

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФГБОУ ВО «ПЕНЗЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
АРХИТЕКТУРЫ И СТРОИТЕЛЬСТВА»

Институт экономики и менеджмента

Кафедра «Менеджмент»

Допустить к защите:

Зав. кафедрой «Менеджмент»

д.э.н., проф. Резник С.Д.

подпись, инициалы, фамилия

_____. _____. _____.
число месяц год

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА БАКАЛАВРА

Тема _____ «Управление рыночной стоимостью предприятия с целью повышения
его конкурентоспособности (на примере публичного акционерного общества
«Ростелеком», г. Пенза)»

(наименование темы)

Автор работы _____ К.С. Щеглова _____ Группа _____ Мен-44
(подпись, инициалы, фамилия) (номер группы)

Направление подготовки _____ 38.03.02 «Менеджмент» _____
(номер, наименование)

Обозначение ВКР-02069059-38.03.02-120314-2016 _____ Группа _____ МЕН 44
(номер группы)

Руководитель работы _____ к.э.н., доцент З.М. Рыбалкина
(подпись, дата, уч. степень, уч. звание, инициалы, фамилия)

Консультанты по разделам:

Теория и методология _____ З.М. Рыбалкина
(наименование раздела) (подпись, дата, инициалы, фамилия)

Анализ состояния менеджмента _____
по проблеме исследования _____ З.М. Рыбалкина

Управленческие решения и их _____
обоснование в рамках изучаемой проблемы _____ З.М. Рыбалкина

Нормоконтролер _____ З.М. Рыбалкина

ПЕНЗА 2016

АННОТАЦИЯ

на бакалаврскую работу Щегловой Кристины Сергеевны

на тему: «Управление рыночной стоимостью предприятия с целью повышения его конкурентоспособности (на примере публичного акционерного общества «Ростелеком», г. Пенза)».

В выпускной квалификационной работе определены основные характеристики управления предприятием на основе оценки его рыночной стоимости, рассмотрено предприятие как объект оценки, изучены виды и методы оценки стоимости бизнеса.

Во второй главе проведен анализ рыночной стоимости бизнеса ПАО «Ростелеком» методом накопления активов и методом дисконтирования денежного потока, а также осуществлена оценка конкурентоспособности компании.

На основе результатов анализа предложены мероприятия по повышению эффективности оценки рыночной стоимости предприятия, разработана модель управления бизнесом и определены направления повышения конкурентоспособности компании.

Выпускная квалификационная работа содержит глоссарий, библиографический список и приложения.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА	7
1.1. Предприятие как объект оценки рыночной стоимости	7
1.2. Методы оценки рыночной стоимости предприятия	13
1.3. Методические основы оценки рыночной стоимости предприятия .	23
2. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»	31
2.1. Организационно-экономическая характеристика предприятия	31
2.2. Анализ конкурентоспособности предприятия	33
2.3. Оценка рыночной стоимости предприятия	43
3. РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ПОВЫШЕНИЮ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ».	49
3.1. Модель управления предприятием на основе оценки рыночной стоимости	49
3.2. Мероприятия по повышению конкурентоспособности предприятия	56
3.3. Экономическая оценка рыночной стоимости предприятия методом дисконтирования денежного потока	63
ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ	80
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	84
ГЛОССАРИЙ	90
ПРИЛОЖЕНИЕ 1: SNW-АНАЛИЗ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ».....	92
ПРИЛОЖЕНИЕ 2: ОПРЕДЕЛЕНИЕ УРОВНЯ РИСКА	94

ВВЕДЕНИЕ

Главной идеей бизнеса является максимальное увеличение доходов владельцев компании. Вкладывая свой капитал в создание компании и её развитие, владельцы закономерно ожидают прироста капитала. Нередко в стратегию компании входят приоритеты выхода на новые рынки, увеличение уже имеющейся доли рынка и другие, которые в силу специфики рынков могут потребовать существенных инвестиций, снижающих прибыльность в течение определённого периода.

Актуальность выпускной работы доказывает тот факт, что традиционное понимание в качестве основной цели управления увеличения только прибыли компании по своей сути не является единственной. Очевидно, что в деятельности компании возможны ситуации (необходимость серьёзной модернизации, широкая диверсификация деятельности и т.п.), когда происходит снижение текущей прибыли, но это не означает ухудшение финансового состояния. Нередко цель увеличения прибыли может вступить в противоречие с преобразованиями, необходимыми для поддержания конкурентоспособности компании на рынке. После завершения преобразований поток прибыли может существенно возрасти. Это наталкивает на вывод, что управление должно ориентироваться на долгосрочные денежные потоки, а не на текущее изменение величины прибыли. Величина будущего денежного потока, как известно, определяет стоимость всего предприятия в целом. Это означает, что грамотно управляемое предприятие, ориентированное на увеличение будущего денежного потока, со временем увеличивает свою стоимость, а, следовательно, величина стоимости является объектом мониторинга и управления, и влияет на все без исключения результаты деятельности предприятия.¹

Оценка и управление стоимостью предприятия является важнейшим инструментом регулирования отношений собственности в условиях рыночной

¹ Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и инноваций [Текст] / С.В. Валдайцев. – М.: Информационно издательский дом «Филинь», 2014. – 336 с.

экономики. Оценка бизнеса предполагает комплексное рассмотрение активов предприятия, кадрового потенциала, системы управления бизнесом, сложившихся на дату оценки показателей доходности. В связи с этим тема, рассматриваемая в данной работе, носит актуальный характер.

Цель выпускной квалификационной работы заключается в разработке рекомендаций по повышению конкурентоспособности ПАО «Ростелеком» за счет управления рыночной стоимостью предприятия.

Для достижения поставленной цели в работе решены следующие задачи:

- изучены теоретические и методологические основы рыночной стоимости предприятия;
- рассмотрены методы оценки рыночной стоимости предприятия;
- осуществлен анализ рыночной стоимости ПАО «Ростелеком» затратным и доходным подходами;
- проанализирована конкурентоспособность ПАО «Ростелеком»;
- определены результаты оценки рыночной стоимости разными подходами ПАО «Ростелеком»;
- разработаны рекомендации по повышению рыночной стоимости ПАО «Ростелеком»;
- предложена модель управления предприятием на основе оценки рыночной стоимости;
- определены направления повышения конкурентоспособности ПАО «Ростелеком».

Объект исследования – публичное акционерное общество «Ростелеком», оказывающее полный комплекс современных телекоммуникационных услуг.

Предмет исследования – рыночная стоимость предприятия с целью повышения его конкурентоспособности.

Традиционно собственники и менеджмент компании преследуют две цели: повышение конкурентоспособности компании и последующее увеличение ее стоимости. Поэтому все решения и действия руководства компании оцениваются с точки зрения их влияния на ее стоимость. А главной целью менеджмента

является именно наращивание рыночной стоимости в долгосрочном периоде. Для этого на первоначальном этапе исследуется стоимость компании. Отправной точкой анализа служит доскональное изучение текущей рыночной стоимости. Затем оценивается фактическая и потенциальная стоимость предприятия с учетом внутренних улучшений, основанных на ожидаемых денежных потоках. На следующем этапе прогнозируется «внешняя» продажная стоимость предприятия и возможности ее увеличения посредством финансового конструирования. Все оценки соотносятся со стоимостью компании на фондовом рынке, и тогда становится очевидна потенциальная выгода для заинтересованных лиц.

Преимуществом управления предприятием на основе оценки его рыночной стоимости является широкое признание в экономической отрасли. Оценка рыночной стоимости предприятия стала стандартом оценки проектов, предполагающих какое-либо вложение средств. При соблюдении определённых допущений оценка разными методами применима в любой отрасли. Например, рыночная оценка бизнеса методом дисконтирования денежного потока позволяет учесть риски, связанные с реализацией проекта, показывает важность фактора времени и связь ценности ожидаемых доходов со временем их получения, выражающееся в снижении этой самой ценности по мере удаления в будущее.

Таким образом, одной из важнейших задач управления бизнесом является оценка рыночной стоимости предприятия, которая позволяет повысить его конкурентоспособность. Управление предприятием на основе оценки его рыночной стоимости позволяет повысить конкурентоспособность предприятия и его услуг, определить вектор развития.

Научная новизна работы заключается в разработке модели управления предприятием на основе оценки его рыночной стоимости.

Практическая значимость ВКР состоит в оценке стоимости предприятия двумя способами, позволяющими определить конкурентоспособность предприятия.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

1.1. Предприятие как объект оценки рыночной стоимости

В последние годы в России изменилось понимание оценки бизнеса. В настоящее время понятие «оценки бизнеса» включает как оценку рыночной стоимости закрытого акционерного общества, так и оценку имущественных комплексов любых фирм, оценку имущественных комплексов по отдельным видам их деятельности, а также оценку «действительной» стоимости открытого акционерного общества.

Для целей оценки стоимости предприятия (бизнеса) необходимо разделить следующие понятия: собственность, юридическое лицо, бизнес, предприятие.

Собственность – система правовых и экономических отношений, включающая права собственника на пользование, владение и распоряжение определенным имуществом.

Всех субъектов собственности делят на две категории:²

1. Первичные субъекты собственности – физические лица, человек, как основная, неделимая и «несуммируемая» часть общества.
2. Вторичные субъекты собственности – организации людей (группы первичных субъектов собственности), например, юридические лица, или предприятия. На высшем уровне вторичных субъектов собственности стоит государство.

Юридическое лицо – организация (вторичный субъект собственности), которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечает по своим обязательствам этим имуществом, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные

² Богатая, И.Н. Стратегический учет собственности предприятия [Текст] / И.Н. Богатая. – Ростов н/Д.: Феникс, 2011. – 320 с.

и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

Все юридические лица должны иметь самостоятельный баланс, или смету доходов и расходов. Следовательно, основным документом при оценке предприятия является его баланс.³

Бизнес – это предпринимательская деятельность, направленная на производство и реализацию товаров, услуг, ценных бумаг, денег или других видов разрешенной законом деятельности с целью получения прибыли. Для достижения такой цели должно быть создано предприятие. Бизнес – это конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры.⁴

Владелец бизнеса имеет право его продать, заложить, застраховать, завещать. То есть, бизнес – инвестиционный товар, и как всякий товар, бизнес должен обладать полезностью для покупателя. Прежде всего, он должен соответствовать потребности в получении дохода.

Особенности бизнеса как товара определяют принципы, модели, подходы и методы его оценки.⁵

Во-первых, это товар инвестиционный, т.е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем.

Во-вторых, бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы и даже элементы.

В-третьих, потребность в этом товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого товара, так и во внешней среде. Причем, с одной стороны, нестабильность в обществе приводит бизнес к неустойчивости, с другой стороны, его неустойчивость ведет к дальнейшему нарастанию нестабильности и в самом обществе. Из этого вытекает еще одна особенность бизнеса как товара – потребность в регулировании купли-продажи.

В-четвертых, учитывая особое значение устойчивости бизнеса для стабильности в обществе, необходимо участие государства не только в

³ Воронов, В.В. Экономика предприятия [Текст] / В.В. Воронов. – М.: Дело и Сервис, 2015 г. – 208 с.

⁴ Есипов, В.Е., Оценка бизнеса [Текст] / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб: Питер, 2014. – с. 312

⁵ Бой, Ж. Лучшее пособие от ведущих мировых компаний по проектному менеджменту [Текст] / Жак Бой, Кристиан Дудек, Сабина Кушель: пер. с нем. А.В. Давыдова. – М.: АСТ: Астрель, 2013. – 140 с.

регулировании механизма купли-продажи бизнеса, но и в формировании рыночных цен на бизнес, в его оценке.

Предприятие – производственно-экономический и имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. При осуществлении оценочной деятельности предприятие рассматривается как единое целое (товар), в состав которого входят все виды имущества, функционирующие в его организационно-правовых рамках при осуществлении предпринимательской деятельности, и права на это имущество. Предприятие рассматривается как юридическое лицо, самостоятельный хозяйствующий субъект, производящий продукцию (товары), оказывающий услуги и занимающийся различными видами коммерческой деятельности.⁶

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.

Таким образом, предприятие представляет собой организационно-экономическую форму существования бизнеса.

К оценке стоимости предприятия (а точнее – его имущественного комплекса) применяется два основных подхода.⁷

Балансовый или бухгалтерский подход. При таком подходе под стоимость предприятия понимается величина его собственного капитала. Активы предприятия (А) равны пассивам (П) плюс чистый собственный капитал (СК): $A = П + СК$. При рыночной оценке в этом уравнении необходимо учесть еще один элемент имущественной массы предприятия – неосязаемые активы. Неосязаемые (нематериальные) активы (НА) включают такие элементы, как ценность гарантий,

⁶ Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник [Текст] / Под ред. В.И. Кошкина. – М.: ИКФ «ЭКМОС», 2012. – с. 271.

⁷ Оценка бизнеса: Учебник [Текст] / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2015. – С.382

страховки, лицензии, ноу-хау, хорошие взаимоотношения с клиентами, включая стоимость деловой репутации (гудвилл). Тогда уравнение рыночной оценки реального собственного капитала выглядит так: $СК = (A + НА) - П = (A - П) + НА$.⁸

Оценщик же подходит к определению стоимости предприятия с позиций экономической концепции. Данная концепция в противовес бухгалтерской модели позволяет определить рыночную ценность (стоимость) предприятия. В этой концепции учитываются такие факторы, как время, риск, нематериальные активы, внешняя конкурентная среда и внутренние особенности предприятия. Согласно такому подходу рыночная стоимость любого объекта определяется исходя из текущей оценки ожидаемого будущего денежного потока, дисконтированного по норме процента, отражающего требуемую инвестором норму прибыли для сопоставимых по риску инвестиций.⁹

Если балансовая оценка собственного капитала и его реальная (рыночная), или экономическая стоимость не совпадают, то должен существовать скрытый, или внебалансовый капитал, который имеет два источника:¹⁰

1. Разница между рыночной и балансовой оценками активов, например, из-за несовпадения начисленной амортизации и реального физического износа.

2. Неучет внебалансовых позиций, или нематериальных активов, таких как:

- «клиент-тела» (высокая квалификация персонала);
- «шансы» или стратегические преимущества (ноу-хау);
- права на фирменное наименование, товарные знаки.
- деловая репутация (гудвилл).

Эти элементы могут представлять для покупателя большую ценность, нежели недвижимость, запасы и товары.

⁸ Симионова, Н.Е., Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / Н.Е. Симионова, Р.Ю. Симионов. – М.: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: ИЦ «МарТ», 2014.

⁹ Егерев Егерев, И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления [Текст] / И.А. Егерев. – М.: Дело, 2013. - С.27

¹⁰ Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 1999. – с 283.

В подобном наиболее широком смысле предмет оценки бизнеса понимается двояко.

Первое его понимание сводится к традиционному сейчас в нашей стране пониманию оценки бизнеса как оценки фирмы в качестве юридического лица. При таком подходе характерно отождествление оценки бизнеса фирм с оценкой имущества этих фирм.¹¹

Второе – и наиболее распространенное в мире – понимание оценки бизнеса или оценки бизнес-линий заключается в том, чтобы выяснить, сколько стоят не фирмы, зарабатывающие те или иные доходы, а права собственности, технологии, конкурентные преимущества и активы, материальные и нематериальные, которые дают возможность зарабатывать данные доходы. Причем эти права, технологии и активы могут принадлежать не юридическим, а физическим лицам. Это не лишает такие права привлекательности в качестве объектов купли-продажи на рынке. Следовательно, актуальной остается проблема их оценки.¹²

При оценке стоимости предприятия необходимо учитывать особенности процедуры купли-продажи имущественных комплексов в Российской Федерации (рис. 1.1).¹³

Оценка стоимости предприятия – имущественной массы, либо стоимости долевого участия – на сегодняшний день осуществляется не ранее этапа спада. То есть оценка компании проводится для целей ликвидации и реорганизации (смены вида бизнеса). Текущее управление стоимостью компании как инструмент ее создания отсутствует.

Таким образом, при оценке бизнеса объектом является деятельность, направленная на получение прибыли и реализуемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия. Это мероприятие предназначено для того, чтобы выявить стоимость предприятия, бизнеса. Важно быть в курсе

¹¹ Криничанский, К.В. Система оценки активов: институты и кризисы [Текст] / К.В. Криничанский // Менеджмент в России и за рубежом. – 2015. – №5. – с. 21.

¹² Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия [Текст]: Учеб. пособие для вузов / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – с. 321.

¹³ Грибцов, С.В. Тенденции организационных преобразований на основе управления стоимостью бизнеса предприятия [Текст] / С.В. Грибцов // Вестник СГСЭУ. – 2016. - №4. – с. 38.

рыночной стоимости, иначе будет затруднительно принимать решения относительно покупки или продажи прав собственности.



Рис. 1.1. Процедура купли-продажи предприятия как имущественного комплекса

При оценке бизнеса определяется стоимость предприятия в целом, в частности, оценивается как собственный капитал предприятия, так и дается оценка каждой доли имущественного комплекса (активы и обязательства).

Знание величины рыночной стоимости дает возможность собственнику объекта усовершенствовать процесс производства, разработать комплекс мероприятий, направленных на увеличение рыночной стоимости бизнеса.

Периодически проводимая оценка стоимости позволяет повысить эффективность управления и, следовательно, избежать банкротства и разорения.¹⁴

1.2. Методы оценки рыночной стоимости предприятия

Как правило, цель оценки состоит в определении какой-либо оценочной стоимости, которая необходима клиенту для принятия решения. В проведении оценочных работ заинтересованы различные стороны: с государственных структур до частных лиц; в оценке бизнеса могут быть заинтересованы контрольно-ревизионные органы, управленческие структуры, кредитные организации, страховые компании, налоговые фирмы и другие организации, частные владельцы бизнеса, инвесторы и т.п. (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Классификация целей оценки бизнеса

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента.
Собственник	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые компании	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг

¹⁴Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные Постановлением Правительства РФ от 6.07.2001 № 519 [Электронный ресурс]// Справочно-информационная система «Консультант Плюс»

Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в проект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов
	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей

Весь процесс оценки напрямую зависит от причин ее побудивших и целей ею преследуемых. При этом один и тот же объект на одну дату обладает разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, и стоимость определяется различными методами.¹⁵

Итак, оценку бизнеса проводят в целях:¹⁶

1. Повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой.
2. Определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса.
3. Определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям. Часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров.
4. Реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, поглощения либо выделения самостоятельных предприятий из состава холдинга.

¹⁵ Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса [Текст] / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013

¹⁶ Щербакова, О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости [Электронный ресурс] / О.Н. Щербакова // <http://www.finman.ru/articles/2003/3/695.html>

5. Разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа.

6. Определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании.

7. Страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь.

8. Налогообложения и его оптимизации.

9. Принятия обоснованных управленческих решений (переоценка основных фондов). Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому необходима периодическая переоценка имущества предприятия независимыми оценщиками.

10. Осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса и др.

11. Для защиты интересов владельцев компании при имущественных спорах в судах.

Таким образом, обоснованность и достоверность оценки стоимости предприятия во многом зависит от того, настолько правильно определена область использования оценки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение и т.д.

Для выбора адекватного стандарта стоимости бизнеса существует такой основной признак, как источник формирования дохода.

Всего выделяется два источника формирования дохода при использовании предприятия:¹⁷

- доход от деятельности предприятия;
- доход от распродажи активов предприятия.

Соответственно этому выделяется два вида стоимости:¹⁸

¹⁷ Булычева, Г.В. Практические аспекты расчета ставки дисконта (модель оценки капитальных активов) в процессе оценки бизнеса [Текст] / Г.В. Булычева, В.В. Демшин // Вопросы оценки. – 2016. – №1. – С.15

¹⁸ Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия [Текст]: Учеб. пособие для вузов / С.В.

1. Стоимость действующего предприятия. Это стоимость, отражающая первый источник дохода, предполагает, что предприятие продолжает действовать и приносить прибыль.

2. Стоимость предприятия по активам (ликвидационная стоимость). Это стоимость, отражающая второй источник дохода, предполагает, что предприятие будет расформировано или ликвидировано, т.е. предприятие оценивается поэлементно.

В зависимости от цели проводимой оценки, количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает различные виды стоимости.

Стоимость – это денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на какой-либо предмет или объект. Другими словами, стоимость – денежный эквивалент полезности оцениваемого объекта для потенциального пользователя. Стоимость отличается от цены и затрат.¹⁹

С точки зрения оценки различают рыночную, инвестиционную, страховую, налогооблагаемую, утилизационную стоимости. Понятие рыночной стоимости описано выше. При оценке собственности как объекта продажи на открытом рынке используется именно рыночная стоимость.

При обосновании инвестиционных проектов рассчитывают инвестиционную стоимость. Инвестиционная стоимость – стоимость собственности для конкретного инвестора при определенных целях инвестирования.

В отличие от рыночной стоимости, определяемой мотивами поведения типичного покупателя и продавца, инвестиционная стоимость зависит от индивидуальных требований к инвестициям, предъявляемых конкретным инвестором.

Существует ряд причин, по которым инвестиционная стоимость может отличаться от рыночной. Основными причинами могут быть различия: в оценке будущей прибыльности; в представлениях о степени риска; в налоговой ситуации; в сочетаемости с другими объектами, принадлежащими владельцу или контролируемым им.

Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 342 с.

¹⁹ Грамматчиков, А.А. Платный показ [Текст] / А.А. Грамматчиков // Эксперт. – 2014. - №19. – С. 35

Страховая стоимость – стоимость собственности, определяемая положениями страхового контракта или полиса.

Налогооблагаемая стоимость – стоимость, рассчитываемая на базе определений, содержащихся в соответствующих нормативных документах, относящихся к налогообложению собственности.

В зависимости от перспектив развития предприятия различают стоимость действующего предприятия и ликвидационную стоимость.²⁰

Стоимость действующего предприятия – это стоимость сформировавшегося предприятия как единого целого, а не какой-либо его составной части. Стоимость отдельных активов или компонентов действующего предприятия определяется на основе их вклада в данный бизнес и рассматривается как их потребительная стоимость для конкретного предприятия и его владельца. Если некоторый объект собственности как часть действующего предприятия не вносит вклад в общую прибыльность фирмы, то данный объект следует рассматривать в качестве избыточного актива относительно потребностей, связанных с функционированием предприятия, и применимое в этом случае понятие стоимости должно учитывать возможные альтернативные варианты его использования, включая потенциальную утилизационную стоимость.

Оценка действующего предприятия предполагает, что бизнес имеет благоприятные перспективы развития, поэтому можно ожидать сохранения предприятия как системы, а ценность целого обычно всегда больше, чем простая сумма стоимостей отдельных элементов.

Если же предполагаются закрытие предприятия и реализация активов бизнеса по отдельности, то важно определить его ликвидационную стоимость.

Ликвидационная стоимость, или стоимость вынужденной продажи, – денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в срок, слишком короткий для проведения адекватного маркетинга. При ее определении необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией

²⁰ Игошина, И.А. Совершенствование системы оценки ресурсов предприятия [Текст] / И.А. Игошина // Управление в социальных и экономических системах: межвузовский сборник научных трудов. – Пенза, ПГУАС, 2008. – с. 38.

предприятия, такие, как комиссионные, административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги. Разность между выручкой, которую можно получить от продажи активов предприятия на рынке, и издержками на ликвидацию дает ликвидационную стоимость предприятия (табл. 1.2).²¹

Таблица 1.2

Соответствие целей и методов оценки бизнеса²²

Цель оценки	Задачи оценки	Вид стоимости	Подходы и методы оценки
Купля-продажа	Определение реальной возможной цены продажи (помочь потенциальному покупателю (продавцу) определить предполагаемую цену)	Рыночная	Метод сравнительного анализа продаж
Реорганизация	Определение действительной рыночной стоимости имущества	Внутренняя (владельческая)	Затратный подход
Инвестиционное проектирование, разработка бизнес-планов	Определение доходности, эффективности инвестирования, целесообразности инвестиций	Инвестиционная	Доходный подход (методы прямой капитализации, дисконтирования денежного потока, валовой ренты, ипотечно-инвестиционного анализа и др.)
Ликвидация предприятия	Определение стоимости, которую ожидается получить от продажи выбывающих активов, их составных компонентов или материалов	Ликвидационная, утилизационная, скраповая	Затратный подход, реже – метод сравнительного анализа продаж

При оценке стоимости предприятия выделяют также и такое понятие, как эффективная стоимость. Эффективная стоимость активов – стоимость, равная большей из двух величин – потребительной стоимости активов для данного владельца и стоимости их реализации.

Любой вид стоимости, рассчитанный оценщиком, является не историческим фактом, а оценкой конкретного объекта собственности в данный момент в соответствии с выбранной целью.

²¹ Лукичёва, Л.И. Управление интеллектуальными активами (научно-практический аспект) [Текст] / Л.И. Лукичева, Д.Н. Егорычев, Е.В. Егорычева // Интеллектуальная собственность. Промышленная собственность. – 2013. – №6. – С. 45

²² Булычева, Г.В. Определение рыночной стоимости компании на основе доходного подхода [Текст] / Г.В. Булычева, В.В. Демшин // Аудиторские ведомости. – 2015. – №4. – С.23.

Оценку бизнеса осуществляют с позиций трех подходов: доходного, затратного и сравнительного.

Метод оценки – способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.²³

Доходный подход основывается на принципе ожидания. Данный принцип утверждает, что типичный инвестор или покупатель, приобретает оборудование в ожидании получения будущих доходов или выгод. Иными словами, стоимость объекта может быть определена, как его способность приносить доход в будущем.

Доходный подход – общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на дисконтировании ожидаемых доходов.²⁴

Рыночный (сравнительный) подход. Данный подход эффективен в случае, когда имеется близкий аналог или несколько аналогов. Цена объекта-аналога анализируется, корректируется, очищается от влияния нехарактерных обстоятельств купли-продажи и приводится к дате оценки с учетом динамики цен в соответствующем секторе рынка.

Рыночный подход – общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными капиталовложениями.²⁵

Затратный подход. Предпосылка данного подхода заключается в том, что стоимость любого имущества зависит от затрат на воспроизводство аналогичного имущества.

Подход на основе активов (накопления активов) – общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках

²³ Мазур, И.И. Управление проектами: Учебное пособие [Текст] / Под общ. ред. И.И. Мазура. – 5-е изд. – М.: Омега-Л, 2010. – 960 с.

²⁴ Булычева, Г.В. Определение рыночной стоимости компании на основе доходного подхода [Текст] / Г.В. Булычева, В.В. Демшин // Аудиторские ведомости. – 2015. – №4.

²⁵ Бой, Ж. Лучшее пособие от ведущих мировых компаний по проектному менеджменту [Текст] / Жак Бой, Кристиан Дудек, Сабина Кушель: пер. с нем. А.В. Давыдова. – М.: АСТ: Астрель, 2013. – с 69.

которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Перечисленным подходам соответствуют методы, представленные на рис. 1.3.

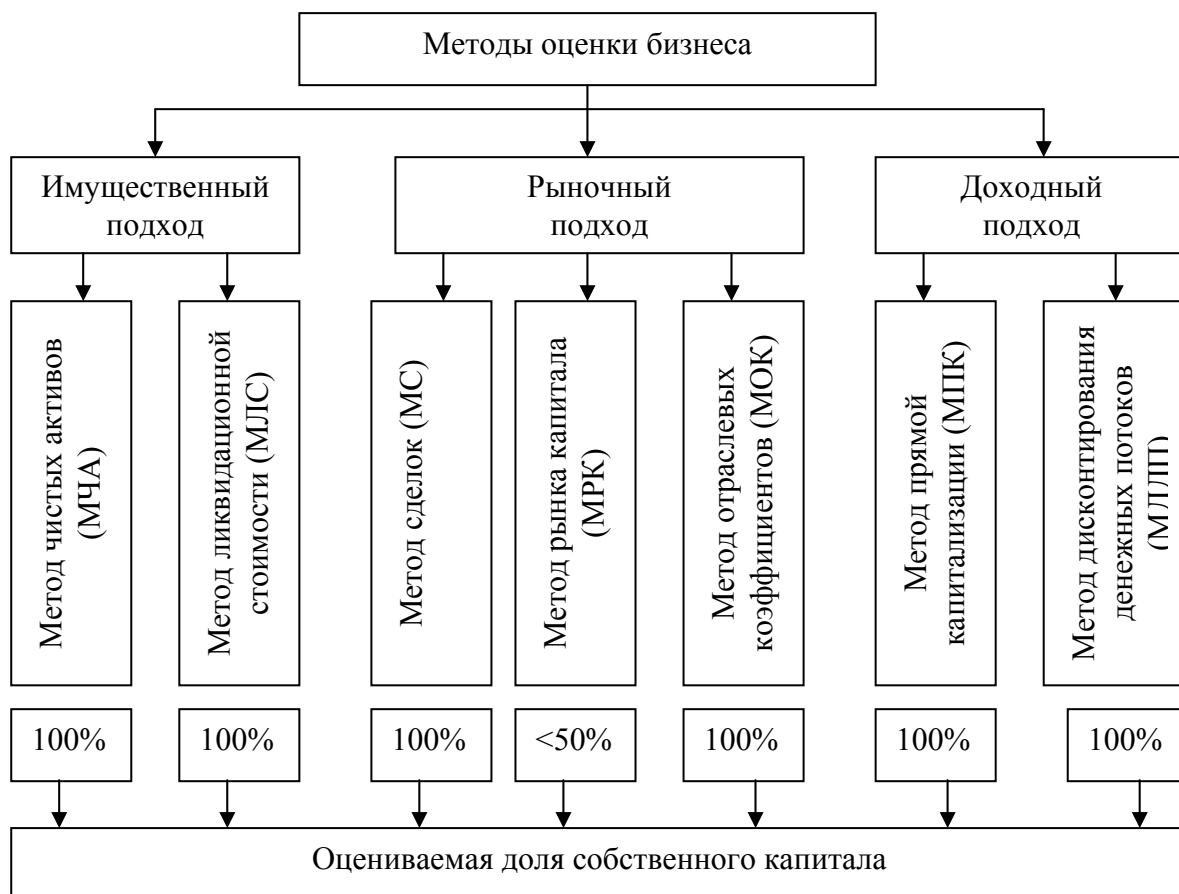


Рис. 1.3. Методы оценки бизнеса

Следует отметить, что ни один из перечисленных подходов и методов не только не является взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. Конечно, было бы странным использовать все возможные методы для оценки одного объекта.

Обычно при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния самого объекта и состояния экономической среды используют сочетание двух-трех методов наиболее подходящих в данной ситуации.²⁶

²⁶ Бой, Ж. Лучшее пособие от ведущих мировых компаний по проектному менеджменту [Текст] / Жак Бой, Кристиан Дудек, Сабина Кушель: пер. с нем. А.В. Давыдова. – М.: АСТ: Астрель, 2013. – с. 98.

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод (табл. 1.3).

Таблица 1.3

Преимущества и недостатки основных подходов к оценке бизнеса²⁷

		Подход		
		Рыночный	Доходный	Накопления активов
Преимущества	1	полностью рыночный метод	единственный метод, учитывающий будущие ожидания	основывается на реально существующих активах
	2	отражает нынешнюю реальную практику покупки	учитывает рыночный аспект (дисконт рыночный)	особенно пригоден для некоторых видов компаний
	3		учитывает экономическое устаревание	
Недостатки	1	основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	трудоемкий прогноз	часто не учитывает стоимость НМА и goodwill
	2	необходим целый ряд поправок	частично носит вероятностный характер	статичен, нет учета будущих ожиданий
	3	труднодоступные данные		не рассматривает уровни прибылей

Когда выбор необходимых методов оценки состоялся, в ход вступают расчетные процедуры. По окончании процесса расчетов появляется 2-3 цифры (в зависимости от числа выбранных методов) отражающие стоимость предприятия. Итоговая величина стоимости предприятия определяется одним из двух базовых методов: математическим взвешиванием и субъективным (экспертным) взвешиванием.

При выборе удельного веса каждого оценочного метода учитываются следующие факторы:

- характер бизнеса и его активов;
- цель оценки и используемое определение стоимости;

²⁷ Егеров, И.А. Некоторые вопросы применения ставки дисконта в оценке бизнеса [Текст] / И.А. Егеров // Вопросы оценки. – 2013. – №2. – С. 24.

- количество и качество данных, подкрепляющих каждый метод.

Процесс оценки бизнеса заканчивается корректировкой стоимости.

Вне зависимости от того, предпринимается ли попытка составить прогноз на будущее, или же за основу берутся ретроспективные данные, оценка бизнеса опирается на ряд ключевых переменных. Их относительная важность может быть различной в зависимости от конкретной ситуации, но во многих случаях на заключение о стоимости влияет такие внутренние переменные как:²⁸

- размер оцениваемой доли (мажоритарная или миноритарная);
- наличие голосующих прав;
- ликвидность компании (пакета);
- положения, ограничивающие права собственности;
- специальные привилегии;
- финансовое положение оцениваемого объекта и др.

Более того, следует учесть, что сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций может отличаться от стоимости предприятия, взятого как целое. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов меньше стоимости всего бизнеса, как если бы оно было приобретено одним покупателем. Компания, оцениваемая как единое целое, имеет иную стоимость, поскольку последняя сопряжена с иными правами и интересами, чем сумма всех интересов, взятых на миноритарной основе.

Таким образом, выбор методы оценки зависит от целей оценки. Основными видами оценки предприятия являются: доходный, сравнительный и затратный. Независимо от выбранного метода оценки необходимо корректировать стоимость с учетом влияния рыночных факторов на стоимость предприятия.

²⁸ Демшин, В.В. Практические аспекты расчета ставки дисконта (метод кумулятивного построения) в процессе оценки бизнеса [Текст] / В.В. Демшин // Вопросы оценки. – 2013. - №2. – С.12

1.3. Методические основы оценки рыночной стоимости предприятия

ПАО «Ростелеком» владеет и управляет собственной высокотехнологичной телекоммуникационной сетью общей протяженностью около 150 тысяч километров, позволяющей предоставлять широкий спектр телекоммуникационных услуг и сервисов. Федеральные масштабы бизнеса и доступ к сети связи Компании практически во всех регионах страны позволяют с уверенностью называть ПАО «Ростелеком» национальным оператором связи России.

В основе оценки бизнеса лежит анализ финансовых отчетов, которые содержат исходные данные о финансовом состоянии организации. Финансовый анализ в этом аспекте представляет собой способ накопления, трансформации и использования информации финансового характера, предназначенный для того, чтобы оценить текущее и финансовое состояние предприятия; оценить возможные и целесообразные темпы развития предприятия с позиции финансового их обеспечения; спрогнозировать положение предприятия. Правильный анализ и адекватная интерпретация информации о финансовом состоянии организации во многом определяет достоверность результатов, получаемых при определении стоимости бизнеса. Первичными объектами анализа являются, прежде всего, активы, как составные элементы имущественного комплекса компании, характеризующиеся своим стоимостным эквивалентом. Любая ценность материального или нематериального характера, фигурирующая в процессе рыночных отношений, представляет интерес лишь в том случае, если обладание ею способствует достижению каких-то целей, и, прежде всего экономического характера. Степень влияния на достижение целей определяет полезность имеющихся ценностей, т.е. активов компании. Идея полезностного подхода заложена в основу проведения финансового анализа в рамках оценки бизнеса, т.к. стоимость активов, поддержание которой на оптимальном уровне и есть конечная цель предприятия, зависит в первую очередь от их полезности. Помимо анализа полезности проводится анализ эффективности управления.

Управление разделяют на два иерархических уровня, в соответствии с которыми можно выделить текущее управление, являющееся по своей сути управлением активами компании, а также стратегическое – управление компанией, как взаимосвязанной совокупности активов. В связи с этим целесообразно разделение и анализа эффективности управления.²⁹

Первый уровень – анализ эффективности текущего управления активами, в процессе которого проводится расчет ряда показателей. Активы компании имеют определенную структуру, где выделяются материальные движимые и недвижимые, а также нематериальные активы. Первым этапом проведения данного анализа является расчет единичных показателей, характеризующих эффективность управления отдельными видами активов. Состав единичных показателей определяется особенностями, присущими этим видам. Для недвижимых активов это, прежде всего, рыночная стоимость. Для оборотных – показатели оборачиваемости. Единичные показатели нематериальных активов разнообразны в силу специфичных особенностей данного вида активов.

Второй этап анализа – расчет интегральных показателей, таких как рентабельность активов, рассчитанная по прибыли от реализации или по чистой прибыли; рентабельность основных производственных фондов; отдача (оборотность) основных производственных фондов. Эти показатели, а также их динамика позволяют оценить эффективность управления активами в целом. При анализе их значений следует иметь в виду, что на них кроме эффективности управления активами влияет целый ряд других факторов: маркетинговая политика, оптимизация налогообложения и т.д. Данное обстоятельство не позволяет трактовать их положительную динамику только как результат управления активами. В этой связи актуально развертывание данных показателей в факторные модели и оценка степени влияния каждого из факторов на значение рассчитанных показателей.

Второй уровень анализа эффективности управления включает в себя расчет показателей эффективности стратегического управления компанией. Эта группа

²⁹ Дойль, П. Маркетинг, ориентированный на стоимость [Текст] / П. Дойль. – СПб: Питер, 2013. – с. 259

показателей является интегральной характеристикой качества управления стоимостью компании. Наиболее важным показателем эффективности управления компанией, который включается в контур стратегического планирования, является рыночная стоимость компании. Положительная динамика стоимости компании играет роль индикатора роста ее конкурентоспособности. Помимо рыночной стоимости компании в группу показателей эффективности стратегического управления входят различные мультипликаторы. В зависимости от своей природы мультипликаторы позволяют оценить вклад гудвилла в формирование стоимости, инвестиционную привлекательность компании, продемонстрировать эффективность управления для акционеров компании. Мультипликаторы могут быть использованы в качестве ориентиров при проведении сравнительного анализа компании с конкурентами.

Функционирование предприятия предполагает системное и постоянное проведение определенных процедур. Поэтому важно не столько выборочное проведение финансового анализа и расчет дискретных значений показателей анализа, сколько внедрение мониторинга описанных показателей, выявление их динамики и отслеживание ее колебаний с целью достижения эффективности компании.

Информационное обеспечение финансового анализа на уровне компании составляют бухгалтерские данные. Но бухгалтерская отчетность не лишена недостатков. Общепризнанные принципы бухгалтерского учета требуют от бухгалтеров базироваться на понятии действующего предприятия. Это означает, что от бухгалтеров не требуют определения рыночной стоимости активов, но требуют, чтобы первоначальная стоимость была капитализирована в балансе для последующего списания на расходы в соответствующем отчете. Это говорит о несовершенстве финансового анализа на основе данных бухгалтерского учета³⁰. Представляется справедливым, что для определения реального состояния активов, необходимо провести оценку их фактической стоимости. Затем, на основании

³⁰ Ошепков, В.И. Формирование стоимости компании на основе оценки ее нематериальных активов [Текст] / В.И. Олешков // Проблемы теории и практики управления. – 2014. – №11. – с. 24

полученной в ходе оценки величины стоимости и ее изменениях с течением времени, проводить анализ управления компанией и ее активами за соответствующий период. Т.е. финансовый анализ обязательно должен проводится параллельно с оценкой стоимости компании и ее активов.

В таблице 1.4 приведены наиболее важные показатели, рассчитанные для оцениваемой организации.³¹

Таблица 1.4

Финансовые показатели ПАО «Ростелеком»

Показатель	Расчетная формула	Расчётное значение	Рекомендуемое значение
Коэффициенты ликвидности			
Коэффициент текущей ликвидности (К.тл)	$\frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие пассивы}}$	1,4	1...2
Коэффициент быстрой Ликвидности (Кбл)	$\frac{\text{Текущие активы} - \text{Запасы}}{\text{Текущие пассивы}}$	0,808	0,8 ... 1
Коэффициент абсолютной ликвидности (Кал)	$\frac{\text{Высоколиквидные активы}}{\text{Текущие пассивы}}$	0,49	0,2...0,5
Показатели структуры капитала			
Коэффициент автономии	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Сумма активов}}$	0,89	$\geq 0,5$
Коэффициент покрытия инвестиций	$\frac{\text{Постоянный капитал}}{\text{Общая сумма активов}}$	0,91	0,75...1
Коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций	$\frac{\text{Внеоборотные активы}}{\text{Постоянный капитал}}$	0,93	$\geq 0,1$
Показатели деловой активности			
Коэффициент оборачиваемости активов	$\frac{\text{Чистая выручка}}{\text{Среднегодовая стоимость активов}}$	14,5	
Оборачиваемость дебиторской задолженности	$\frac{\text{Чистая выручка}}{\text{Среднегодовая величина сальдо по расчётам с дебиторами}}$	42	
Показатели рентабельности			
Рентабельность продаж	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Чистая выручка}}$	0,29	
Чистая рентабельность активов	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Среднегодовая сумма активов}}$	4,2	
Чистая рентабельность собственного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Среднегодовая стоимость собственного капитала}}$	1,66	

³¹ Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса [Текст] / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – С.221

К высоколиквидным активам относят денежные средства и краткосрочные финансовые вложения (в первую очередь в государственные ценные бумаги).

Кроме вышеперечисленных относительных показателей ликвидности, существует и абсолютный показатель. Им является величина чистых мобильных средств предприятия, которая может быть определена как разность между текущими активами и краткосрочными обязательствами. Для обеспечения платежеспособности предприятия его значение должно быть больше 0.

Для оцениваемого предприятия были рассчитаны коэффициенты текущей ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент быстрой ликвидности. Заемный капитал рассчитывается как сумма долгосрочных и краткосрочных пассивов. Собственные оборотные средства определяются как разность между собственным капиталом и величиной фиксированных активов.

Показатели данной группы дают возможность оценить риск, связанный с деятельностью предприятия, т.к. позволяют видеть степень его зависимости от кредиторов³².

Коэффициент текущей ликвидности показывает платёжные возможности предприятия, оцениваемые при условии не только своевременных расчётов с дебиторами и благоприятной реализации продукции, но и продажи в случае необходимости материальных оборотных средств. Он отражает ожидаемую ликвидность предприятия за период, равный средней продолжительности оборота всех оборотных средств. Уровень текущей ликвидности зависит от отраслевой принадлежности фирмы, длительности производственного цикла, структуры запасов и затрат и ряда других факторов. Нормальным для этого коэффициента является ограничение $K_{тл} \geq 2$.

Коэффициент быстрой ликвидности показывает, какая часть текущих пассивов может быть погашена не только за счет имеющихся средств, но и ожидаемых поступлений, и отражает платёжные возможности предприятия при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами. Коэффициент быстрой ликвидности характеризует ожидаемую платежеспособность

³² Воронов, В.В. Экономика предприятия [Текст] / В.В. Воронов. – М.: Дело и Сервис, 2015 г. – 208 с.

предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности.

К высоколиквидным активам относятся денежные средства предприятия на счетах в банках и на кассе, а также краткосрочные финансовые вложения, т. е. ценные бумаги. Коэффициент абсолютной ликвидности является наиболее жестким критерием платежеспособности. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена в ближайшее время (на дату составления баланса).

Показатели деловой активности характеризуют эффективность использования ресурсов и позволяют определить, сколько раз за выбранный период «оборачиваются» те или иные активы или собственный капитал предприятия. Они определяют, сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица актива. Эти показатели, как правило, рассчитываются как отношение чистой выручки (выручка без НДС, акцизов и аналогичных налогов) к величине актива или капитала. Обратная величина, умноженная на 365 дней, характеризует продолжительность одного оборота. Деловую активность предприятия характеризуют коэффициенты оборачиваемости. Чем выше оборачиваемость, тем больше может превышать критическое значение коэффициент соотношения заемных и собственных средств без существенной потери финансовой устойчивости предприятия.

Для всех перечисленных выше показателей неправомерно рассчитывать продолжительность одного оборота в днях, т.к. основные средства участвуют в производственном процессе неоднократно.³³

Оборачиваемость товарно-материальных запасов. Чем выше показатель оборачиваемости запасов, тем меньше средств связано в наименее ликвидной статье текущих активов, тем более ликвидную структуру они имеют и тем устойчивее финансовое положение фирмы. Оборачиваемость запасов и затрат можно рассчитывать как по чистой выручке (выручка от реализации на 1 руб.

³³ Симионова, Н.Е., Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / Н.Е. Симионова, Р.Ю. Симионов. – М.: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: ИЦ «МарТ», 2014. – С. 94

запасов и затрат), так и по себестоимости. Оборачиваемость дебиторской задолженности характеризует в целом кредитную политику предприятия и уровень организации финансовых отношений с потребителями продукции. Результаты оценки (переоценки) влияют на показатели деловой активности как вследствие изменения стоимости активов и собственного капитала, так и из-за необходимости корректировки объемов реализации, вызванного изменением структуры затрат.

Показатели рентабельности являются относительными характеристиками финансовых результатов и эффективности деятельности предприятия. Они позволяют судить о рациональности ценовой и инвестиционной политики предприятия, а также о продуманности политики управления затратами. Рентабельность продаж определяется как отношение прибыли (от реализации, налогооблагаемой или чистой) к чистой выручке. Другая группа показателей формируется на основе расчета уровней рентабельности в зависимости от размера и состава средств (или их источников): все активы; фиксированные активы; собственный капитал; сумма собственного и долгосрочного заемного капитала, которые составляют инвестированный капитал. В числителе этих показателей находится прибыль. Расчетное значение прибыли (чистой прибыли, прибыли от финансово-хозяйственной деятельности, прибыли до уплаты налога) может быть получено из Отчета о финансовых результатах. Основные показатели рентабельности в зависимости от схемы расчета можно разделить на следующие группы:³⁴

- показатели, рассчитанные на основе прибыли (дохода);
- показатели, рассчитанные на основе производственных активов;
- показатели, рассчитанные на основе чистого притока денежных средств (cash-flow).

Первую группу показателей чаще всего называют рентабельностью продаж. Показатели этой группы позволяют анализировать изменение рентабельности за

³⁴ Нью Эл М.В. Управление проектами для профессионалов. Руководство по подготовке к сдаче сертификационного экзамена [Текст] / М.В. Нью Эл / Пер. с англ. – М.: КУДИЦ – Пресс, 2008. – С.365

счет изменения цены и объема сбыта и изменения себестоимости. Наибольшее распространение получил показатель, рассчитанный на основе чистой прибыли. В мировой практике этот показатель часто называют «коммерческая маржа».

Вторую группу показателей формируют на основе расчёта уровней рентабельности в зависимости от изменения размера и характера авансированных средств (или их источников). По показателям этой группы можно анализировать уровень рентабельности в зависимости от изменения размера и характера авансированных средств. В числителе этих показателей, как правило, ставят чистую прибыль.

Чистая рентабельность активов – показывает эффективность использования всего имущества предприятия. Рентабельность производственных фондов – позволяет судить об эффективности использования основных производственных фондов и материальных оборотных средств. Чистая рентабельность собственного (акционерного) капитала – отражает эффективность использования собственного капитала предприятия и оказывает большое влияние на уровень котировок акций предприятия. Рентабельность собственного капитала зависит от рентабельности продаж, скорости оборота совокупного капитала и структуры капитала. Это соотношение известно как формула Дюпона.³⁵

Подводя итоги, отметим, что результаты финансового анализа используются при выборе соответствующего стандарта стоимости; определении уровня риска, связанного с деятельностью предприятия; прогнозировании деятельности предприятия на ближайшую перспективу (результаты прогноза используются в определении стоимости предприятия по методу дисконтирования денежных потоков); расчете оценочных мультипликаторов; отборе сопоставимых компаний и т.д. При постановке системы мониторинга и управления стоимостью организации вычисляемые показатели применяются для отслеживания влияния проведённых ранее или планируемых к проведению изменений на стоимость компании.

³⁵ Дыбаль, С.В. Финансовый анализ: теория и практика. Учебное пособие [Текст] / С.В. Дыбаль. Издание 3-е, доп. и перераб. - СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2012. – с. 197.

2. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»

2.1. Организационно-экономическая характеристика предприятия

Компания ПАО «Ростелеком» - один из крупнейших телекоммуникационных провайдеров в России.

24 июня 2015 года в Единый государственный реестр юридических лиц внесена запись о государственной регистрации новой редакции Устава Компании, включающей новое наименование.

«Ростелеком» изменил организационно-правовую форму на публичное акционерное общество (ПАО). Решение об утверждении новой редакции Устава «Ростелекома» было принято 15 июня 2015 года на Годовом общем собрании акционеров по итогам 2014 года.³⁶

ПАО «Ростелеком» владеет и управляет собственной высокотехнологичной телекоммуникационной сетью общей протяженностью около 150 тысяч километров, позволяющей предоставлять широкий спектр телекоммуникационных услуг и сервисов. Федеральные масштабы бизнеса и доступ к сети связи Компании практически во всех регионах страны позволяют с уверенностью называть ПАО «Ростелеком» национальным оператором связи России.

ПАО «Ростелеком» предоставляет населению и юридическим лицам традиционные и современные услуги: местную и внутризоновую связь, широкополосный доступ в Интернет, беспроводной доступ в Интернет по технологии Wi-Fi, цифровое телевидение IP-TV, построение виртуальных частных сетей VPN – MPLS, услуги Call-центра, международную и междугороднюю телефонную связь, услуги по присоединению и предоставлению трафика.

³⁶Официальный сайт Ростелеком [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.rostelecom.ru/press/news/d431009/>

«Ростелеком» состоит из 8 макрорегиональных филиалов: «Дальний Восток», «Сибирь», «Урал», «Волга», «Юг», «Северо-Запад», «Центр», «Москва».

Основными клиентами предприятий являются потребители услуг на разных клиентурных рынках:

- потребительском (население, приобретающее услуги для личного потребления);
- корпоративном (разные предприятия и учреждения);
- промежуточных продавцов, приобретающих услуги для последующей их перепродажи с прибылью для себя.

Рассмотрим основные результаты деятельности предприятия ПАО «Ростелеком» в Пензенской области за 2014-2015 гг (табл. 2.1). В связи с произошедшей реорганизацией данные за 2015 год на момент анализа отсутствуют.

Таблица 2.1

Основные экономические показатели деятельности ПАО «Ростелеком»

Показатели	2014 г., тыс. руб.	2015 г. тыс. руб.	Отклонения	
			+/-	Абсолютное отклонения, %
Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг	60 527 413	214 607 158	154 079 745	354,56
в том числе доходы от услуг связи	56 481 946	200 914 796	144 432 850	355,72
Расходы	54 566 360	176 098 119	121 531 759	322,72
Прибыль от продаж	5 961 053	38 509 039	32 547 986	646,01
Прибыль до налогообложения	4 428 863	40 826 999	36 398 136	921,84
Чистая прибыль	3 459 752	32 561 040	29 101 288	941,14

Данные таблицы показывают, что по основным показателям деятельности предприятия наблюдается рост всех показателей. Выручка от реализации увеличилась на 154079745 тыс. руб., или на 354,56%. Это является следствием того, что ПАО «Ростелеком» является безусловным лидером на рынке услуг фиксированной связи. В 2015 году в результате реорганизации Компания расширила линейку предоставляемых услуг и вышла в новые для себя рыночные сегменты, существенно увеличив свою долю и превратившись в крупнейшего универсального оператора страны.

В результате расширения сферы деятельности компании чистая прибыль выросла на 29101288 тыс. руб., или на 941,14%.

Рост расходов осуществлялся меньшими темпами, чем рост прибыли, что и стало результатом наращивания прибыли от продаж на 32547986 тыс. руб., или на 646,01%.

Чистая прибыль предприятия в 2015 году увеличилась на 29101 млн. руб., или на 941,14%, ее рентабельность составляла 15,17 %.

Все рассчитанные показатели говорят об увеличении темпов развития предприятия и оказываемых услуг. В целом, ситуация стабильная и предполагает дальнейшее развитие предприятия.

2.2. Анализ конкурентоспособности предприятия

При оценке рыночной стоимости бизнеса немаловажное значение имеет и маркетинговая деятельность предприятия. Проанализируем конкурентное положение ПАО «Ростелеком».

На сегодняшний день ПАО «Ростелеком» занимает первое место в Пензенской области на рынке телекоммуникационных услуг, однако в будущем планируется еще больше расширять имеющуюся клиентскую и сбытовую сеть.

ОАО «Ростелеком» планирует вести работу на нескольких новых для себя рынках: создание сети мультимедиа связи, развитие услуги сотовой спутниковой связи (программа «Глобал стар»).

Клиентами организации являются физические и юридические лица, в том числе другие операторы телекоммуникационных услуг.

Микросреда представлена силами, имеющими непосредственное отношение к предприятию и его предпринимательским возможностям, т.е. поставщиками, клиентами, конкурентами и контактными аудиториями.

На данный момент основными конкурентами ПАО «Ростелеком» являются: компания МТС, Пензенская телефонная компания, ДОМ.РУ. Эти данные получены после анализа фирм, предоставляющих подобные услуги в г. Пензе.

Проанализируем конкурентное положение ПАО «Ростелеком» при помощи нескольких методов анализа.

SWOT-анализ – это определение сильных и слабых сторон предприятия, а также возможностей и угроз, исходящих из его ближайшего окружения (внешней среды): сильные стороны (Strengths) – преимущества организации; слабости (Weaknesses) – недостатки организации; возможности (Opportunities) – факторы внешней среды, использование которых создаст преимущества организации на рынке; угрозы (Threats) – факторы, которые могут потенциально ухудшить положение организации на рынке³⁷.

Процедура проведения SWOT-анализа в общем виде сводится к заполнению матрицы, в которой отражаются и затем сопоставляются сильные и слабые стороны предприятия и возможности и угрозы рынка. Это сопоставление позволяет определить, какие шаги могут быть предприняты для развития предприятия, а также какие проблемы необходимо срочно решить. Первый шаг SWOT-анализа – оценка собственных сил предприятия. Первый этап позволит определить, каковы сильные стороны и недостатки предприятия».

Предприятие ОАО «Ростелеком», так же как и многие другие организации, имеет свои сильные и слабые стороны, а также возможности и угрозы развития. Для того чтобы провести SWOT-анализ необходимо определиться с возможностями и угрозами организации, выделить ее слабые и сильные стороны и полученные данные внести в матрицу SWOT-анализа (таблица 2.2.)

Исходя из выше изложенного, SWOT-анализ доказывает, что предприятие обладает определенным количеством достоинств, к которым можно отнести: высокий уровень квалификации сотрудников ПАО «Ростелеком», широкий список потребителей (постоянных клиентов), строительство новых домов в г. Пензе, предложение услуг с оборудованием (конкуренты не предлагают), круглосуточная техническая поддержка клиентов/абонентов компании Ростелеком на базе call-центров, внедрение IVR (голосовых) сервисов.

³⁷ Смирнов, В.П. Оценка конкурентоспособности организации [Электронный ресурс] / В.П. Смирнов, Л.Д. Ерохина, А.В. Горбатенко // Гуманитарные научные исследования. 2014. - № 6 [Электронный ресурс] // <http://human.snauka.ru/2014/06/7272> (дата обращения: 04.12.2015).

Таблица 2.2

SWOT-анализ ПАО «Ростелеком»

Внутренняя среда	<i>Достоинства</i>	<i>Недостатки</i>
	Качественная сеть	Негибкая тарифная политика
	Большая абонентская база по телефонии. Возможность предложения дифференцированных продуктов (triple play, мультирум, VoD, HD, пр.сервисы)	Уровень лояльности компании ниже, чем у конкурентов
	Предложение услуги IP-TV с оборудованием (конкурент оборудование не продает)	Предложение услуги IP-TV с оборудованием (конкурент оборудование не продает)
	Сильная команда специалистов, квалифицированный менеджмент.	Высокие цены на услуги
	Возможность предоставления ТУ на телефонизацию только в Ростелеком	Недостаточный ассортимент услуг
	Наличие оборудования по проекту «непрерывная модернизация», для оперативного реагирования на заявки абонентов.	Отсутствие мобильных приложений
	Внедрение удобного для абонентов IVR (голосового) сервиса	Недостаточное количество агентов
Внешняя среда	<i>Перспективы</i>	<i>Опасности</i>
	Лоббирование компании со стороны органов государственной власти, как ведущего исполнителя работ/услуг/ для бюджета. Возможность подключения благодаря строительству новых домов в городе	Активизация конкурентов
	Самый большой охват Д/Х по Пензе из имеющихся операторов на рынке г. Пензы	Нестабильная политическая и экономическая обстановка
	Наращивание абонентской базы за счет развития собственной группы телемаркетинга, состоящей из агентов ГПХ. С 2015 года осуществляется прозвонка базы абонентов в домах Контакт-ТВ. Выборка составляет более 5000 абонентов. Имеется 345 заявок, из них 197 договоров. Конвертация заявок в договорах составляет 35,6%. Конвертация звонков в заявки составляет 3,4%.	Снижение покупательского спроса населения
	Сокращение числа агентов ГПХ у конкурентов	Появление новых конкурентов
	Подключение новых домов в разных районах города Пензы	Снижение спроса на услуги телевидения

Голосовые IVR сервисы помогут быстро и качественно получить необходимую информацию клиенту/абоненту компании РТ, узнать свой баланс, длительность и стоимость последнего звонка. А также используя автоконструктор IVR настроить дистанционно оборудование (роутер, модем), создать соединение для выхода в интернет (PPPoE), получить ответы на распространенные ошибки по интернет.

В свою очередь, также были выявлены и отрицательные моменты, такие как: негибкая тарифная политика, отсутствие единой информационной системы в стране для данной Компании. В «Ростелеком» появляются возможности предоставлять физическим и юридическим лицам различные услуги/продукты связи на внутреннем рынке, открытие филиалов в отдаленных от города местностях, включая труднодоступные. В РТ опасными факторами будут являться большое количество конкурентов на данном рынке услуг, нестабильная политическая и экономическая обстановка в стране.

Для более эффективного использования экономических ресурсов, необходимо провести PEST-анализ ПАО «Ростелеком», это позволит определиться с политическими, экономическими, социальными и технологическими факторами, влияющими на организацию извне. Поэтому каждый фактор оценивается по пятибалльной шкале: 5 – сильное влияние, 4 – среднее влияние, 3 – влияние ниже среднего, 2 – слабое влияние, 1 – очень слабое влияние, 0 – отсутствие влияния фактора на организацию³⁸.

Результаты PEST-анализа занесены в таблицу 2.3.

Таблица 2.3

PEST-анализ ПАО «Ростелеком»

<i>Political</i>	<i>P (0,34)</i>	<i>Economical</i>	<i>E (0,24)</i>
1. Наличие в стране рыночной экономики (а также возможно и экономики смешанного типа), открываются новые возможности для инвестиций и деятельности компаний	3	1. Общая характеристика экономической ситуации (подъем, стабильность, спад)	3
2. Внутривнутриполитическая стабильность. Возможность предприятия прогнозировать изменения, и быстро перестраиваться под них. Значительное уменьшение риска несения убытков	4	2. Дефицит оборотных средств ПАО «Ростелеком»	3

³⁸ Смирнов, В.П. Оценка конкурентоспособности организации [Электронный ресурс] / В.П. Смирнов, Л.Д. Ерохина, А.В. Горбатенко // Гуманитарные научные исследования. 2014. - № 6 [Электронный ресурс] // <http://human.snauka.ru/2014/06/7272> (дата обращения: 04.12.2015).

Окончание табл. 2.3

3. Услуги компании не являются новыми на российском рынке. Компания имеет свой узнаваемый логотип - бренд, что значительно повышает ее конкурентоспособность..	5	3. Рост темпов и уровень инфляции	2
4. Подверженность решений руководителя предприятия мнению более высокого руководства, при полном запрете собственной инициативы	5	4. Уменьшение объемов прибыли предприятий и организаций	2
5. Антимонопольная политика государства (поддержка правительством конкурентов).	4	5. Отсутствие четких положительных перспектив в развитии экономики России	2
<i>Social</i>	<i>S (0,23)</i>	<i>Technological</i>	<i>T (0,19)</i>
1. Приток молодых специалистов с легкостью осваивающих новые технологии	3	1. Государственная технологическая политика	4
2. Большая текучесть кадров, нет возможности поддерживать постоянство кадров	3	2. Новые продукты, скорость обновления и освоения новых технологий	3
3. Узкий региональный рынок труда. Отсутствие на рынке специалистов нужной квалификации	3	3. Дополнительные вложения в «ноу- хау» и обновление мощностей	3
4. Отток квалифицированных специалистов в масштабные города	3	4. Вложение инвестиций в усовершенствование предоставляемых услуг, улучшения качества связи и модернизация оборудования	3

Посчитаем суммарное воздействие факторов внешнего окружения с учетом весовых коэффициентов:

$$1. P=21*0,34=7,14;$$

$$2. E=12*0,24=2,88;$$

$$3. S=12*0,23=2,76;$$

$$4. T=13*0,19=2,47.$$

В целом, анализ PEST-факторов позволяет сделать вывод, что одна из серьезных угроз для организации «Ростелеком» - это экономические факторы, такие как дефицит оборотных средств и как следствие инфляция. Следовательно, чтобы преодолеть данные угрозы, компании надо направить свои усилия на вложение инвестиции и усовершенствования предоставляемых услуг. В свою

очередь, правильно рассчитывать тарифную политику и с большей выгодой использовать свои акции. В настоящее время относительно спокойная политическая ситуация в России даёт возможности использования инвестиции для развития Пензенского региона, что позволяет более смелее вкладывать средства в оборот с целью расширения деятельности. С целью прогнозирования дальнейшего пути компании, необходимо постоянно быть в курсе всех нововведений в отрасли телекоммуникаций, постоянно анализировать все эти новшества, выбирать наиболее перспективные направления, вводить новые продукты и услуги, знакомить с ними своих потенциальных клиентов. Это необходимо для того, чтобы потенциальные клиенты были готовы к новым услугам компании Ростелеком. Технологические, политические, социальные факторы дают возможность ПАО «Ростелеком», которые она в силах реализовать, если использует свои возможности и сильные стороны, а также работает над усилением своих слабых сторон.

С целью более точных данных используется развернутый, усовершенствованный анализ слабых и сильных сторон – это SNW-анализ. Метод SNW-анализа, в отличие от SWOT-анализа, так же предлагает среднерыночное состояние (N), но добавляется новшество, нейтральная сторона. Основной причиной использования этого метода является, то, что для полной победы в конкурентной борьбе может оказаться достаточным состояние, когда конкретная организация относительно всех своих конкурентов практически по всем ключевым позициям находится в состоянии N, и только по одному в состоянии S. SNW-анализ в большей мере является стратегическим анализом и охватывает как внешнюю, так и внутреннюю среду. Для проведения SNW-анализа ПАО «Ростелеком» определяем стратегическую позицию предприятия и для каждой позиции даем качественную оценку³⁹. Данные заносим в матрицу (Приложение 1).

После проведения SNW-анализа можно сделать вывод, что ПАО «Ростелеком» использует свои сильные стороны для реализации стратегии. В

³⁹ Власюк, Г.В. К вопросу о конкурентоспособности инновационных предприятий [Текст] / Г.В. Власюк, А.А. Бестемьянова // Инновации и инвестиции. – 2014. - №4. – с. 32-37.

рамках выполнения своей 5-летней программы развития на 2014-2018 гг., Ростелеком планирует внедрить систему CRM (управление взаимоотношениями с клиентами), систему дистанционного обучения персонала компании, систему самообслуживания. Проведение сертификации соответствия международным стандартам. Также наблюдается рост лояльности сотрудников к бренду «Ростелеком», и как следствие минимизация оттока персонала. По многим стратегическим позициям ПАО «Ростелеком» получило качественную оценку «Нейтральная». Таким образом, для снижения риска ПАО «Ростелеком» проводит следующие мероприятия: на уровне региональных филиалов составляется план компенсирующих мероприятий по исполнению бюджета, в котором прописываются возможные доходные контракты с указанием степени вероятности их реализации и ответственных за их исполнение. Ежедневно контролируется статус заключения договоров по данным проектам. В основном в плане компенсирующих мероприятий договора с юридическими лицами. Для выполнения выручки в сегменте население основной упор делается на увеличение продаж услуг связи. Для этого могут доводиться повышенные планы по установкам, могут применяться увеличенные ставки вознаграждения для агентов (продавцов услуг), региональные филиалы могут выступать инициатором акционных тарифных предложений для увеличения продаж, могут быть предложения и по пикетированию услуг (например, Интернет+Телевидение+Телефония). Кроме того, с целью удержания абонентов ОТА (фиксированная телефония) проводится тарифная политика по введению дополнительных опций для абонентов компании, например: опции «Моя страна», «Пусть говорят». Данные опции способствуют предоставлению абонентам Компании дополнительного трафика (мин) по внутризонавой связи, междугородней связи, а также звонки на сотовых операторов за минимальную сумму. Запущена в продажу приставка для Интерактивного телевидения с WI-FI доступом, просмотром 120 каналов телевидения, простым подключением и мобильностью (приставку можно подключить везде, где есть интернет). В

настоящее время в Компании проходит акция и приставка продается по сниженной цене 50%.

Конкурентоспособность предприятия ПАО «Ростелеком» на рынке сотовой связи определяется с помощью методики комплексной оценки конкурентоспособности компании на основе построения многоугольника конкурентоспособности. Анализ состоит из нескольких этапов:

- расчет рыночной доли предприятия;
- построение многоугольника конкурентоспособности внутренних конкурентных преимуществ;
- вычисление общей конкурентоспособности предприятия.

На первом этапе анализа определяются рыночные доли ведущих операторов на рынке, которые рассчитываются по количеству абонентов, результаты представлены на рисунке 2.1.

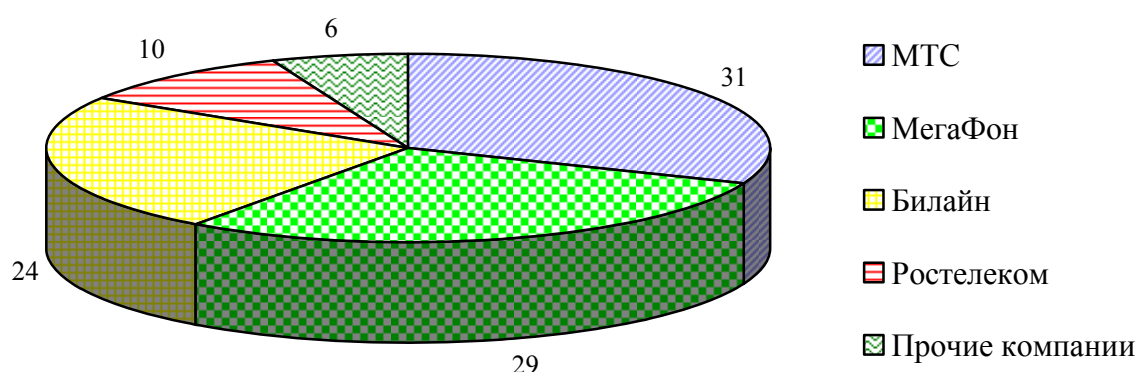


Рис. 2.1. Доля рынка операторов сотовой связи (по абонентам) за 2015 год

На сегодняшний день МТС занимает лидирующее положение по количеству абонентов (74,5 млн. абонентов), второе место занимает Мегафон (69,7 млн. абонентов), у Билайна – 57,2 млн. абонентов, Ростелеком обладает наименьшей долей рынка из «Большой четверки» (24,02 млн. абонентов).

На втором этапе проводится построение многоугольника конкурентоспособности внутренних конкурентных преимуществ. В качестве экспертов выступают три опытных пользователя услуг связи. В оценке применяется пятибалльная шкала.

Внутренние конкурентные преимущества, определяющие рыночные позиции хозяйствующего субъекта, группируются по восьми наиболее значимым

аспектам: качество связи, широта ассортимента, привлекательность тарифных планов, осязательность стоимости, привлекательность рекламы, удобство пользования услугами, работа службы поддержки, программа лояльности.

На основе экспертных оценок факторов конкурентоспособности ПАО «Ростелеком» и его основных конкурентов – «Билайн», «МТС» и «Пензенская телефонная компания» можно составить многоугольник конкурентоспособности (рис. 2.2) основных операторов рынка сотовой связи.

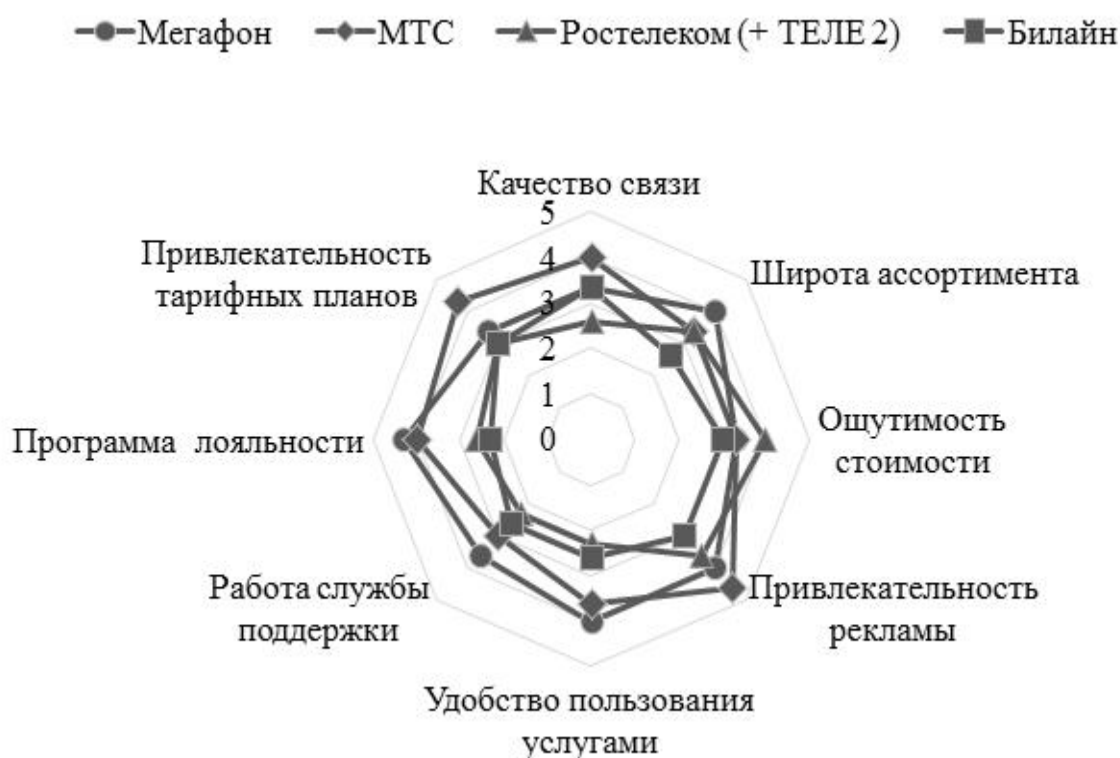


Рис. 2.2 Многоугольник конкурентоспособности ПАО «Ростелеком»

Конкурентными преимуществами «Ростелеком» являются широта ассортимента, удобство пользования услугами, работа службы поддержки и программа лояльности. При этом, компания отстает по следующим факторам: качество связи, осязательность стоимости, привлекательность рекламы, привлекательных тарифных планов.

На последнем этапе рассчитывается внутренняя конкурентоспособность и общая конкурентоспособность каждой компании. Результаты расчетов представлены в таблице 2.4.

Таблица 2.4

Показатели конкурентоспособности ПАО «Ростелеком»

Уровни конкурентоспособности	Мегафон	МТС	Билайн	Ростелеком	ПТК
Доля рынка	0,29	0,31	0,24	0,1	0,65
Внутренняя конкурентоспособность	0,393	0,398	0,221	0,252	0,707
Общая конкурентоспособность	0,038	0,041	0,017	0,008	0,153

На сегодняшний день на российском рынке сотовых услуг существуют два крупных лидера – МТС И Мегафон, которые занимают высокие доли рынка, имеют сильные рыночные позиции, обладают большой лояльностью потребителей. При этом Билайн и Ростелеком находятся позади, но активно действуют на региональных рынках.

Таким образом, после проведения анализа внешней и внутренней среды деятельности предприятия можно сказать, что компания ОАО «Ростелеком» пользуется большой популярностью не только в регионе, но и в стране. Стратегическое управление организацией осуществляется на основе разработанной стратегии и стратегических планов.

Компания ОАО «Ростелеком» при предоставлении широкого спектра услуг имеет широкий список потребителей (постоянных клиентов). Используя стратегию издержек и в дальнейшем необходимо руководствоваться ей, но добавить еще стратегию роста. При хорошей работе маркетинговой службы недостаточно эффективно работает реклама. Абоненты не знают о рекламных акциях и уходят к конкурентам.

При разработке производственной стратегии ПАО «Ростелеком» необходимо увеличивать объемы оказываемых за счет внедрения новых технологий. При функционировании организации всякие изменения в её деятельности влекут за собой изменения денежного потока, а, следовательно, и изменение рыночной стоимости бизнеса.

Использование результатов анализа в деятельности ПАО «Ростелеком» поможет компании выйти на новые территориальные рынки и повысить рентабельность.

2.3. Оценка рыночной стоимости предприятия

Одним из противоречий, характерных для российской экономики сегодняшнего дня, является, с одной стороны, необходимость оценки стоимости предприятия методами, соответствующими природе рыночной экономики (что важно для развития рыночных отношений), а с другой стороны – отсутствие необходимых условий для применения этих методов на практике.

Отличительной чертой экономики в настоящее время является нестабильность. Риски, с которыми сталкиваются предприниматели в России, намного превышают средние величины, характерные для стран с развитой рыночной экономикой. Положение усугубляется высоким темпом инфляции, который приводит к тому, что та незначительная информация, которую можно получить, (или которая имеется) для оценки стоимости предприятия, отражает бизнес в «кривых зеркалах». В таких условиях применение традиционных методов оценки предприятия требует особой тщательности.

При методе накопления активов – затратный подход – необходимо выявить и особенно тщательно оценить все устаревшее оборудование, просроченные дебиторские задолженности и негодные к употреблению материальные запасы⁴⁰.

При методе дисконтирования потока доходов – доходный подход – достаточно сложно предсказать поток доходов и необходимо с особой тщательностью рассчитать ставку дисконта. Метод прямой капитализации невозможно использовать для оценки ввиду непостоянства денежных потоков и доходов оцениваемого предприятия.

Рыночный подход в современных условиях практически неприменим по

⁴⁰ Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.

нескольким причинам.

Во-первых, он предполагает, что имеются покупатели и продавцы, намеревающиеся совершить сделку купли-продажи данного предприятия. Причем имеется в виду, что цена будет устанавливаться, исходя из экономических соображений. Рынок же аналогичных предприятий в настоящее время практически отсутствует. Поэтому методику сделок применить невозможно.

Во-вторых, отсутствует достоверная информация о финансово-хозяйственной деятельности предприятий, аналогичных оцениваемому предприятию. Вследствие этого для оценки нельзя использовать метод оценочных мультипликаторов.

В-третьих, ввиду закрытого характера фирмы невозможно воспользоваться методикой рынка капитала.

Таким образом, для оценки стоимости ПАО «Ростелеком» три основных методики сравнительного подхода применить нельзя. В связи с этим наиболее обоснованным для оценки рассматриваемого предприятия является использование метода накопления активов и метода дисконтирования денежных потоков.

В рамках показателей текущего управления определяется стоимость компании методом накопления активов. Оценивается предприятие с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим. Одной из возможностей применения этого метода является случай, когда компания сильно зависит от контрактов или отсутствует постоянный заказчик. Это полностью соответствует ситуации исследуемой компании, что показывает целесообразность его применения в наших расчётах.

Суть данного метода заключается в определении восстановительной стоимости с учётом износа отдельных элементов собственных активов предприятия с последующим их суммированием. При этом исходят из того, что рыночная стоимость предприятия предопределяется в первую очередь тем, насколько велика имущественная ценность его активов. Поэтому центральное положение здесь занимает поэлементный расчет стоимости собственных активов

предприятия по состоянию на дату оценки. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия.

Величина стоимости активов компании выражена в единицах измерения – рубль РФ, на день оценки (на 01.04.2016).

Основным этапом в оценке предприятия затратным методом, является оценка рыночной стоимости активов. Разные статьи активов оцениваются отдельно. По данным отчета независимого оценщика на 01.04.2016 активы предприятия находились в следующем состоянии (табл. 2.5).

Таблица 2.5

Рыночная стоимость основных средств на 01.04.2016

Наименование	Стоимость приобретения, руб.	Рыночная стоимость, руб.
Вышки связи	520 000,00	700 000,00
Оборудование для установки	210 000,00	300 000,00
Основные средства	1 500 000,00	1 500 000,00
Расходные материалы	200 000,00	200 000,00
Программное обеспечение услуг связи	300 000,00	300 000,00
Склад под материалы	250 000,00	250 000,00
Инструменты для установки	70 000,00	70 000,00
Антивирусные ПО	50 000,00	50 000,00
Итого		3 370 000,00

Данные для оценки восстановительной стоимости оборудования взяты из первичных форм инвентаризации. Заполнение данных форм проводилось с привлечением экспертов компании, и использовался сравнительный (рыночный) метод. Рыночная стоимость оборудования с учетом физического износа указана в таблице 2.5.

Стоимость основных средств компании составила 3 370 тыс. руб.

Данные об объеме материалов, находящихся на момент оценки на счетах компании (по внутренней финансовой отчетности) берутся так же из первичных учетных форм. Стоимость запасов и материалов по балансовой оценке на дату оценки составила – 255,55 тыс. руб.

Финансовые активы компании состоят из стоимости дебиторской

задолженности и денежных средств на расчётном счету компании. На момент оценки на расчётном счету компании находятся денежные средства в объеме 214 тыс. руб.

Дебиторская задолженность должна оцениваться в два этапа.

1. Определение качества дебиторской задолженности. При реализации данного этапа дебиторская задолженность разносится по срокам возврата. Затем в каждой из частей выделяются разные дебиторы. Далее оценивается, какую часть задолженности от каждой позиции можно реально получить.

2. Определение текущей стоимости дебиторской задолженности. Каждая из частей задолженности дисконтируется к дате оценки по ставке дисконта, определенной для каждой части отдельно.

Таким образом, дебиторская задолженность ПАО «Ростелеком» составляет 134 766 руб. При анализе дебиторской задолженности выяснилось, что вся сумма составляет непросроченную задолженность заказчика, которая планируется к погашению в течение 6-ти месяцев на дату оценки. Так как дата возникновения дебиторской задолженности совпадает с датой оценки, то дисконтировать сумму задолженности нет необходимости. Таким образом, текущая стоимость дебиторской задолженности составляет 134 766 руб.

Вся стоимость финансовых активов составляет 348 766 руб.

Таким образом, скорректированная стоимость активов компании на 01.04.2016 составила (табл. 2.6).

Таблица 2.6

Рыночная стоимость активов на 01.04.2016

Статья	Рыночная стоимость, руб.
НМА	0
ОС	3 370 000
ИТОГО внеоборотных активов	3 370 000
Материалы (запасы)	255 550
Финансовые активы	348 766
ИТОГО оборотных активов	604 316
ВСЕГО АКТИВОВ	3 974 316

Так как данные по кредиторской задолженности не накапливались со временем, а обновлялись каждый месяц, то дата возникновения обязательств

совпадает с датой оценки. Исходя из этого, дисконтирование суммы стоимости обязательств не требуется.

Стоимость текущих обязательств составила:

30 350 руб. – задолженность перед бюджетом;

275 104 руб. – обязательства перед поставщиками;

126 200 руб. – кредиторская задолженность перед заказчиком.

Итого стоимость текущих обязательств составила 431 654 руб.

Таким образом, рыночная стоимость компании ПАО «Ростелеком», определенная методом накопления активов (затратный подход), равна итоговой сумме активов компании минус обязательства и составила:

$3\,974\,316 - 431\,654 = 3\,542\,662$ руб. на 01.04.2016 или 3 543 тыс. руб.

Однако, рыночная стоимость компании, определенная затратным подходом, не позволяет учесть перспективы развития компании и оценить целесообразность продажи компании в какой-то определенный момент времени. Поэтому на практике часто используется другой подход – метод дисконтирования денежных потоков (доходный подход).

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что рыночная стоимость компании ПАО «Ростелеком», определенная затратным подходом, равна итоговой сумме активов компании минус обязательства и составила 3 543 тыс. руб. Однако, данный подход не учитывает перспективы развития предприятия. Поэтому в третьем разделе выпускной квалификационной работы будет осуществлена оценка стоимости бизнеса ПАО «Ростелеком» доходным подходом.

В целом, результаты анализа позволяют сделать следующие выводы.

На данный момент основными конкурентами ПАО «Ростелеком» являются: компания МТС, Пензенская телефонная компания, ДОМ.РУ.

При этом компания ОАО «Ростелеком» при предоставлении широкого спектра услуг имеет широкий круг постоянных клиентов.

Конкурентными преимуществами «Ростелеком» являются широта ассортимента, удобство пользования услугами, работа службы поддержки и программа лояльности. При этом, компания отстает по следующим факторам:

качество связи, осязаемость стоимости, привлекательность рекламы, привлекательных тарифных планов.

SWOT-анализ доказывает, что предприятие обладает определенным количеством достоинств, к которым можно отнести: высокий уровень квалификации сотрудников ПАО «Ростелеком», широкий список потребителей (постоянных клиентов), строительство новых домов в г. Пензе, предложение услуг с оборудованием (конкуренты не предлагают), круглосуточная техническая поддержка клиентов/абонентов компании Ростелеком на базе call-центров, внедрение IVR (голосовых) сервисов.

Отрицательные моменты, выявленные в ходе SWOT-анализа: негибкая тарифная политика, отсутствие единой информационной системы в стране для данной компании.

Анализ PEST-факторов позволяет сделать вывод, что одна из серьезных угроз для организации «Ростелеком» - это экономические факторы, такие как дефицит оборотных средств и как следствие инфляция. Следовательно, чтобы преодолеть данные угрозы, компании надо направить свои усилия на вложение инвестиции и усовершенствования предоставляемых услуг.

После проведения SNW-анализа можно сделать вывод, что ПАО «Ростелеком» использует свои сильные стороны для реализации стратегии. В рамках выполнения своей 5-летней программы развития на 2014-2018 гг., Ростелеком планирует внедрить систему CRM (управление взаимоотношениями с клиентами), систему дистанционного обучения персонала компании, систему самообслуживания.

3. РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ПОВЫШЕНИЮ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»

3.1. Модель управления предприятием на основе оценки рыночной стоимости

Любая компания независимо от ее масштаба или уровня деятельности должна постоянно совершенствоваться. Инновации жизненно важны для компаний, для их успеха в конкурентном развитии. Именно поэтому сегодня особый акцент в управлении делается на управлении нематериальными активами, являющимися в значительной степени источниками большинства технологических, технических и продуктовых нововведений в современных условиях.

Задача состоит в том, что компаниям, применяющим нововведения, необходимо сочетать внутренние исследования с внешними идеями и затем воплощать эти идеи в своем бизнесе, а также через другие компании. Ключевым моментом в деятельности таких компаний является создание системы определения недостающих, но важных для повышения конкурентоспособности фирмы частей инновационного продукта, в первую очередь нематериальных активов. Этого можно добиться путем оценки стоимости нематериальных активов. При этом следует учитывать особую специфичность нематериальных активов, которая состоит в том, что сами по себе они не имеют объективной ценности.

Например, экономическая ценность любой организационной, управленческой технологии остаётся скрытой, пока не начинается её практическое использование. Более того, один и тот же нематериальный актив (изобретение, технология, идея и т.п.), реализованный различными способами, разными фирмами, в разных условиях обеспечит достаточно различающиеся доходы, что наглядно видно на примерах лизинга, франчайзинга, лицензирования, патента и т.д.⁴¹

⁴¹ Лев, Б.А. Нематериальные активы: управление, измерение, отчётность [Текст] / Б.А. Лев. – М.: Квинто-консалтинг, 2013.

В некоторых случаях для внедрения нововведения можно успешно использовать те организационные и управленческие технологии, которые уже присущи фирме. В то же время другая компания может внедрять и применять такую деловую модель, которая даст возможность использовать нематериальный актив через лицензирование и, «нанимая» его, сможет реализовать экономическую ценность данного актива. Главным при этом является преобразование технологического потенциала нематериальных активов в экономическую ценность.

В настоящее время компании могут создавать и определять ценность своих новых нематериальных активов тремя основными способами:⁴²

- через включение нематериальных активов в текущую деятельность;
- через продажу лицензий на нематериальные активы другим фирмам;
- через запуск новых предприятий, которые будут эксплуатировать данные нематериальные активы в новых областях бизнеса.

Процесс начинается с предварительного определения объемов и направлений предложения товара, созданного на основе (или с помощью) данного нематериального актива, а также решения, в какой форме клиент сможет его использовать. Для этого на практике чаще всего опираются на экспертную оценку мнения покупателей о том, какая проблема клиента будет решена с помощью данного товара или нематериального актива и насколько вообще данная проблема важна для клиента. Ответ на последний вопрос имеет принципиальное значение, поскольку правильная оценка масштабов задачи иногда играет решающую роль в процессе функционирования фирмы в целом.

В качестве примера можно привести ситуацию из истории развития копировальной техники. В 1976 г. японские компании Canon и Ricoh начали выпускать небольшие настольные копировальные устройства для личного пользования. Руководство компании Хегох не приняло во внимание эту идею, сочтя ее неперспективной. Действительно, эти маленькие и дешевые аппараты не могли

⁴² Брукинг, Э. Интеллектуальный капитал: ключ к успеху в новом тысячелетии [Текст] / Э. Брукинг. – СПб.: Питер, 2014.

обеспечить выход большого количества копий в минуту, они не могли подавать листы автоматически, сопоставлять копии, увеличивать или уменьшать размер изображения и т.д. Но руководство Хегох не обратило внимание на предлагаемое данными аппаратами совершенно новое преимущество: вместо того чтобы идти в копировальный центр пользователь мог иметь свое собственное копировальное устройство прямо в офисе, что было очень удобно. И, как показала практика, эта скромная на первый взгляд идея развития товара приобрела большую экономическую ценность и перспективы развития.

Таким образом, определение ценности нематериального актива в значительной степени зависит от того, на какого клиента ориентируется фирма, т.е. для кого данный нематериальный актив является более ценным и от кого будет получена прибыль. Для успеха бизнеса необходимо четко выделять группу клиентов, или рыночный сегмент использования нематериального актива. Потребитель может оценивать нематериальный актив или продукт, созданный с его использованием, согласно его способности уменьшить стоимость решения поставленной задачи или на основе способности создать новые возможности ее решения. К тому же разные потребители заинтересованы в различных скрытых качествах нематериального актива. Так, в приведенном примере крупные корпорации - клиенты Хегох сначала не оценили достоинства копировальных устройств первого поколения, созданных Canon, Ricoh и другими японскими компаниями. Однако это сделали физические лица, а также средний и малый бизнес. В дальнейшем портативные копировальные устройства начали применяться во всех фирмах, в том числе и крупных, в качестве вспомогательных, но тем не менее также необходимых⁴³.

На основе изложенного можно сделать вывод, что первым этапом создания модели управления компанией на основе оценки нематериальных активов является выделение руководством компании своих потенциальных клиентов таким образом, чтобы решить, на каком нематериальном активе (технологии)

⁴³ Лукичева, Л.И. Управление процессами коммерциализации и оценки стоимости интеллектуального капитала наукоемких предприятий [Текст] / Л.И. Лукичева, Д.Н. Егорычев, М.Р. Салихов, Е.В. Егорычева // Менеджмент в России и за рубежом. – 2009. – №4.

нужно сосредоточиться, чтобы удовлетворить будущий спрос. Однако на любом рынке уже присутствует большое количество различных технических альтернатив, групп покупателей и конкурентов, которые необходимо учитывать. Поэтому необходимо планировать освоение рынков, принимая во внимание уже сложившиеся в технологической области ценности. Такое планирование дает возможность менеджерам и инженерам определить, в какую область следует направить свою деятельность, нужны ли простое усовершенствование уже существующего товара или его адаптация или же требуется абсолютно новое решение. В результате компания может избежать неудач, которые часто сопровождают инновационное развитие.

Следующим шагом создания модели управления компанией на основе оценки нематериальных активов является оценка ее положения в ряду ценностей.

Основываясь на знаниях об имеющемся рынке, о сложившихся у потребителей ценностях, а также определив на предыдущем этапе возможную и наиболее эффективную спецификацию предложения нематериального актива, компания должна выстроить свой ряд ценностей, с помощью которого возможно достижение основной цели - создание экономической ценности нематериального актива и доведение его до клиента.

Однако создание ценностей на основе нематериального актива и построение ряда ценностей необходимо, чтобы получить прибыль от нематериального актива. Как только компания обозначила ряд ценностей, необходимых для определения нематериального актива, нужно создать механизм получения прибыли от их реализации. Также прибыль зависит от наличия на рынке комплиментарных благ и услуг, особых условий распределения товаров, марки товара, фирменного наименования и других активов компании, которые помогают ей поддерживать составляющие их ценности.

Сеть, созданная вокруг данного бизнеса, определяет роли поставщиков, клиентов и третьих лиц по отношению к ценности, которая появилась от созданной и реализованной технологии. Помимо увеличения предложения комплиментарных благ такая сеть может увеличивать на уровне спроса эффект сети

среди потребителей. Построение тесных взаимосвязей в рамках сети поможет определить ценность конкретного нематериального актива. Удачное построение такой сети может увеличить потенциальную ценность внедряемой технологии либо новых услуг, особенно если данная технология или услуга нужны для конкуренции с производителями, чьи технологии уже имеют развитую сеть потребителей. Потенциальные потребители обеспечивают информацию о реальной пригодности актива и его стоимости.

Особое значение в данном контексте имеет структура формирования и распределения доходов между всеми субъектами такой сети, т.е. определение того, как потребитель платит, каковы издержки фирмы и ее контрагентов, а также как созданная ценность распределяется между потребителями, самой компанией, ее поставщиками, третьими лицами. Существуют разные варианты организации такой структуры, например, реализация товара потребителю может производиться путем прямой продажи, через аренду, в виде рекламы, через лицензирование, а также путем пожертвования и даже дарения изделия. При этом компании могут использовать сразу несколько механизмов оплаты, как делают, например, газеты, когда получают прибыль от продажи газеты, от читателей за обращения в редакцию и от рекламодателей за размещение объявлений.

После определения ряда ценностей и выявления структуры формирования и распределения доходов от реализации товара, созданного с помощью данного нематериального актива, производится определение структуры стоимости конкретного нематериального актива.

На основе выявленного состава потенциальных покупателей и рынков, а также имеющегося у организации имущества устанавливается предел финансового использования нематериального актива и созданной на его основе технологии производства продукта в существующем бизнесе. Для того чтобы привлечь достаточное количество капитала для роста, фирма должна предложить инвесторам надежную перспективу возврата активов, требуемых на создание и расширение деловой модели.

На рис. 3.1 представлена процессная модель управления компанией на основе оценки нематериальных активов.⁴⁴



Рис. 3.1. Процессная модель управления компанией на основе оценки рыночной стоимости

⁴⁴ Рыбалкина, З.М. Повышение эффективности управления предприятием на основе оценки нематериальных активов [Текст] / З.М. Рыбалкина, А.А. Тусков // Научно-информационный журнал. «Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе». – 2015. №1(13). С. 103-109.

Предложенная деловая модель выполняет следующие функции.

1. Дает определение ценности нематериального актива, которая возникает у ее пользователей из-за предложения, основанного на технологии применения этого нематериального актива.

2. Идентифицирует понятие рыночного сегмента применения данного нематериального актива (это пользователи, для которых нематериальный актив является полезным, и цель, для которой он будет использоваться).

3. Определяет структуру ряда ценностей фирмы, который необходим для создания и распределения предложения применения конкретного нематериального актива.

4. Определяет, какие дополнительные средства необходимы для поддержания положения компании в этом ряду ценностей.

5. Определяет механизм(ы) воспроизводства дохода на основе' применения данного нематериального актива.

6. Оценивает потенциальных потребителей производства и предложения, учитывая уже выбранную ценность технологии и положения в ряду ценностей.

7. Описывает положение компании в рамках сети ценностей, связывающей поставщиков и клиентов, включая определение потенциальных конкурентов.

8. Позволяет сформулировать конкурентоспособную стратегию компании, в соответствии с которой из нововведения (нематериального актива) будет извлечена польза и достигнуто преимущество перед конкурентами.

Таким образом, внедрение в практику корпоративного управления ПАО «Ростелеком» предложенной деловой модели управления на основе оценки нематериальных активов позволит более эффективно включать в хозяйственный оборот разнообразные и многочисленные нематериальные активы, имеющиеся у компании, которые являются источниками множества технологических, технических и продуктовых нововведений в современных условиях.

3.2. Мероприятия по повышению конкурентоспособности предприятия

Для повышения конкурентоспособности необходимо использовать комплекс стимулирования, который включает четыре основных средств воздействия: реклама, стимулирование сбыта, пропаганда и личная продажа⁴⁵. Реклама – любая платная форма неличного представления и продвижения идей, товаров или услуг от известного имени. Компания «Ростелеком» использует следующие средства распространения рекламы, которые кратко изложены в таблице 3.1.

Таблица 3.1

Средства распространения рекламы компании «Ростелеком»

Средство распространения	Преимущества	Недостатки
Ежедневные газеты	- своевременность; - большой охват местного рынка; - высокая степень восприятия; - определенность по местоположению.	- кратковременность (незначительное количество вторичных читателей); - избирательная аудитория; - низкое качество воспроизведения рекламного сообщения; - ограниченный круг читателей.
Журналы	- высокое качество воспроизведения рекламы; - значительное количество вторичных читателей; - высокая избирательность аудитории.	- высокая стоимость размещения рекламы; - длительный временной разрыв между подачей рекламной информации и ее появлением в журнале.
Почтовая реклама	- персональное обращение к аудитории; - своевременность; - возможность передать более полную информацию об услугах компании «Ростелеком».	- высокие затраты на 1000 рекламных контактов.
Радио	- массовость; - высокий демографический охват; - невысокая стоимость.	- представлено только звуковыми средствами; - невысокая степень привлечения внимания.

⁴⁵ Степанищев, С.В. Подходы к формированию стратегии инновационной деятельности предприятий в условиях реформирования экономики [Текст] / С.В. Степанищев // Проблемы современной экономики. – 2014. - №9. – С. 60-63.

Телевидение	- широта охвата; - высокая степень привлечения внимания; - высокое качество воспроизведения рекламного обращения с использованием изображения, звука, движения.	- высокая стоимость производства и размещения рекламы; - кратковременность рекламного контакта; - невысокая избирательность аудитории; - насыщенность рекламой.
Наружная реклама	- высокая частота повторных контактов; - высокая степень восприятия; - невысокая стоимость.	- невысокая избирательность аудитории; - ограниченность информационного и творческого характера

Средства рекламы (каналы распространения рекламных сообщений) в компании «Ростелеком» необходимо выбирать таким образом, чтобы достичь максимального внимания целевой аудитории. Стимулирование сбыта – кратковременные побудительные меры поощрения покупки или продажи товара или услуги. При разработке комплекса стимулирования компания «Ростелеком» должна учитывать несколько факторов: тип услуги или рынка, стратегию привлечения потребителя к услугам компании, степень готовности покупателя приобрести услуги. В своей деятельности компания «Ростелеком» использует следующие средства по стимулированию сбыта (табл. 3.2).

Таблица 3.2

Средства по стимулированию сбыта ОАО «Ростелеком»

СТИС	Преимущества
Аренда товара	Предложение оборудования (приставки) потребителям в аренду.
Сопутствующий товар в подарок	Товар, предлагаемый бесплатно в качестве поощрения за покупку другого товара (Wi-Fi роутер при подключении определенных ТП).
Сувениры	Небольшие подарки клиентам: ручки, календари, блокноты и т. п. с логотипом компании «Ростелеком». Призваны напоминать клиенту о фирме, ее услугах.
Лотереи	Клиент получает купон для участия в лотерее при подключении тех или иных услуг. Лотерея требует, чтобы потребители заявили о своем участии в розыгрыше. Победитель определяется случаем из множества, не требуется от участника специальных знаний.

Эффективность проведения мероприятий по стимулированию сбыта определяется качеством работы персонала, а не только удачно выбранными формами стимулирования и грамотно спланированной компанией. Личная продажа – устное представление товара в ходе беседы с одним или несколькими

потенциальными покупателями в целях совершения продажи. Техника личной продажи ПАО «Ростелеком» обладает следующими характерными чертами:

- предполагает живое, непосредственное и взаимное общение между двумя и более лицами;
- способствует установлению разнообразных отношений: от формальных продавец-покупатель до крепкой дружбы. Опытный продавец стремится установить с клиентом долговременный контакт;
- заставляет покупателя чувствовать себя в какой-то степени обязанным, что с ним провели беседу, он испытывает более сильную потребность прислушаться и отреагировать.

Пропаганда («паблисити») – неличное и не оплачиваемое стимулирование спроса на товар, услугу или организацию путем распространения о них коммерчески важных сведений или благожелательного представления в средствах информации⁴⁶. Функции паблисити компании «Ростелеком» в соответствии с современными представлениями таковы:

- установление взаимопонимания и доверительных отношений между организацией и общественностью;
- создание «положительного образа» ПАО «Ростелеком»;
- сохранение репутации организации;
- создание у сотрудников организации чувства ответственности и заинтересованности в делах предприятия;
- расширение сферы влияния организации средствами соответствующей пропаганды и рекламы.

Мероприятия паблисити ПАО «Ростелеком» состоят из четырех взаимосвязанных между собой частей:

- анализ, исследование и постановка задачи;
- разработка программы и сметы мероприятий;
- общение и осуществление программы;

⁴⁶ Лукьянов, А.И. Методика поиска новых идей [Текст] / А.И. Лукьянов // Человек и труд. – 2014. – №3. – с. 53-57.

- исследование результатов, оценка и возможные доработки.

Система сбыта товара – одна из важнейших систем в маркетинговой политике компании «Ростелеком». В сбытовой политике маркетингологи затрагивают вопросы выбора наиболее оптимального канала сбыта, метода сбыта предлагаемых услуг «Ростелеком», что при эффективном использовании способно увеличить прибыль компании. Сбытовую политику ПАО «Ростелеком» целесообразно ориентировать на:

- получение предпринимательской прибыли и обеспечение гарантий ее получения в будущем;
- максимальное удовлетворение платежеспособного спроса потребителей на услуги компании;
- долговременную рыночную устойчивость компании и конкурентоспособность ее услуг;
- создание положительного имиджа компании на рынке телекоммуникаций и признание ее со стороны общественности.

Системой сбыта услуг ПАО «Ростелеком» непосредственно для населения занимаются: центр продаж и сервиса, группа продаж и обслуживания и группа активных продаж.

Центр обслуживания включает в себя 2 дилера: юридические лица и связной.

Группа активных продаж имеет в подчинении дилеров, которые выполняют следующие функции: заключение договоров; привлечение абонентов; личные контакты с потенциальными потребителями услуг компании «Ростелеком», что имеет наибольший эффект.

Система сбыта юридическим лицам осуществляется с помощью 2 каналов: персональный менеджер (VIP менеджер) и активные/пассивные продавцы. Сбыт является средством достижения поставленных целей предприятия и завершающим этапом выявления предпочтений покупателей услуг компании «Ростелеком».

Сбыт продукции для предприятия важен по ряду причин: объем сбыта

определяет другие показатели предприятия (величину доходов, прибыль, уровень рентабельности).

Таким образом, в процессе сбыта услуг окончательно определяется результат работы компании, направленный на расширение объемов деятельности и получение максимальной прибыли. Приспосабливая сбытовую сеть и сервисное обслуживание до и после приобретения услуг компании «Ростелеком», компания повышает свои шансы в конкурентной борьбе.

В ходе анализа деятельности ПАО «Ростелеком» выявлено, что в целом компания работает эффективно. Однако, можно порекомендовать внести некоторые поправки в работу отдела маркетинга:

- расширить штат сотрудников отдела маркетинга, что повлечет за собой наиболее эффективную работу компании в целом;
- усилить конкурентные преимущества за счет расширения предоставляемых услуг на рынке телекоммуникаций;
- участвовать филиалам компании «Ростелеком» в процессе формирования тарифов и их ценообразовании;
- проводить маркетинговые исследования с целью выявления изменений в покупательском спросе и требованиях клиентов относительно услуг компании;
- привлекать большего количества агентов в группу активных продаж, что повлечет за собой увеличение объема продаж услуг компании «Ростелеком»;
- использовать почтовую рассылку с описанием услуг компании и координат для их дальнейшего использования;
- принимать участие в различных мероприятиях в качестве спонсора на региональном уровне, что положительно отразится на репутации компании.

В условиях, когда клиента трудно удивить новым сервисом, особое значение приобретает комфортность этого сервиса и общее удобство обслуживания у конкретного оператора связи. Поэтому необходимо не только предоставить полезную и интересную услугу, но и обеспечить ее комплексное сопровождение, создав оптимальные условия для ее использования с помощью специальной системы поддержки пользователей.

В качестве новых направлений деятельности можно предложить: доступ в интернет для корпоративных пользователей, ШПД услуги на базе интеллектуальной платформы. Эти услуги уже опробованы рынком отмечена их востребованность.

Кроме этого необходимо развивать относительно новые сервисы, большинство из которых реализуются в сотрудничестве с другими операторами связи с применением особенностей и возможностей разных операторов и технологий. Таковы, например, новые для страны услуги вроде IP-телевидения, видео по запросу и другие.

Для завоевания лидирующей позиции компании ПАО «Ростелеком» необходимо работать как на улучшение основных факторов спроса: качество связи, доступная стоимость, привлекательность рекламы и удобные тарифные планы; так и на сохранение и совершенствование конкурентных преимуществ: широта ассортимента, удобство пользования услугами, работа службы поддержки и программа лояльности. В нынешних условиях наблюдающейся тенденции снижения использования мобильной связи и оттока абонентов в сеть интернет компании «Ростелеком» необходимо уделить особое внимание развитию данной услуги. В связи с этим можно предложить следующие пути повышения конкурентоспособности компании:

1. Увеличить долю рынка, за счет полного освоения всех регионов РФ. Необходимо увеличить строительство базовых станций для привлечения большего числа абонентов и увеличения объема продаж. Также необходимо распространить на территории России технологию 4G и LTE, которая увеличит скорость интернета. Забота об улучшении качества связи при строительстве базовых станций новых технологий и создание общей площадки, исключаящей роуминг для абонентов, компания «Ростелеком» увеличит количество абонентов за счет ухода от конкурентов.

2. Разрабатывать и внедрять на российский рынок новые услуги. Например, разработка приложений для смартфонов. С помощью удобной точки входа пользователь будет всегда иметь возможность управлять своим тарифом.

Также чтобы снизить негативный эффект от функционирования альтернативных телекоммуникационных технологий на базе IP-протокола (таких как WhatsApp, Viber, Skype) ПАО «Ростелеком» необходимо рассмотреть возможности сотрудничества, также для создания новых тарифных планов или услуг, которые будут касаться данных сервисов (например, Билайн сотрудничает с Viber и предоставляет абонентам возможность общаться в нем бесплатно).

3. Снизить отток корпоративных клиентов и привлекать новых за счет внедрения зарубежного опыта – бандлов (от англ. bundle – пучок, пакет, связка) – комплектов, которые состоят из некоторого количества товаров или услуг, предлагаемого как единое целое. В корпоративном сегменте бандлирование оборудования – это метод формирования комплексного решения выгодного как для поставщика (оператора связи), так и для клиента. Главным образом, бандлы представляют собой тарифные планы в совокупности с субсидированным (в большинстве случаев) абонентским оборудованием и программным обеспечением, а также с дополнительными услугами. Как правило, бандлы объединяют мобильную связь, стационарную телефонию для офиса и фиксированный широкополосный доступ в интернет, а также различные дополнительные услуги и программные продукты (например, Microsoft Office 365)⁴⁷.

Подводя итоги, можно отметить, что изучение конкурентоспособности очень актуально в современных реалиях телекоммуникационной отрасли в России. И те операторы, которые будут эффективно управлять своей конкурентоспособностью, будут иметь успех как на локальном, так и на региональном рынке.

⁴⁷ Дойль, П. Маркетинг, ориентированный на стоимость [Текст] / П. Дойль. – СПб: Питер, 2013. – 480 с.

3.3. Экономическая оценка рыночной стоимости предприятия методом дисконтирования денежного потока

Метод дисконтирования денежного потока позволяет учесть перспективы развития предприятия. Именно поэтому он применяется в рамках определения показателей стоимости бизнеса в целях стратегического управления. Основными этапами этого метода являются:⁴⁸

- выбор модели денежного потока (денежный поток для собственного или для всего инвестированного капитала, номинального или реального);
- анализ и прогнозирование валовых доходов;
- анализ и прогнозирование валовых расходов;
- анализ и прогнозирование инвестиций;
- расчет денежного потока для каждого года;
- выбор ставки дисконта;
- определение дохода, который будет получен в постпрогнозный период (расчет остаточной стоимости);
- расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозный и постпрогнозный период.

Первым этапом оценки методом дисконтирования денежных потоков является выбор модели денежного потока.

Под способностью приносить доход в определенном объеме понимается свободный доход, который поступает в распоряжение владельцев компании после отчисления определенной части для реинвестирования в целях обеспечения дальнейшего функционирования и роста предприятия. Таким образом, свободный денежный поток представляет собой стоимость, которая может быть распределена между владельцами без ущерба для дальнейшего функционирования и роста предприятия.

⁴⁸ Булычева, Г.В. Практические аспекты расчета ставки дисконта (модель оценки капитальных активов) в процессе оценки бизнеса [Текст] / Г.В. Булычева, В.В. Демшин // Вопросы оценки. – 2016. – №1. – С.32

Существует ряд способов определения понятия денежного потока.⁴⁹

Для целей настоящего исследования используется денежный поток (CF), порождаемый собственным капиталом компании после выплаты налогов, очищенный от фактора инфляции. CF собственного капитала определяется как сумма чистого дохода, амортизационных отчислений и увеличения долгосрочного заемного капитала за вычетом прироста чистых мобильных средств, капитальных вложений и уменьшения долгосрочного заемного капитала. В российских условиях экономической нестабильности, где адекватные долгосрочные прогнозы особенно затруднительны, допустимо взять прогнозный период, равный 3 годам. Прогнозируемый период разделяется на два интервала: дискретный прогноз на три года (до 2018 г.) и период получения CF после этого периода (постпрогнозный период).

После выбора модели денежного потока проводится анализ и прогноз валовых доходов оцениваемой фирмы.

Учитывая экономическую, политическую, фискально-монетарную обстановку в России, а также нестабильность рынка и высокую конкуренцию в отрасли, целесообразно прогнозировать будущие доходы, исходя из пессимистического сценария развития фирмы.

Для анализа и прогноза будущих доходов использовались данные анализа хозяйственной деятельности и показатели финансовой отчетности. Таким образом, была проведена инфляционная корректировка. Так же была проведена нормализация отчётности с целью определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Она необходима для того, чтобы оценочные заключения имели объективный характер, основываясь на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия. Далее проведена корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учёта – трансформация отчётности. Данные для расчёта и расчёт CF по данным анализа финансово-хозяйственной деятельности компании приведены в таблице 3.3.

⁴⁹ Егеров, И.А. Некоторые вопросы применения ставки дисконта в оценке бизнеса [Текст] / И.А. Егеров // Вопросы оценки. – 2013. – №2. – С. 25.

Показатель «валовой доход» содержится в данных управленческого отчета для анализа показателей оплаченных работ и оплаченных материалов в графе «суммарные поступления денежных средств». Анализ данного показателя проводился без учёта НДС, т.е. сумма НДС не входит в суммарные поступления денежных средств. «Производственная себестоимость» работ содержится в данных для анализа себестоимости работ. «Управленческие расходы» содержатся в данных для анализа управленческих расходов. Показатель «налоги» берётся из бухгалтерской отчётности за соответствующий период.

Таблица 3.3

Денежный поток компании ПАО «Ростелеком» (Пензенский филиал)

№ п/п	Период времени Показатель	III квартал 2015 г.	IV квартал 2015 г.	I квартал 2016 г.
1	Валовой доход	148524,45	260373,04	178199,18
2	Производственная себестоимость работ	84009,89	118213,96	90276,75
3	Управленческие расходы	9988,07	33862,86	15148,75
4	Налоги	1405,28	1969,02	1171,93
5	Валовая прибыль "1" - ("2"+"3"+"4")	53121,21	106327,20	71601,75
6	Налог на прибыль (налог на доход по упрощенной системе налогообложения)	10,54	9,36	43,16
7	Чистая прибыль "5" - "6"	53110,66	106317,84	71558,59
8	Амортизация	112,70	353,79	432,75
9	Капитальные вложения	13117,62	4451,53	5747,75
10	Чистый оборотный капитал (ЧОК) "7" - "9"	39993,04	101866,31	65810,84
11	Прирост ЧОК	39993,04	61873,27	-36055,46
12	CF " кэш-флоу" "7"+"8" - "9"+"11"	80098,78	164093,36	30188,13

«Валовая прибыль» рассчитывается по формуле:⁵⁰

$$ВП = ВД - ПС - УР - Н, \quad (1)$$

где *ВП* – валовая прибыль;

ПС – производственная себестоимость;

⁵⁰ Лев, Б.А. Нематериальные активы: управление, измерение, отчётность [Текст] / Б.А. Лев. – М.: Квинто-консалтинг, 2013. – С.74

ВД – валовой доход;

УР – управленческие расходы;

Н – налоги.

«Налог на прибыль» берётся из бухгалтерской отчётности. Несоответствие размера налога на прибыль по действующей процентной ставке с размерами налогооблагаемой базы в расчётах объясняется тем, что данные бухгалтерской отчётности не совпадают с данными внутренней управленческой отчётности. Это объясняется актуальностью в российских условиях планирования налогооблагаемой базы.

«Чистая прибыль» находится разницей между «валовой прибылью» и налогом на прибыль. Показатель «амортизация» содержится в данных анализа общепроизводственных расходов и данных анализа управленческих расходов. «Капитальные вложения» показатель, взятый из данных по инвентаризации активов как размер инвестиций в основные средства компании в соответствующем периоде.

«Чистый оборотный капитал (ЧОК)» рассчитывается как разница между «чистой прибылью» и «капитальными вложениями». При этом «прирост ЧОК» равняется разнице между значением ЧОК данного периода и значением предыдущего периода.

Итоговый показатель денежного потока рассчитывается по формуле:⁵¹

$$CF = ЧП + A + \text{прирост ЧОК} - И, \quad (2)$$

где *CF* – денежный поток «кэш-флоу»;

ЧП – чистая прибыль;

A – амортизация;

Прирост ЧОК – прирост чистого оборотного капитала;

И – инвестиции (капитальные вложения).

В связи с недоступностью первичной документации, анализ хозяйственной деятельности компании был проведён за 1 год (по апрель 2016 года). На основе

⁵¹ Щербакова, О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости [Электронный ресурс] / О.Н. Щербакова // <http://www.finman.ru/articles/2003/3/695.html>

этих показателей был так же просчитан денежный поток на II квартал 2016 года, который составил 4 626 руб. После этого была получена величина денежного потока за год с июля 2015 по июль 2016 года. В связи со спецификой деятельности, сравнивая величины денежных потоков поквартально можно увидеть, что зависимость этих величин между собой отсутствует. В частности, уменьшение денежного потока в I-м квартале 2015 г. и значительное увеличение в IV-м квартале обуславливается завершением всех основных работ к зимнему периоду и проведение в зимний период только тех работ, которые нельзя по тем и ли иным причинам приостанавливать. Суммарный денежный поток за год составил 279 009 руб. Величина валового дохода за год составила 742 000 руб.

На основании проведенного анализа хозяйственной деятельности оцениваемого предприятия более точным является составление прогнозных оценок будущих доходов, исходя из темпов роста выручки. Прогноз темпов роста валовых доходов в последующих периодах был основан на планах развития фирмы с учётом прогнозируемых изменений факторов внешней среды и прогноза изменения деловой активности конкурирующих компаний. Принимая во внимание относительную стабилизацию экономики России, а также тот факт, что оцениваемая фирма стала наращивать свою производственную мощность, показатели валовых доходов следует спрогнозировать с небольшим увеличением в начале и дальнейшем небольшим снижением. Это объясняется тем, что кампания планирует заключение договоров уже с имеющимися заказчиками в ближайшие периоды. В дальнейшем темпы роста будут несколько снижаться, так как компания не обладает именем и репутацией на рынке, рекламная компания поставлена плохо, компания держится только на деловых связях. Так как мы рассматриваем пессимистический сценарий развития фирмы, то можно предположить, что если ситуация кардинально не изменится, то прибыль будет снижаться. Прогноз был обсужден и согласован с администрацией фирмы.

Прогнозные значения валовых доходов приведены в таблице 3.4.

Таблица 3.4

Расчет денежного потока для каждого года

Период времени Показатель	Июль 2015 – июль 2016	Июль 2016 – июль 2017	Июль 2017 – июль 2018	Постпрогноз- ный период
Темпы прироста валовых доходов, % от предыдущего года.	105	98	98	98
Объем валовых доходов, тыс. руб.	779	727,16	712,62	698,36
Удельные издержки, %	70	68	66	64
Издержки, тыс. руб.	545,3	495,47	470,33	440,95
Налоговая нагрузка, тыс. руб.	6,91	7,9	9,06	9,98
Чистая прибыль, тыс. руб.	226,79	223,79	233,13	247,43
Чистый оборотный капитал (ЧОК)	187,4	213,79	228,13	247,43
Прирост ЧОК	-55,2	26,39	14,34	19,3
Начисленный износ, тыс. руб.	3,35	4,52	5,2	5,72
Капитальные вложения, тыс. руб.	39,39	10	5	-
Денежный поток, тыс. руб.	135,5	244,7	247,67	272,45

Следующим этапом проведения оценки является прогноз расходов.

Прогноз издержек и внереализационных расходов был принят на основании удельной доли указанных величин в выручке за ретроспективный период. Удельные издержки содержат в себе производственную себестоимость работ и управленческие расходы, включая затраты на оплату труда административно-управленческого персонала. Учитывая специфику отрасли, каждая компания стремится снизить производственную себестоимость работ. Руководство оцениваемого предприятия направляет совою деятельность на решение этой задачи, разрабатывая и внедряя ряд мер по снижению производственной себестоимости работ. Данное обстоятельство позволяет прогнозировать снижение издержек, с некоторым увеличением темпа в каждый последующий прогнозный год. Величина капитальных вложений в дальнейшем будет уменьшаться, и значительно, так как все основные средства уже закуплены или будут незначительно пополняться в ближайший период. В дальнейшем планируется отчисление денежных средств только на поддержание имеющихся основных

фондов в хорошем состоянии⁵². Данные прогноза содержатся в таблице 3.4.

После расчета денежного потока определяется ставка дисконтирования.

Ставка дисконтирования используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня (текущая стоимость) за право получения ожидаемых в будущем поступлений. В случае оценки предприятия ставка дисконтирования представляет собой коэффициент эффективности вложений капитала, достижение которого ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов (например, будущего кэш-флоу) с учетом роста их получения. Под риском понимается степень оправданности ожиданий получения будущих доходов. Выбор ставки дисконта зависит от выбранного варианта кэш-флоу, используемого в модели оценки.

Для денежного потока, порожденного собственным капиталом, который, как указывалось ранее, используется для оценки данной фирмы, ставка дисконта рассчитывается двумя способами:⁵³

- 1) модель оценки капитальных активов (МОКА);
- 2) метод кумулятивного построения.

МОКА основана на следующей предпосылке: инвестору необходим дополнительный доход, превышающий возможный доход от полностью застрахованных от риска ценных бумаг, таких как правительственные облигации. Дополнительный доход является компенсацией инвестору за инвестиции в рискованные активы. МОКА служит для определения необходимой нормы дохода на основании трех компонентов: очищенной от риска нормы дохода, коэффициента бета и рыночной премии за риск.

Уравнение МОКА имеет следующий вид:⁵⁴

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f), \quad (3)$$

где R – необходимая норма дохода на собственный капитал;

⁵² Целых, А. Всесторонний анализ эффективности информационных проектов [Электронный ресурс] / А. Целых // www.cfin.ru/itm/kis/it_effect.shtml

⁵³ Зеленцова, Л.С., Функциональное моделирование реструктуризации развития организации на основе управления стоимостью бизнеса [Электронный ресурс] / Л.С. Зеленцова, Е.Г. Зуёва // http://www.science-education.ru/download/2007/06/2007_06_35.pdf

⁵⁴ Зуева, И.Е. Уровни разработки стратегий ОАО «Ростелеком» [Текст] / И.Е. Зуева // Т-Comm - Телекоммуникации и Транспорт. – 2012. - №10. – С. 137.

R_f – очищенная от риска норма дохода;

R_m – среднерыночная ставка доходности;

β – коэффициент бета.

Таким образом, МОКА служит для определения необходимой нормы дохода для отдельной компании путем определения разницы между нормой дохода на рынке в целом (R_m) и очищенной от риска нормы дохода с поправкой на коэффициент β с последующим прибавлением очищенной от риска нормы дохода (R_f).

Очищенная от риска норма (R_f) основывается на величине дохода по депозитным вкладам. Ориентация на данный источник дохода объясняется, во-первых, низкой степенью риска; во-вторых, высокой ликвидностью таких вложений; и, в-третьих, учетом в норме дохода инфляционную составляющую. В качестве очищенной от риска нормы дохода для оценки оцениваемого предприятия используется ставка по рублевым депозитным вкладам на срок 12 месяцев с нормой дохода 9,2% годовых (на дату оценки).

Коэффициент β используется для измерения величины риска.

По своим последствиям риск подразделяют на:⁵⁵

– диверсифицированный (несистематический) или специфический риск (специфическое воздействие некоторых правительственных мер, доступность сырья, воздействие иностранных конкурентов, судебные процессы, забастовки, получение или потеря крупных контрактов);

– недиверсифицированный (систематический) риск, который связан с общерыночными колебаниями цен и доходности.

Коэффициент β является мерой систематического риска. Он характеризует неустойчивость доходов по данному виду ценных бумаг относительно доходов по «среднему», хорошо диверсифицированному рыночному портфелю ценных бумаг. Чем выше значение «бета» (то есть, чем в большей степени цена акций или всего портфеля ценных бумаг превышала общий уровень рыночных цен в

⁵⁵ Бой, Ж. Лучшее пособие от ведущих мировых компаний по проектному менеджменту [Текст] / Жак Бой, Кристиан Дудек, Сабина Кушель: пер. с нем. А.В. Давыдова. – М.: АСТ: Астрель, 2013. – с. 78.

прошлом), тем больше перспектива получить высокую прибыль на эти ценные бумаги в будущем. Вместе с тем с величиной β повышается и степень риска инвестиций. По определению, «бета» для так называемой «средней акции» равна 1.

Диверсифицированный (несистематичный) риск связан с финансовыми и хозяйственными особенностями, присущими только данной компании. Несистематический риск разделяют на:

1) коммерческий, т.е. неуверенность в том, что предприятие достигнет ожидаемой нормы дохода вследствие следующих факторов: уровень доходов и затрат, конкуренция, компетентное управление и т.д.;

2) финансовый риск, который связан с финансовой структурой компании (например, показатели ликвидности, размер задолженности и обязательств и т.д.)

Несистематический риск обычно рассчитывается путем снижения премии за риск для данной компании и ставки дисконта, определенной с помощью МОКА. Премия за риск определяется на основе финансового анализа предприятия. Так, для рассматриваемой отрасли, по материалам семинара Института экономического развития Всемирного банка, $\beta = 1,88$.

При оценке данного предприятия для определения «бета» используется подход, предложенный американским экономистом Дианой Харрингтон, который основан на анализе показателей и характеристик деятельности компании, которые влияют на величину риска, связанного с финансовым состоянием компании.⁵⁶

Подобный коэффициент β называется «фундаментальным». Определение фундаментального β основано на исследовании, которое показывает тесную корреляцию между коэффициентом β и показателем риска предприятия, который включает:⁵⁷

- 1) общеэкономические риски;
- 2) отраслевые риски;
- 3) финансовый риск, рассчитанный на основе финансовой отчетности

⁵⁶ Богатая, И.Н. Стратегический учет собственности предприятия [Текст] / И.Н. Богатая. – Ростов н/Д.: Феникс, 2011. – с. 152.

⁵⁷ Быков, П.В. Уходите скорее [Текст] / П.В. Быков // Эксперт. – 2015. - №12. – С. 36.

компании и включающий анализ тенденций и сравнительный анализ финансовых коэффициентов;

4) коммерческий риск.

Анализ ключевых факторов, которые необходимо принять во внимание при определении уровня риска для данного предприятия, указан в Приложении 2.

Для целей настоящих расчетов для компании с низкой степенью риска коэффициент β принят равным 0,5 (1/2 общерыночного β); для компаний с высокой степенью риска $\beta=2,0$ (двойной общерыночный β).⁵⁸

Рассчитанный фундаментальный «бета» = 1,43.

Таким образом, применение двух методов определения коэффициента «бета» дало результат в интервале от 1,43 до 1,88.

Итоговая величина β , характеризующая риски для оцениваемой фирмы, равна 1,66.

Рыночная премия ($R_m - R_f$) представляет собой величину, на которую норма дохода превышает очищенную от риска норму дохода.

Существует большое количество разработок и методик, касающихся определения рыночной премии.

По данным исследований фирмы Ибботсон, среднегодовая рыночная премия по пяти странам: США – 7,3%; Япония – 5,8%; Швейцария – 4,4%; Канада – 6,9%; Великобритания – 6,1%, колеблется от 4,4% до 7,3%, а средняя равна 6,3%. Данная цифра представляет собой величину, на которую норма дохода по акциям компании превышала норму свободного от риска дохода по долгосрочным правительственным облигациям (обычно от 20 до 50 лет).

На основе полученных данных предварительная величина ставки дисконта, рассчитанная по МОКА, составила:

$$Re = 9,2\% + 1,66 * 6,3\% = 19,66\%.$$

В расчете ставки дисконта по методу кумулятивного построения за основу расчета берется норма дохода безрисковой ценной бумаги, к которой добавляется

⁵⁸ Ошепков, В.И. Формирование стоимости компании на основе оценки ее нематериальных активов [Текст] / В.И. Олешков // Проблемы теории и практики управления. – 2014. – №11. – С.32

норма дохода за риск инвестирования в рассматриваемую ценную бумагу.⁵⁹

Полученная сумма корректируется с учетом факторов, являющихся особенными для данной компании.

Для определения стоимости капитала собственника (СКС) по данной методике необходимо:⁶⁰

- определить очищенную от риска норму дохода;
- определить премию за риск для данной компании.

В качестве очищенной от риска нормы дохода, как и в расчете МОКА, используется ставка по рублевым депозитным вкладам на срок 12 месяцев с нормой дохода 9,2% годовых.

Для определения дополнительной премии за риск инвестирования в данную компанию был применен метод оценки риска, широко используемый в практике оценки.

Премия за риск должна прибавляться к очищенной от риска норме для определения дисконта для денежного потока собственного капитала после выплаты налогов.

Оценка факторов риска учитываемых при расчете ставки дисконта по методу кумулятивного построения:⁶¹

1. Данная компания обладает недостаточным уровнем менеджмента. Ввиду сильной конкуренции компании необходимо вести более агрессивную политику по утверждению на рынке имиджа компании, усилить работу с регионами. Также требуются улучшения в области информационных систем в целях обеспечения финансовой, операционной и другой информации.

Заключение: 4% пункта риска.

2. По международным стандартам оцениваемое предприятие является малой компанией.

Заключение: 3% пункта риска.

⁵⁹ Егеров, И.А. Определение размера надбавок за риск при кумулятивном построении ставки дисконта [Текст] / И.А. Егеров // Рынок ценных бумаг. – 2015. – №1. – С. 12.

⁶⁰ Там же, с. 13

⁶¹ Егеров, И.А. Определение размера надбавок за риск при кумулятивном построении ставки дисконта [Текст] / И.А. Егеров // Рынок ценных бумаг. – 2015. – №1. – С. 10-15.

3. Компания не имеет заемных средств и не имеет долгосрочной задолженности.

Заключение: 0.5% пункта риска.

4. Малая диверсификация видов работ.

Заключение: 3% пункта риска.

5. Малая диверсификация клиентуры, существует необходимость расширять рынок сбыта с выходом в регионы, компания держится только на деловых связях.

Заключение: 4% пункта риска.

6. Отрасль: высокая конкуренция, отток инвестиций, повышенная чувствительность к фискально-монетарным и экономическим колебаниям.

Заключение: 3,5% пункта риска.

7. Компания не имеет известного имени и имиджа на рынке. Рекламная деятельность компании не поставлена.

Заключение: 3% пункта риска.

Таким образом, ставка дисконта по методу кумулятивного построения равна 30,2 %.

Размер ставки дисконтирования, рассчитанный на основе МОКА, составил 19,66, а рассчитанный по методу кумулятивного построения 30,2 т.е. предварительная величина ставки дисконта, находится в интервале от 20% до 30%.

Полученные данные являются предварительными, так как примененная нами методика основана на исследовании норм дохода фирм, действующих в более стабильном политическом, предпринимательском и экономическом климате.

Учет риска по странам осуществляется мультинациональными компаниями (МНК), исследования которых показали, что одним из наиболее распространенных методов является корректировка ставки дисконтирования, используемого при дисконтировании денежного потока. Другие методы содержат корректировку самого потока или сокращения периода окупаемости.

Для случая оценки нашего предприятия был избран метод корректировки ставки дисконта.

Исследования МНК предоставляют ограниченное количество информации относительно корректировки ставки дисконта. В исследованиях фирмы Ибботсон, которая уже упоминалась ранее, содержатся следующие положения:

1) прибавление 5% пунктов для стран с умеренной степенью риска и 10% пунктов для стран с высоким уровнем риска;

2) увеличение уровня ставок дисконта на 30% для новых индустриальных стран и дополнительно на 20% для развивающихся стран.

Общий уровень риска по данной ранжировке составил для России 7%, что может быть оценено как умеренный уровень.

В первом случае к базовой ставке дисконта добавляют 7%-ных пунктов премии за риск по стране.

Скорректированная таким образом ставка дисконта составила:

от 27% (20+7) до 37% (30+7).

Второй вариант. Базовая ставка дисконта корректируется на 40% премии. Скорректированная ставка:

$20 \times 1,4 = 28 \%$; $30 \times 1,4 = 42\%$.

Опираясь на проделанный анализ ставка дисконта для денежного потока собственного капитала определяется в 32%.

Для определения окончательной величины ставки дисконта необходимо скорректировать ее на инфляционную составляющую.

Корректировка на инфляционную составляющую производится по формуле Фишера:⁶²

$$Rp = (Rn - i) / (1 + i), \quad (4)$$

где Rp – реальная ставка дохода;

Rn – номинальная безрисковая ставка дохода;

i – темп инфляции.

⁶² Нью Эл М.В. Управление проектами для профессионалов. Руководство по подготовке к сдаче сертификационного экзамена [Текст] / М.В. Нью Эл / Пер. с англ. – М.: КУДИЦ – Пресс, 2008. – С.269

Темп инфляции принят в размере 10%, согласно среднему темпу инфляции рубля РФ.

Окончательная ставка дисконта бюджет равна:

$$(0,32-0,1) / (1 + 0,1) = 20\%.$$

Следующим этапом проведения оценки является расчет остаточной стоимости. Остаточная стоимость предприятия – это цена продажи компании новым владельцем в постпрогнозный период. Как говорилось ранее, вычисление ведется по модели роста Гордона, в которой предполагается, что темпы роста денежного потока являются постоянными.

Модель Гордона имеет следующий вид:⁶³

$$V = \frac{D_{nnn}}{R - g}, \quad (5)$$

где V – остаточная стоимость денежных потоков предприятия в постпрогнозный период;

D_{nnn} – денежный поток, который может быть получен в первый год постпрогнозного периода;

g – ожидаемые темпы роста денежного потока (5%);

R – ставка дисконта для собственного капитала.

Остаточная стоимость равна:

$$272,45 / (0,2 - 0,05) = 1\,816 \text{ тыс. руб.}$$

Расчет текущей стоимости денежных потоков проводится путем умножения величины денежного потока на коэффициент дисконтирования.

Коэффициент дисконтирования вычисляется по формуле.⁶⁴

$$Te = 1 / (1+i)^t, \quad (6)$$

где i – ставка дисконта;

t – рассматриваемый период.

Ставка дисконта – 20%. Коэффициент дисконтирования, а также расчет чистого денежного потока указан в таблице 3.5.

⁶³ Мазур, И.И. Управление инвестиционно-строительными проектами: международный подход [Текст] / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро. – М.: Омега-Л, 2010. – 485 с.

⁶⁴ Там же, с. 486

Расчет текущей стоимости денежных потоков

Показатель	Период времени	Июль 2015 – июль 2016	Июль 2016 – июль 2017	Июль 2017 – июль 2018	Постпрог- нозный период
Денежный поток (CF), тыс. руб.		135,5	244,7	247,67	272,45
Коэффициент дисконтирования		0,833	0,694	0,579	-
Текущая стоимость, тыс. руб.		112,92	169,93	143,33	
Суммарная текущая стоимость, тыс. руб.		426,17			
Остаточная стоимость, тыс. руб.					1816,0
Текущая остаточная стоимость, тыс. руб.		$1816 * 0,579 = 1\,051,12$			
Рыночная стоимость предприятия по модели дисконтирования денежных потоков, тыс. руб.		$426,17 + 1\,051,12 = 1\,477,29$			

Далее рассчитывается текущая остаточная стоимость (ТОС) путем умножения величины остаточной стоимости (ОС) на коэффициент дисконтирования, который определяется исходя из ставки дисконтирования равной 20% и расчетного периода равного 3 года.⁶⁵

Текущая остаточная стоимость рассчитывается по формуле:

$$ТОС = ОС * \text{Коэффициент дисконтирования} \quad (7)$$

$$ТОС = 1\,816 * 0,579 = 1\,051,12 \text{ тыс. руб.}$$

Последним этапом расчета является определение стоимости предприятия, которая представляет собой сумму текущих стоимостей денежных потоков прогнозного периода и остаточной стоимости предприятия, приведенной к дате оценки.

Сумма текущих стоимостей денежных потоков в прогнозный период для оцениваемой компании составила 426,17 тыс. руб. Текущая стоимость остаточной стоимости предприятия составила 1 051,12 тыс. руб.

Таким образом, предварительная стоимость предприятия по методу дисконтирования денежных потоков составила 1 477,29 тыс. руб.

После всех расчетов необходимо согласовать результаты оценки по обоим

⁶⁵ Оценка бизнеса: Учебник [Текст] / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2015. – С.185

методам оценки. После проведения расчётов стоимости оцениваемого предприятия методом накопления активов (затратный подход) и методом дисконтирования денежных потоков (доходный подход) получили две величины стоимости предприятия:

1. Затратный подход – 3 543 тыс. руб.

2. Доходный подход – 1 477 тыс. руб.

При согласовании результатов расчёта стоимости предпочтение отдавалось затратному подходу, так как оценка проводилась с целью реализации (продажи) действующего предприятия.

Коэффициенты весомости:

– доходный подход – 0,2;

– затратный подход – 0,8.

Срын = $3\,543 * 0,8 + 1\,477 * 0,2 = 2\,834,4 + 295,4 = 3\,129,8$ тыс. руб.

Разница между рыночной стоимостью организации и стоимостью, рассчитанной по затратному подходу, составляет:

$3\,130 - 3\,543 = -413$ тыс. руб.

Полученная разница свидетельствует о том, что предприятие получает нестабильные прибыли, т.е. ее доход на активы (или на собственный капитал) ниже среднего и рентабельность активов или собственного капитала ниже среднеотраслевой, поэтому считается, что предприятие неимеет гудвилл (goodwill). В общем случае гудвилл – это величина, на которую стоимость бизнеса превосходит рыночную стоимость активов предприятия. Отсутствие гудвилл предполагает отсутствие качественного управления.

Величина рыночной стоимости предприятия может быть рекомендована для оценки стоимости предприятия с целью его продажи.

В целом, подводя итоги, отметим следующие направления повышения конкурентоспособности.

В качестве новых направлений деятельности можно предложить: доступ в интернет для корпоративных пользователей, ШПД услуги на базе интеллектуальной платформы. Эти услуги уже опробованы рынком отмечена их

востребованность.

Кроме этого необходимо развивать относительно новые сервисы, большинство из которых реализуются в сотрудничестве с другими операторами связи с применением особенностей и возможностей разных операторов и технологий. Таковы, например, новые для страны услуги вроде IP-телевидения, видео по запросу и другие.

Для завоевания лидирующей позиции компании ПАО «Ростелеком» необходимо работать как на улучшение основных факторов спроса: качество связи, доступная стоимость, привлекательность рекламы и удобные тарифные планы; так и на сохранение и совершенствование конкурентных преимуществ: широта ассортимента, удобство пользования услугами, работа службы поддержки и программа лояльности.

Основные пути повышения конкурентоспособности компании:

4. Увеличить долю рынка, за счет полного освоения всех регионов РФ.
5. Разрабатывать и внедрять на российский рынок новые услуги. Например, разработка приложений для смартфонов.
6. Снизить отток корпоративных клиентов и привлекать новых за счет внедрения зарубежного опыта – бандлов (от англ. bundle – пучок, пакет, связка) – комплектов, которые состоят из некоторого количества товаров или услуг, предлагаемого как единое целое.

ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Процесс оценки рыночной стоимости предприятия является основанием для разработки финансово-экономической стратегии и повышения конкурентоспособности предприятия. Результаты оценки позволяют сравнивать деятельность оцениваемого предприятия с деятельностью других сопоставимых предприятий. Оценка собственного капитала и рыночной стоимости предприятия – это ключевой критерий выбора стратегии развития предприятия.

Целью выпускной квалификационной работы была оценка рыночной стоимости предприятия с целью повышения его конкурентоспособности на примере ПАО «Ростелеком».

Для достижения поставленных целей были изучены теоретические аспекты управления стоимостью предприятия, проведена оценка рыночной стоимости ПАО «Ростелеком» затратным и доходным подходами. На основе проведенных расчетов сделаны выводы и предложены рекомендации по повышению эффективности оценки рыночной стоимости предприятия и повышению его конкурентоспособности.

В результате проведения анализа экономического положения и финансового состояния предприятия ПАО «Ростелеком» можно сделать следующие выводы.

1. На данный момент основными конкурентами ПАО «Ростелеком» являются: компания МТС, Пензенская телефонная компания, ДОМ.РУ. Эти данные получены после анализа фирм, предоставляющих подобные услуги в г. Пензе.

2. Компания ОАО «Ростелеком» при предоставлении широкого спектра услуг имеет широкий список потребителей (постоянных клиентов). Используя стратегию издержек и в дальнейшем необходимо руководствоваться ей, но добавить еще стратегию роста. При хорошей работе маркетинговой службы недостаточно эффективно работает реклама. Абоненты не знают о рекламных акциях и уходят к конкурентам.

3. Конкурентными преимуществами «Ростелеком» являются широта ассортимента, удобство пользования услугами, работа службы поддержки и программа лояльности. При этом, компания отстает по следующим факторам: качество связи, осязаемость стоимости, привлекательность рекламы, привлекательных тарифных планов.

4. SWOT-анализ доказывает, что предприятие обладает определенным количеством достоинств, к которым можно отнести: высокий уровень квалификации сотрудников ПАО «Ростелеком», широкий список потребителей (постоянных клиентов), строительство новых домов в г. Пензе, предложение услуг с оборудованием (конкуренты не предлагают), круглосуточная техническая поддержка клиентов/абонентов компании Ростелеком на базе call-центров, внедрение IVR (голосовых) сервисов.

Отрицательные моменты, выявленные в ходе SWOT-анализа: негибкая тарифная политика, отсутствие единой информационной системы в стране для данной компании.

5. Анализ PEST-факторов позволяет сделать вывод, что одна из серьезных угроз для организации «Ростелеком» - это экономические факторы, такие как дефицит оборотных средств и как следствие инфляция. Следовательно, чтобы преодолеть данные угрозы, компании надо направить свои усилия на вложение инвестиции и усовершенствования предоставляемых услуг.

6. После проведения SNW-анализа можно сделать вывод, что ПАО «Ростелеком» использует свои сильные стороны для реализации стратегии. В рамках выполнения своей 5-летней программы развития на 2014-2018 гг., Ростелеком планирует внедрить систему CRM (управление взаимоотношениями с клиентами), систему дистанционного обучения персонала компании, систему самообслуживания.

7. В работе оценка стоимости ПАО «Ростелеком» проведена двумя методами: затратным и доходным. Затратный и доходный методы оценки рыночной стоимости дают различные результаты стоимости предприятия. В процессе согласования результатов, полученных различными методами,

определяется интегральная величина стоимости предприятия. Каждый из перечисленных подходов имеет свои преимущества и недостатки. Применение традиционных методов оценки стоимости предприятия в современных экономических условиях не всегда позволяет получить обоснованные результаты.

8. Результаты расчетов рыночной стоимости ПАО «Ростелеком» позволяют сделать следующие выводы. После проведения расчётов стоимости оцениваемого предприятия методом накопления активов (затратный подход) и методом дисконтирования денежных потоков (доходный подход) получили две величины стоимости предприятия:

- затратный подход – 3 543 тыс. руб.;
- доходный подход – 1 477 тыс. руб.

При согласовании результатов расчёта стоимости предпочтение отдавалось затратному подходу, так как эта оценка наиболее подходит для цели реализации (продажи) действующего предприятия. Для определения итоговой величины стоимости действующего предприятия ПАО «Ростелеком» учитываются цель оценки и используемое определение стоимости, характер деятельности предприятия и его активов, количество и качество данных, использованных для обоснования вышеупомянутых методов оценки.

9. Таким образом, рыночная стоимость объекта оценки колеблется в диапазоне от 1 477 тысяч рублей до 3 543 тысяч рублей. Рыночная стоимость предприятия ПАО «Ростелеком» определена на уровне 3 129,8 тыс. руб.

Разница между рыночной стоимостью организации и стоимостью, рассчитанной по затратному подходу, составляет $3\,130 - 3\,543 = -413$ тыс. руб. Полученная разница свидетельствует о том, что предприятие получает нестабильные прибыли, т.е. ее доход на активы (или на собственный капитал) ниже среднего и рентабельность активов или собственного капитала ниже среднеотраслевой, поэтому считается, что предприятие не имеет гудвилл (goodwill). В общем случае гудвилл – это величина, на которую стоимость бизнеса превосходит рыночную стоимость активов предприятия. Отсутствие гудвилл предполагает отсутствие качественного управления.

Полученная в результате расчетов величина рыночной стоимости предприятия может быть рекомендована для целей реализации имущественных прав, то есть для целей продажи предприятия (бизнеса).

Результаты анализа позволили разработать рекомендации по повышению конкурентоспособности.

10. Для повышения конкурентоспособности необходимо использовать комплекс стимулирования, который включает четыре основных средств воздействия: реклама, стимулирование сбыта, пропаганда и личная продажа.

11. В качестве новых направлений деятельности можно предложить: доступ в интернет для корпоративных пользователей, ШПД услуги на базе интеллектуальной платформы. Эти услуги уже опробованы рынком и отмечена их востребованность. Кроме этого необходимо развивать относительно новые сервисы, большинство из которых реализуются в сотрудничестве с другими операторами связи с применением особенностей и возможностей разных операторов и технологий. Таковы, например, новые для страны услуги вроде IP-телевидения, видео по запросу и другие.

12. Для завоевания лидирующей позиции компании ПАО «Ростелеком» необходимо работать как на улучшение основных факторов спроса: качество связи, доступная стоимость, привлекательность рекламы и удобные тарифные планы; так и на сохранение и совершенствование конкурентных преимуществ: широта ассортимента, удобство пользования услугами, работа службы поддержки и программа лояльности.

13. Основные пути повышения конкурентоспособности компании:

- увеличить долю рынка, за счет полного освоения всех регионов РФ;
- разрабатывать и внедрять на российский рынок новые услуги (например, разработка приложений для смартфонов);
- снизить отток корпоративных клиентов и привлекать новых за счет внедрения зарубежного опыта – бандлов (от англ. bundle – пучок, пакет, связка) – комплектов, которые состоят из некоторого количества товаров или услуг, предлагаемого как единое целое.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Балдин, К.В. и др. Экономические и информационно-аналитические основы управления инвестиционными проектами. Монография [Текст] / К.В. Балдин / Воронеж: МОДЭК, 2012.
2. Балдин, К.В. Информационные системы в экономике: Учебник [Текст] / К.В. Балдин, В.Б. Уткин. – 3-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К⁰», 2016. – 395 с.
3. Бейспеков, А.О. Механизмы совершенствования инновационной деятельности предприятий [Текст] / А.О. Бейспеков // Инновации и инвестиции. – 2014. - №5. – с. 50-54.
4. Богатая, И.Н. Стратегический учет собственности предприятия [Текст] / И.Н. Богатая. – Ростов н/Д.: Феникс, 2011. – 320 с.
5. Бой, Ж. Лучшее пособие от ведущих мировых компаний по проектному менеджменту [Текст] / Жак Бой, Кристиан Дудек, Сабина Кушель: пер. с нем. А.В. Давыдова. – М.: АСТ: Астрель, 2013. – 140 с.
6. Брукинг, Э. Интеллектуальный капитал: ключ к успеху в новом тысячелетии [Текст] / Э. Брукинг. – СПб.: Питер, 2014.
7. Булычева, Г.В. Определение рыночной стоимости компании на основе доходного подхода [Текст] / Г.В. Булычева, В.В. Демшин // Аудиторские ведомости. – 2015. – №4.
8. Булычева, Г.В. Практические аспекты расчета ставки дисконта (модель оценки капитальных активов) в процессе оценки бизнеса [Текст] / Г.В. Булычева, В.В. Демшин // Вопросы оценки. – 2016. – №1.
9. Быков, П.В. Уходите скорее [Текст] / П.В. Быков // Эксперт. – 2015. - №12. – С. 36-37.
10. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и инноваций [Текст] / С.В. Валдайцев. – М.: Информационно издательский дом «Филинь», 2014. – 336 с.
11. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия [Текст]: Учеб. пособие для вузов / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. –

720 с.

12.Власюк, Г.В. К вопросу о конкурентоспособности инновационных предприятий [Текст] / Г.В. Власюк, А.А. Бестемьянова // Инновации и инвестиции. – 2014. - №4. – с. 32-37.

13.Воронов, В.В. Экономика предприятия [Текст] / В.В. Воронов. – М.: Дело и Сервис, 2015 г. – 208 с.

14.Гайдук, К.В. Основы функциональной реструктуризации организации в условиях кризиса [Электронный ресурс] /К.В. Гайдук, Г.С. Мерзликина // <http://www.smartcat.ru/Management/SunkCosts.shtml>

15.Глухов, В.В. Математические методы и модели для менеджмента [Текст] / В.В. Глухов, М.Д. Медников, С.Б. Коробко. – 3-е изд., стер. – СПб.: Издательство «Лань», – 2014. – 528 с.: ил.

16.Горемыкин, В.А. Планирование на предприятии. Учебник и практикум [Текст] / В.А. Горемыкин. 9-е изд, перераб. и доп. – Издательство: Юрайт, 2014. - 858 с.

17.Гражданский кодекс Российской Федерации, часть первая от 30.11.94 г. № 51-ФЗ [Электронный ресурс] // Информационно-правовая система «Консультант Плюс»

18.Грамматчиков, А.А. Платный показ [Текст] / А.А. Грамматчиков // Эксперт. – 2014. - №19. – С. 34-36.

19.Грекул, В.И. Проектирование информационных систем [Электронный ресурс] / В.И. Грекул // www.intuit.ru/department/se/devis/1/

20.Грибцов, С.В. Тенденции организационных преобразований на основе управления стоимостью бизнеса предприятия [Текст] / С.В. Грибцов // Вестник СГСЭУ. – 2016. - №4.

21.Демшин, В.В. Практические аспекты расчета ставки дисконта (метод кумулятивного построения) в процессе оценки бизнеса [Текст] / В.В. Демшин // Вопросы оценки. – 2013. - №2.

22.Дойль, П. Маркетинг, ориентированный на стоимость [Текст] / П. Дойль. – СПб: Питер, 2013. – 480 с.

23. Дыбаль, С.В. Финансовый анализ: теория и практика. Учебное пособие [Текст] / С.В. Дыбаль. Издание 3-е, доп. и перераб. - СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2012.-304с.

24. Егерев, И.А. Некоторые вопросы применения ставки дисконта в оценке бизнеса [Текст] / И.А. Егерев // Вопросы оценки. – 2013. – №2. – С. 23-25.

25. Егерев, И.А. Определение размера надбавок за риск при кумулятивном построении ставки дисконта [Текст] / И.А. Егерев // Рынок ценных бумаг. – 2015. – №1. – С. 10-15.

26. Егерев, И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления [Текст] / И.А. Егерев. – М.: Дело, 2013.

27. Есипов, В.Е., Оценка бизнеса [Текст] / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб: Питер, 2014. – 416 с.

28. Закон РФ от 26.12.95 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

29. Закон РФ от 29.07.98 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ».

30. Зеленцова, Л.С., Функциональное моделирование реструктуризации развития организации на основе управления стоимостью бизнеса [Электронный ресурс] / Л.С. Зеленцова, Е.Г. Зуёва // http://www.science-education.ru/download/2007/06/2007_06_35.pdf

31. Зинов, В.Т. Управление интеллектуальной собственностью [Текст] / В.Т. Зинов. – М.: Дело, 2013. – 197 с.

32. Зуева, И.Е. Уровни разработки стратегий ОАО «Ростелеком» [Текст] / И.Е. Зуева // Т-Comm - Телекоммуникации и Транспорт. – 2012. - №10. –С. 136-138.

33. Игошина, И.А. Совершенствование системы оценки ресурсов предприятия [Текст] / И.А. Игошина // Управление в социальных и экономических системах: межвузовский сборник научных трудов. – Пенза, ПГУАС, 2008.

34. Информационные технологии управления: Учебн. пособие для вузов [Текст]/ Под ред. проф. Г.А. Титоренко. – 2-е изд., доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 439 с.

- 35.Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.
- 36.Криничанский, К.В. Система оценки активов: институты и кризисы [Текст] / К.В. Криничанский // Менеджмент в России и за рубежом. – 2015. – №5.
- 37.Лев, Б.А. Нематериальные активы: управление, измерение, отчетность [Текст] / Б.А. Лев. – М.: Квинто-консалтинг, 2013.
- 38.Лукичёва, Л.И. Управление интеллектуальными активами (научно-практический аспект) [Текст] / Л.И. Лукичева, Д.Н. Егорычев, Е.В. Егорычева // Интеллектуальная собственность. Промышленная собственность. – 2013. – №6.
- 39.Лукичева, Л.И. Управление процессами коммерциализации и оценки стоимости интеллектуального капитала наукоемких предприятий [Текст] / Л.И. Лукичева, Д.Н. Егорычев, М.Р. Салихов, Е.В. Егорычева // Менеджмент в России и за рубежом. – 2009. – №4.
- 40.Лукьянов, А.И. Методика поиска новых идей [Текст] / А.И. Лукьянов // Человек и труд. – 2014. – №3. – с. 53-57.
- 41.Мазур, И.И. Управление инвестиционно-строительными проектами: международный подход[Текст] / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро. – М.: Омега-Л, 2010. – 736 с.
- 42.Мазур, И.И. Управление проектами: Учебное пособие [Текст] / Под общ. ред. И.И. Мазура. – 5-е изд. – М.: Омега-Л, 2010. – 960 с.
- 43.Марабаева, Л.В. Стратегический потенциал инновационного предприятия // Л.В. Марабаева, И.А. Горин / Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. – 2013. - №1. – С. 73-83.
- 44.Материалы сайта компании INTEGPROG: Системная интеграция [Электронный ресурс] // www.integprog.ru.
- 45.Менеджмент: выпускная квалификационная работа бакалавра / Под общей редакцией С.Д. Резника – Пенза: ПГУАС, 2014.
- 46.Нью Эл М.В. Управление проектами для профессионалов. Руководство по подготовке к сдаче сертификационного экзамена [Текст] / М.В. Нью Эл / Пер. с англ. – М.: КУДИЦ – Пресс, 2008. – 416 с.

47. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник [Текст] / Под ред. В.И. Кошкина. – М.: ИКФ «ЭКМОС», 2012.
48. Официальный сайт ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.rostelecom.ru/press/news/d431009/>
49. Оценка бизнеса: Учебник [Текст] / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2015. – 512 с.
50. Ошепков, В.И. Формирование стоимости компании на основе оценки ее нематериальных активов [Текст] / В.И. Олешков // Проблемы теории и практики управления. – 2014. – №11.
51. Пригожин, И.А, Николис Г. Познание сложного. Введение [Текст] / И.А. Пригожин, Г. Николис / Пер. с англ. – Изд. 2-е, стереотипное. – М.: Эдиториал УРСС, 2003.
52. Рыбалкина, З.М. Механизмы повышения уровня управляемости организации [Текст] / С.Д. Резник, В.Г. Куликов, З.М. Рыбалкина. Монография – Пенза, ПГУАС, 2009. – 156 с.
53. Рыбалкина, З.М. Повышение эффективности управления предприятием на основе оценки нематериальных активов [Текст] / З.М. Рыбалкина, А.А. Тусков // Научно-информационный журнал. «Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе». – 2015. №1(13). С. 103-109.
54. Саидов-Лебединский, О. Новый подход к внедрению бизнес-приложений [Электронный ресурс] / О. Саидов-Лебединский // www.cfin.ru/itm/standards/aim_newversion.shtml
55. Сащенко, Е.Н. Проблема оценки инновационного потенциала современных предприятий [Текст] / Е.Н. Сащенко // Вестник СГСЭУ. – 2015. – №3.
56. Симионова, Н.Е., Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] / Н.Е. Симионова, Р.Ю. Симионов. – М.: ИКЦ «МарТ», Ростов н/Д: ИЦ «МарТ», 2014.
57. Смирнов, В.П. Оценка конкурентоспособности организации [Электронный ресурс] / В.П. Смирнов, Л.Д. Ерохина, А.В. Горбатенко //

Гуманитарные научные исследования. 2014. - № 6 [Электронный ресурс] // <http://human.snauka.ru/2014/06/7272> (дата обращения: 04.12.2015).

58. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные Постановлением Правительства РФ от 6.07.2001 № 519 [Электронный ресурс]// Справочно-информационная система «Консультант Плюс»

59. Степанищев, С.В. Подходы к формированию стратегии инновационной деятельности предприятий в условиях реформирования экономики [Текст] / С.В. Степанищев // Проблемы современной экономики. – 2014. - №9. – С. 60-63.

60. Сысоев, В. Многоступенчатый обмен [Текст] / В. Сысоев // Эксперт. – 2014. – №16. – С. 37.

61. Титов, Л.Ю. Принципы формирования инновационных сетей в реальном секторе экономики [Текст] / Л.Ю. Титов // Проблемы современной экономики. – 2013. – №9. – С. 64-67.

62. Уткин, В.Б. Основы автоматизации профессиональной деятельности [Текст] / В.Б. Уткин. М.: РДЛ, 2013.

63. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса [Текст] / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013.

64. Целых, А. Всесторонний анализ эффективности информационных проектов [Электронный ресурс] / А. Целых // www.cfin.ru/itm/kis/it_effect.shtml

65. Чалдаева, Л.А. Экономика предприятия [Текст]: учебник / Л.А. Чалдаева. - 3-е изд, переработ. и доп. – Изд-во: Юрайт, 2013. – 409 с.

66. Щербакова, О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости [Электронный ресурс] / О.Н. Щербакова // <http://www.finman.ru/articles/2003/3/695.html>

67. Электронная поисково-справочная система «Консультант Плюс» // <http://www.consultant.ru/>

ГЛОССАРИЙ

Бизнес – это предпринимательская деятельность, направленная на производство и реализацию товаров, услуг, ценных бумаг, денег или других видов разрешенной законом деятельности с целью получения прибыли.

Вторичные субъекты собственности – организации людей (группы первичных субъектов собственности), например, юридические лица, или предприятия. На высшем уровне вторичных субъектов собственности стоит государство.

Гудвилл – это величина, на которую стоимость бизнеса превосходит рыночную стоимость активов предприятия.

Доходный подход – общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на дисконтировании ожидаемых доходов.

Метод оценки – способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Налогооблагаемая стоимость – стоимость, рассчитываемая на базе определений, содержащихся в соответствующих нормативных документах, относящихся к налогообложению собственности.

Первичные субъекты собственности – физические лица, человек, как основная, неделимая и «несуммируемая» часть общества.

Предприятие – производственно-экономический и имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.

Рыночный подход – общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными капиталовложениями.

Собственность – система правовых и экономических отношений, включающая права собственника на пользование, владение и распоряжение определенным имуществом.

Стоимость действующего предприятия. Это стоимость, отражающая первый источник дохода, предполагает, что предприятие продолжает действовать и приносить прибыль.

Стоимость предприятия по активам (ликвидационная стоимость). Это стоимость, отражающая второй источник дохода, предполагает, что предприятие будет расформировано или ликвидировано, т.е. предприятие оценивается поэлементно.

Стоимость – это денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на какой-либо предмет или объект.

Страховая стоимость – стоимость собственности, определяемая положениями страхового контракта или полиса.

Юридическое лицо – организация (вторичный субъект собственности), которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечает по своим обязательствам этим имуществом, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

SNW-АНАЛИЗ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»

№ п/п	Наименование позиции стратегии	Оценка качества		
		Сильная (S)	Нейтраль ная (N)	Слабая (W)
1	2	3	4	5
1.	Стратегия компании РТ	V		
2.	Бизнес - стратегии (в целом) компании РТ в том числе:	V		
2.1.	ОТА (домашний телефон)	V		
2.2.	ШПД (широкополосный доступ в интернет, ADSL)	V		
2.3.	GSM (сотовая связь-Теле2)	V		
2.4.	IP-TV (Интерактивное ТВ)	V		
2.5.	Подключение отдельных местностей (ГТС, СТС)		V	
2.6.	Услуги инсталлятора			V
2.7.	Оптоволокно GPON (интернет)		V	
2.8.	FTTx (FTTb)		V	
2.9.	Удержание клиентов		V	
2.10.	SIP-телефония			
3.	Организационная структура		V	
4.	Финансы как общее финансовое положение, в том числе:			
4.1.	Финансы как текущее состояние		V	
4.2.	Финансы как доступность инвестиционных ресурсов		V	
4.3.	Финансы как уровень финансового менеджмента	V		
4.4.	Финансы как финструктура		V	
5.	Конкурентная способность продукта, в том числе:			
5.1.	ОТА (домашний телефон)	V		
5.2.	ШПД (широкополосный доступ в интернет,ADSL)	V		
5.3.	GSM (сотовая связь-Теле2)			V
5.4.	IP-TV (Интерактивное ТВ)		V	
5.5.	Подключение отдельных местностей	V		
5.6.	Услуги инсталлятора			V
5.7.	Оптоволокно GPON (интернет)		V	
5.8.	FTTx (FTTb)		V	
5.9.	Удержание клиентов			V
6.	Затраты (структура, уровень себестоимости) по бизнесу в целом, в том числе:			
6.1.	ОТА (домашний телефон)		V	
6.2.	ШПД (широкополосный доступ в интернет, ADSL)			V
6.3.	GSM (сотовая связь-Теле2)		V	
6.4.	IP-TV (Интерактивное ТВ)			V
6.5.	Подключение отдельных местностей		V	
6.6.	Услуги инсталлятора			V
6.7.	Оптоволокно GPON (интернет)			V
6.8.	FTTx (FTTb)			V
6.9.	Удержание клиентов			V
7.	Информационная технология	V		

ОКОНЧАНИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ 1

8.	Инновации как способность к реализации на рынке новых продуктов		V	
9.	Способность к лидерству		V	
10.	Уровень производства		V	
11.	Уровень маркетинга	V		
12.	Качество персонала (разработка CRM систем, систем дистанционного обучения персонала компании)		V	
13.	Репутация на рынке, укрепление рыночных позиций		V	
14.	Отношения с органами власти	V		
15.	Отношения с профсоюзами (в целом) в том числе:		V	
15.1.	С корпоративным		V	
15.2.	С отраслевым			V
16.	Послепродажное обслуживание	V		
17.	Степень вертикальной интегрированности		V	
18.	Формирование единой корпоративной культуры		V	
19.	Оптимизация модели управления оргструктуры		V	
20.	Сертификация на соответствие международным стандартам		V	
	Итого:	14	25	11

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

ОПРЕДЕЛЕНИЕ УРОВНЯ РИСКА

Величина риска Фактор риска	Низкий риск			Средний риск			Высокий риск		
	0,50	0,63	0,75	0,88	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00
1. Уровень инфляции									✓
2. Экономический рост						✓			
3. Обменные курсы						✓			
4. Изменение гос. политики					✓				
5. Гос. регулирование								✓	
6. Циклич-й хар-р произ-ва								✓	
7. Конкуренция								✓	
8. Препятствия на рынке						✓			
9. Капиталоемкость								✓	
10. Падение цен						✓			
11. Увеличение затрат							✓		
12. Конкурентоспособность							✓		
13. Стабильность спроса								✓	
14. Возможность сбыта							✓		
15. Ликвидность						✓			
16. Уровень рентабельности.						✓			
17. Стабильность дохода.							✓		
18. Доходность					✓				
19. Долгоср. задолженность			✓						
20. Текущая задолженность				✓					
21. Ожидаем. рост доходов						✓			
22. Доля на рынке								✓	
23. Диверсиф. клиентуры.							✓		
24. Диверсиф. продукции.								✓	
25. Диверсиф. по терр-иям							✓		
Количество наблюдении	0	0	1	1	2	7	6	7	1
Взвешенный итог	0	0	0,75	0,88	2	8,75	9	12,25	2
Итого	35,63								
Количество факторов	25								
Итоговый коэффициент β	1,43								

Выпускная квалификационная работа выполнена мною самостоятельно. Используемые в работе материалы и концепции из опубликованной научной литературы и других источников имеют ссылки на них.

Отпечатано в 1 экземпляре.

Библиография 67 наименований.

Один экземпляр сдан в архив университета.

« _____ » _____ 2016 г.

(подпись)

Щеглова К.С.
(ФИО)