)	
Управленческие расходы	18	(47 988 578)		(38 064 887)	
<b>Прибыль от продаж</b>		<b>93 794 124</b>		<b>98 994 769</b>	
Проценты к получению		2 902 481		4 557 708	
Проценты к уплате	12	(34 018 040)		(32 938 837)	
Процентный расход по обязательствам по аренде	5	(10 135 734)		(10 312 276)	
Доля в чистой прибыли дочерних и ассоциированных предприятий	6	23 144 457		20 876 607	
Прочие доходы	19	2 630 441		10 161 345	
Прочие расходы	20	(6 674 609)		(23 428 825)	
<b>Прибыль до налогообложения</b>		<b>71 643 120</b>		<b>67 910 491</b>	
Налог на прибыль	16	(11 755 433)		(11 054 622)	
в т.ч. текущий налог на прибыль	16	(13 333 103)		(8 937 279)	
отложенный налог на прибыль	16	1 577 670		(2 117 343)	
Прочее	16	(178 854)		170 331	
<b>Чистая прибыль отчетного периода</b>		<b>59 708 833</b>		<b>57 026 200</b>	
<b>СПРАВОЧНО</b>					
Результат от прочих операций, не включаемых в чистую прибыль периода		1 390 894		1 501 277	
Совокупный финансовый результат периода		61 099 727		58 527 477	
Базовая прибыль на акцию, руб.	23	30.03		28.54	
Разводненная прибыль на акцию, руб.	23	30.03		28.54	

Член Правления - Вице-президент по финансам  
ПАО «Мобильные ТелеСистемы»  
(По доверенности от 12.03.2020 № 27/ПТ 3479288)

31 марта 2022 года



Главный бухгалтер ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

Дворецких А. В.

Рисунок Б.1-Отчет о финансовых результатах ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2021 г.

## Приложение В

### Отчет о финансовых результатах ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2020 г.

#### ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ за 2020 год

		К О Д Ы	
Организация	ПАО «Мобильные ТелеСистемы»	Форма № 2 по ОКУД	0710002
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	31/12/2020
Вид экономической деятельности	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий	по ОКПО	52686811
Организационно-правовая форма/форма собственности	Публичное акционерное общество/Совместная частная и иностранная собственность	ИНН	7740000075
Единица измерения	тыс. руб.	по ОКВЭД-2	61.20
		по ОКФС/ОКФЧ	12247/34
		по ОКЕИ	384

Наименование показателя	Пояснение	2020 год	2019 год
Выручка	18	358 081 393	342 122 949
Себестоимость продаж	19	(171 011 407)	(161 966 153)
<b>Валовая прибыль</b>		<b>187 069 986</b>	<b>180 156 796</b>
Коммерческие расходы	19	(50 010 330)	(50 084 217)
Управленческие расходы	19	(38 064 887)	(33 869 579)
<b>Прибыль от продаж</b>		<b>98 994 769</b>	<b>96 203 000</b>
Проценты к получению		4 557 708	7 056 589
Проценты к уплате	13	(32 938 837)	(37 289 699)
Процентный расход по обязательствам по аренде	6	(10 312 276)	(10 320 433)
Доля в чистой прибыли дочерних и ассоциированных предприятий	7	20 876 607	13 158 859
Прочие доходы	20	10 161 345	17 122 191
Прочие расходы	21	(23 428 825)	(8 333 980)
<b>Прибыль до налогообложения</b>		<b>67 910 491</b>	<b>77 596 527</b>
Налог на прибыль	17	(11 054 622)	(14 585 256)
в т.ч. текущий налог на прибыль	17	(8 937 279)	(13 103 138)
отложенный налог на прибыль	17	(2 117 343)	(1 482 118)
Прочее	17	170 331	(640 432)
<b>Чистая прибыль отчетного периода</b>		<b>57 026 200</b>	<b>62 370 839</b>
<b>СПРАВОЧНО</b>			
Результат от прочих операций, не включаемых в чистую прибыль периода		1 501 277	10 523 481
Совокупный финансовый результат периода		58 527 477	72 894 320
Базовая прибыль на акцию, руб.	24	28.54	31.21
Разводненная прибыль на акцию, руб.	24	28.54	31.17

Президент ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

  
Николаев В.К.  
31 марта 2021 года



Главный бухгалтер ПАО «Мобильные ТелеСистемы»

  
Дворецких А. В.

Рисунок В.1- Отчет о финансовых результатах ПАО «Мобильные ТелеСистемы» за 2020 г.