

УДК 336.64  
DOI 10.51691/2541-8327\_2021\_5\_10

## ***ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ И МЕРЫ ПОВЫШЕНИЯ ЕЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ (НА ПРИМЕРЕ ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»)***

***Симаев П.А.***

*Студент 1 курса магистратуры,  
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,  
Москва, Россия*

### **Аннотация**

Статья посвящена актуальной проблематике деятельности акционерных обществ – оценке стоимости бизнеса. Цель работы заключается в проведении оценки стоимости бизнеса и разработке предложений по повышению его капитализации. Объектом исследования является крупная российская телекоммуникационная компания – ПАО «Ростелеком». В рамках статьи проведена оценка стоимости бизнеса с использованием модели дисконтированных денежных потоков. Сделан вывод о неэффективности управления стоимостью компании в настоящее время. Перечислены основные внутренние и внешние факторы, влияющие на стоимость компании. Разработаны рекомендации по повышению эффективности управления бизнесом в целях повышения его капитализации. Рассчитана оценка эффективности предлагаемых мероприятий и указаны основные ограничения в рамках использованного автором подхода.

**Ключевые слова:** оценка стоимости, дисконтирование, денежный поток, добавленная стоимость, инвестированный капитал, капитализация, Ростелеком.

## ***VALUATION OF THE COMPANY AND MEASURES TO INCREASE ITS CAPITALIZATION (ON THE EXAMPLE OF PJSC ROSTELECOM»)***

***Simaev P. A.***

*1st year Master's student,  
Financial University under the Government of the Russian Federation,  
Moscow, Russia*

### **Abstract**

The article is devoted to the actual problem of joint-stock companies' activities – business valuation. The purpose of the work is to assess the value of the business and develop proposals to increase its capitalization. The object of the study is a large Russian telecommunications company – PJSC Rostelecom. Within the framework of the article, the business value is estimated using the discounted cash flow model. The conclusion about the inefficiency of the company's cost management at the present time is made. The main internal and external factors that affect the value of the company are stated. Recommendations to improve the efficiency of business management in order to increase its capitalization are suggested by author. The

evaluation of the effectiveness of the proposed measures is calculated and the main limitations within the framework of the approach used by the author are indicated.

**Keywords:** valuation, discounting, cash flow, value added, invested capital, capitalization, Rostelecom.

Стоимостная оценка деятельности коммерческих организаций за последнее десятилетие стала неотъемлемой частью исследования бизнеса и комплексного измерения эффективности его деятельности. Несомненно, вызывает интерес следующий вопрос: возможно ли управление деятельностью компании, направленное на достижение определенных стоимостных показателей путем воздействия на важные факторы его стоимости, или же управление стоимостью возможно только как результат согласованного сбалансированного воздействия? Ответ на этот вопрос лежит в области изучения анализа влияния факторов стоимости на деятельность компании и ее капитализацию. Проведем оценку бизнеса на примере ПАО «Ростелеком», проанализируем основные факторы роста стоимости компании, а также попытаемся выявить потенциальные резервы для ее увеличения.

ПАО «Ростелеком» – национальная телекоммуникационная компания и крупнейший универсальный оператор связи России, обслуживающий более 100 миллионов абонентов в 80 регионах страны[7]. Согласно последним отчетным данным, компания занимает лидирующие позиции на рынках платного телевидения и предоставления оптоволоконного доступа к сети Интернет, а также стремительно наращивает свои позиции на новых рынках с высоким потенциалом роста – мобильном рынке и рынке центров обработки данных. Последние сегменты на данный момент не являются основными для Ростелекома, однако представляют широкий интерес для компании ввиду растущего спроса на эти виды услуг (рис.1).



Рис.1 – Структура выручки ПАО «Ростелеком»  
Источник: составлено автором по данным [3]

Для проведения оценки стоимости компании воспользуемся моделью дисконтированных денежных потоков. На практике для расчета денежных потоков нефинансовых компаний используется модель денежных потоков на инвестированный капитал, который применен в этом разделе. Можно было также воспользоваться моделью свободных денежных потоков на собственный капитал, однако этот подход более трудоемкий и применяется, как правило, при оценивании финансовых организаций.

Оценка ПАО «Ростелеком» доходным подходом будет осуществляться в соответствии со следующим планом:

1. Расчет элементов свободного денежного потока на инвестированный капитал;
2. Определение средневзвешенной стоимости привлечения капитала в качестве адекватной меры уровня риска, связанного с получением денежных потоков компании;
3. Определение стоимости компании в постпрогнозном периоде с помощью модели роста Гордона;

4. Дисконтирование потоков на фирму в прогнозном периоде и нахождение справедливой стоимости акционерного капитала

Исходные данные для построения прогноза были взяты из отчетности, представленной информационным агентством СПАРК [5]. Для оценки компании прогнозным периодом был выбран четырехлетний период с 2021 по 2024 год включительно.

Прогнозирование темпов роста выручки базируется на прогнозе отраслевых агентств по росту числа абонентов в основных сегментах телекоммуникационных услуг – доступа в интернет, платного телевидения и фиксированной телефонии[8]. Прогноз темпов прироста клиентов компании представлен в таблице 1.

Таблица 1 – Прогноз количества клиентов в ключевых сегментах бизнеса (млн. пользователей)

Сегмент	2021	2022	2023	2024
Интернет	13.1	13.1	13.1	13.2
Телевидение	10.6	10.6	10.6	10.6
Телефония	14.0	13.4	12.8	12.3

Источник: составлено автором

Второй важный по значимости показатель при оценивании компаний телекоммуникационной отрасли – средний доход на одного клиента. Прогноз выручки в сегменте доступа в Интернет и фиксированной телефонии основан на исторических темпах роста с последующим небольшим замедлением, сегмента телевидения – на основе индекса потребительских цен[4]. В таблице 2 обобщен прогноз этих показателей.

Таблица 2 – Прогноз среднего дохода на 1 клиента по каждому виду бизнеса (в руб./пользователь/мес.)

Сегмент	2021	2022	2023	2024
Интернет	570.2	583.8	596.3	607.8
Телевидение	320.7	333.8	347.2	361.1
Телефония	315.1	308.7	302.3	296.1

Источник: составлено автором

Операционные расходы прогнозировались как фиксированный процент от выручки, либо инфлировались на индекс потребительских цен.

Уровень капитальных затрат на протяжении анализируемого периода был принят равным в 21.2% от выручки (средний уровень за последние 4 года), а амортизации – 19.3% соответственно. Подход к прогнозированию оборотного капитала осуществлялся с помощью периодов оборачиваемости его составляющих – для запасов – 14 дней, дебиторской задолженности – 46 дней и кредиторской задолженности – 76 дня. Итоговые значения показателей чистого оборотного капитала приведены в таблице 3.

Таблица 3 – Прогноз изменения чистого оборотного капитала (млн руб.)

Показатель	2021	2022	2023	2024
Выручка от продаж	371,192	385,808	399,261	411,398
Себестоимость продаж	260,019	270,443	280,487	290,207
Запасы	10,360	10,775	11,175	11,531
Кредиторская задолженность	91,469	93,647	95,746	97,611
Дебиторская задолженность	50,224	52,057	53,745	55,126
Чистый оборотный капитал	(30,885)	(30,815)	(30,826)	(30,954)
Изменения в чистом оборотном капитале	354	70	(11)	(128)

Источник: составлено автором

Далее, определим средневзвешенную стоимость капитала для приведения потоков к текущему времени. Расчетные показатели представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Расчет средневзвешенной стоимости привлечения капитала

Безрисковая ставка	2.3%
Премия за риск акционерного капитала	6.0%
Рычаговый коэффициент бета	0.32
Страновой риск	1.5%
Риск за малую капитализацию	1.6%
Специфический риск	1.0%
Стоимость собственного капитала в руб.	11.5%
Доналоговая стоимость долга	8.8%
Ставка налога	20.0%
Доля собственных средств	60%
Доля заемных средств	40%
Стоимость всего капитала	10.0%

Источник: составлено автором

В таблице 5 приведены основные финансовые показатели, используемые для оценки стоимости компании, а также расчет стоимости методом дисконтированных денежных потоков.

Таблица 5 – Дисконтирование денежных потоков (млрд руб.)

Расчет свободного денежного потока на капитал				
	2021	2022	2023	2024
Период	1	2	3	4
Операционная прибыль	39.6	41.0	41.8	41.9
- начисленные налоги	(4.9)	(5.0)	(5.1)	(5.2)
+ амортизация	71.6	74.4	77.0	79.3
- капитальные вложения	(78.5)	(81.6)	(84.5)	(87.1)
+/- изменения в ЧОК	(0.4)	(0.1)	0.0	0.1
Итого денежный поток:	27.4	28.6	29.2	29.1
Дисконтирование денежных потоков				
Коэффициент дисконтирования	0.87	0.79	0.72	0.65
Текущая стоимость денежного потока	23.7	22.5	20.9	19.0
Расчет стоимости				
Сумма текущих стоимостей ДП прогнозного периода	110.3			
Терминальная стоимость	347.5			
Текущая стоимость терминальной стоимости	226.3			
Рыночная стоимость инвестированного капитала	336.6			
- долговые обязательства	(310.5)			
+ неоперационные активы	215.1			
Итого стоимость акционерного капитала	241.3			

Источник: составлено автором

Исходя из спрогнозированных темпов роста выручки, прочих доходов, а также расходов, изменения чистого оборотного капитала и уровня капитальных затрат, с помощью модели дисконтированных денежных потоков было рассчитано, что справедливая стоимость инвестированного капитала ПАО «Ростелеком» равна 336.6 млрд руб. После вычета всех долговых обязательств и учета неоперационных активов (денежных средств, финансовых инвестиций, а также стоимости приобретенной доли в Теле2) полученная справедливая стоимость акционерного капитала равна 241.3 млрд руб., что соответствует текущей рыночной оценке компании по состоянию на дату оценки.

Однако балансовая стоимость инвестированного капитала составляет 481.5 млрд руб., что ниже его рыночной оценки на 144.9 млрд руб., или на 30%. Следовательно, значение рыночной добавленной стоимости отрицательно и компания фактически уничтожает свою стоимость. Попытаемся определить причины, которые привели к такому результату.

Среди факторов, влияющих на стоимость компании, можно выделить как внешние, воздействующие на любую организацию, так и специфические, присущие исключительно рассматриваемой компании.

На основе исследования рынка телекоммуникационных услуг, а также анализа эффективности деятельности компаний, можно сформировать перечень факторов стоимости и указать их взаимосвязь с составляющими стоимости, на которые они влияют.

Так, из внешних универсальных факторов стоимости компании можно выделить: барьеры входа на рынок и степень государственной поддержки, которая влияет на размер инвестиций; инфляцию и темпы роста рынка, влияющие на ставку дисконтирования, а также спрос на продукцию/услуги и уровень конкуренции, напрямую связанные с совокупным доходом компании.

Что касается внутренних факторов стоимости, то они по большей части являются специфическими и способ их анализа сугубо индивидуален для каждой компании. Бизнес-модель организации отражается на ее совокупном доходе;

степень успеха управления человеческими ресурсами и уровень квалификации персонала влияют на стоимость интеллектуального капитала, которые также являются важным инструментом создания стоимости.

Перечень факторов приведен на рисунке 2.

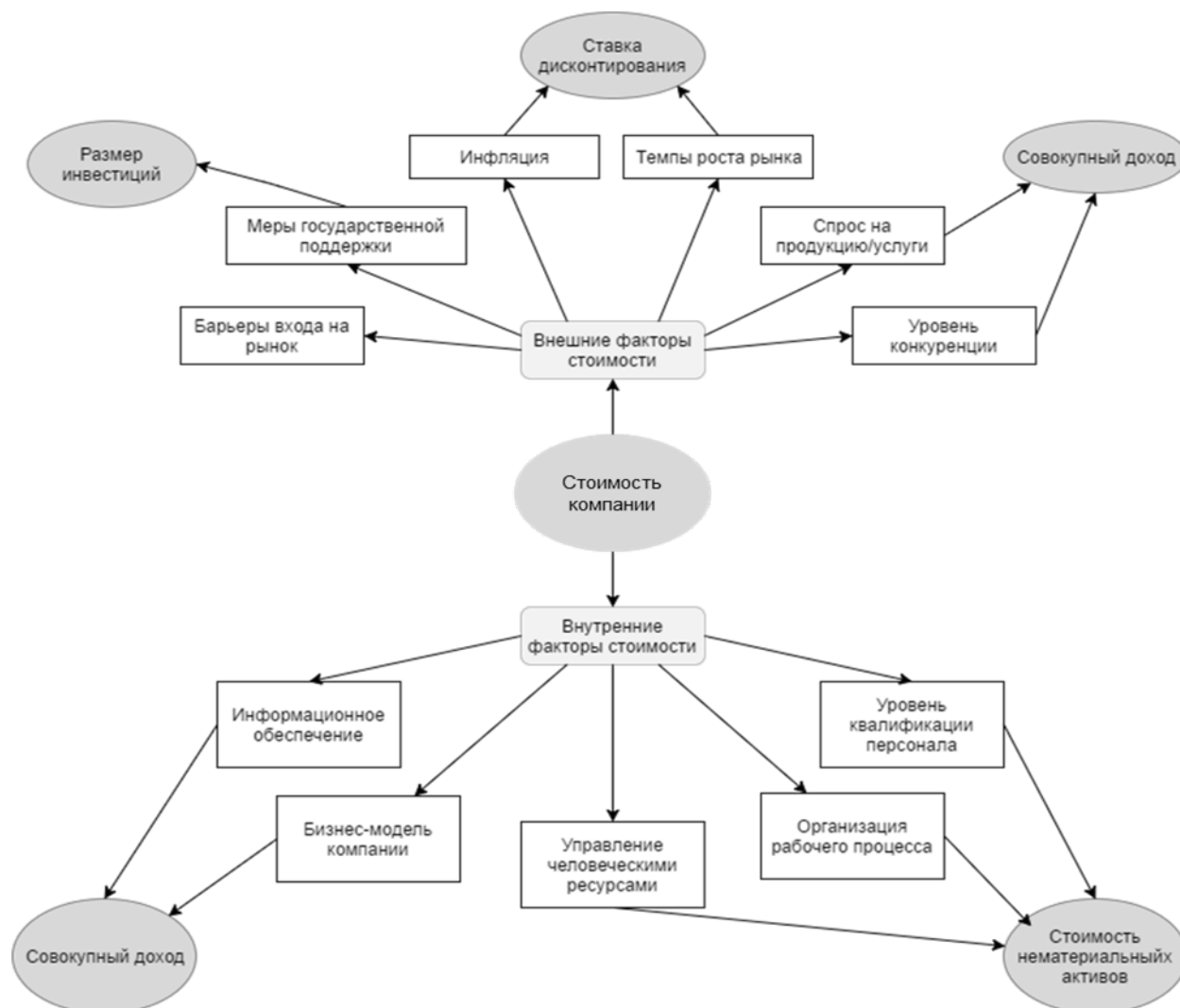


Рис.2 – Факторы, влияющие на составляющие стоимости компании

Источник: [6]

При этом важно понимать, что каждый из факторов оказывает неодинаковое влияние на компанию. В таблице 6 представлена оценка степени воздействия некоторых факторов на стоимость.

Таблица 6 – Оценка факторов роста стоимости компании

Факторы роста стоимости компании	Зависимые показатели для оценки стоимости	Степень воздействия на стоимость
Барьеры для входа на рынок	Инвестиции, доход	Высокая; предотвращает от входа на рынок конкурентов



Меры государственной поддержки	Инвестиции	Низкая; влияет на стоимость капитала
Темп роста рынка	Ставка дисконтирования	Высокая; влияет на создание добавленной стоимости
Уровень конкуренции	Доход	Высокая; влияет на возможность извлечения избыточной доходности
Уровень квалификации персонала - исследовательский потенциал - наличие патентов	Доход	Средняя; влияет на рентабельность капитала
Бизнес-модель - схема получения прибыли - работа с партнерами и поставщиками - издержки - взаимоотношения с клиентами	Доход, ставка дисконтирования	Высокая; влияет на создание добавленной стоимости

Источник: составлено автором

По данным таблицы видно, что наибольшее влияние на стоимость ПАО «Ростелеком» оказывают такие факторы, как рыночные барьеры, темп роста рынка, конкурентная среда и бизнес-модель компании.

Исходя из проведенного анализа можно предложить следующие методы, позволяющие повысить капитализацию рассматриваемой организации:

- увеличивать денежные потоки, генерируемые существующими активами (либо с помощью увеличения посленалоговой операционной прибыли, либо посредством уменьшения потребностей в инвестировании в основной и оборотный капитал);
- наращивать ожидаемый темп роста денежных потоков путем увеличения доли реинвестированной прибыли или посредством увеличения рентабельности инвестированного капитала;
- принимать меры по уменьшению стоимости совокупного капитала с помощью снижения операционного риска компании, изменения структуры финансирования либо изменения финансовых условий привлечения кредитов.

Рассмотрим подробнее, за счет чего компания может реализовать указанные инициативы.

Во-первых, ПАО «Ростелеком» необходимо добиваться положительного прироста экономической прибыли каждый год с целью создания стоимости. Для решения данной задачи компании необходимо расширять свой бизнес, продолжать экспансию на региональных рынках и расширять продуктовую линейку с целью повышения темпов роста выручки. Во многом эта задача реализуема через неорганический рост, а именно – приобретение мелких игроков, оперирующих на смежных рынках. Данные инициативы позволят компании сохранять высокие темпы роста выручки. Стоит отметить, что у компании уже есть опыт использования данного инструмента повышения стоимости - после недавно завершённого поглощения Tele2 Ростелеком стал крупнейшим в секторе по выручке[2]. Теперь он объединяет в себе крупнейшего в стране Интернет-провайдера, основного оператора фиксированной телефонии, поставщика услуг для государственных компаний и учреждений, а также единственного растущего оператора мобильной связи (Tele2, в отличие от операторов «большой тройки», продолжает увеличивать число абонентов и выручку). Благодаря росту Tele2 показатели Ростелекома также будут улучшаться, на горизонте нескольких лет компания может существенно нарастить прибыль и денежный поток.

Во-вторых, Ростелекому для сокращения отрицательной разницы между рентабельностью инвестированного капитала и его средневзвешенной стоимостью необходимо наращивать инвестиции в такие сегменты бизнеса, которые отличаются высокой маржинальностью (преимущественно услуги с высокой добавленной стоимостью - облачные услуги, цифровая трансформация компаний), и стремиться к повышению их доли в общей структуре доходов компании. Данная инициатива положительно скажется на увеличении свободных денежных потоков, и в конечном счете, приведет к росту акционерной стоимости.

В-третьих, компании следует увеличить дивидендные выплаты для раскрытия стоимости. На текущий момент согласно уставу и дивидендной политике выплаты фиксированы в размере 5 рублей на акцию в год[1], что приносит акционерам среднюю по меркам российского фондового рынка дивидендную доходность на уровне 7,3% . Это соответствует более 75% от свободного денежного потока и более половины от чистой прибыли. В настоящее время компания неэффективно использует инвестированный капитал, поскольку не зарабатывает достаточного уровня рентабельности для покрытия альтернативных издержек. В связи с этим очевидным видится сокращение капиталовложений и распределение освободившихся средств в пользу акционеров, которые смогут эффективнее распорядиться данными ресурсами.

В-четвертых, компании необходимо сосредоточиться на сокращении операционных расходов (прежде всего за счет оптимизации численности персонала) и избавлении от непрофильных активов. Компании следует продолжать инициативы по увеличению производительности труда (преимущественно благодаря снижению численности персонала и автоматизации некоторых операций), а также оптимизировать портфель недвижимости путем продажи части собственности или сдачи в аренду.

В-пятых, предлагается снизить стоимость капитала организации путем привлечения дополнительных заемных средств, что позволит снизить средневзвешенную стоимость капитала и увеличит экономическую добавленную стоимость – один из факторов роста капитализации компаний. На данный момент удельный вес долгового финансирования в структуре капитала составляет 45%; увеличив его до 50%, Ростелеком сможет воспользоваться преимуществами дешевого источника финансовых ресурсов и нарастить свою стоимость.

В-шестых, компании следует сократить неденежный оборотный капитал для высвобождения части денежных средств. Добиться этого можно с помощью сокращения периода погашения дебиторской задолженности (на текущий

Дневник науки | [www.dnevniknauki.ru](http://www.dnevniknauki.ru) | СМИ ЭЛ № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

момент составляет 46 дней), или увеличения периода погашения кредиторской задолженности (76 дней).

В-седьмых, предлагается внедрить более эффективную систему мотивации и вознаграждения, увязывающую вознаграждения персонала (прежде всего управленческого) с показателями, измеряющими экономическую прибыль. Так, компания может привязать сумму годового бонуса к показателю, который измерял бы вклад работника в создание стоимости. Например, таким показателем может выступать экономическая добавленная стоимость:

$$\text{Бонус}=(x\%*EVA)+(y\%*\Delta EVA)$$

Первое слагаемое данной формулы вознаграждения выступает базовой частью, служащей для мотивации управленческого персонала зарабатывать определенный уровень добавленной экономической стоимости, а второе слагаемое является стимулом к повышению темпов роста этого показателя, и, как следствие, стоимости всей организации.

Для изучения эффективности предложенных рекомендаций рассчитаем стоимость компании с учетом данных инициатив, для чего воспользуемся методом дисконтирования денежных потоков. Результаты анализа представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Оценка влияния предложенных мероприятий на создание стоимости (млрд руб.)

Расчет свободного денежного потока на капитал				
	2021	2022	2023	2024
Период	1	2	3	4
Операционная прибыль	44.2	48.0	51.4	54.3
- начисленные налоги	(5.4)	(5.9)	(6.3)	(6.7)
+ амортизация	71.6	74.4	77.0	79.3
– капитальные вложения	(78.5)	(81.6)	(84.5)	(87.1)
+/- изменения в ЧОК	2.1	1.9	1.8	1.5
Итого денежный поток:	33.9	36.7	39.4	41.4

Дисконтирование денежных потоков				
Коэффициент дисконтирования	0.87	0.79	0.72	0.65
Текущая стоимость денежного потока	29.3	28.9	28.2	26.9
Расчет стоимости				
Сумма текущих стоимостей ДП прогнозного периода	205.1			
Терминальная (постпрогнозная) стоимость	493.7			
Текущая стоимость терминальной стоимости	321.5			
Рыночная стоимость инвестированного капитала	526.6			
- долговые обязательства	(310.5)			
+неоперационные активы	215.1			
Итого стоимость акционерного капитала	431.3			

Источник: составлено автором

В данную модель заложено сокращение расходов на персонал на 10% к концу прогнозного периода (планируемый уровень в соответствии со стратегией развития компании[9]), а также выравнивание периодов оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности со среднеотраслевыми показателями. Сокращение персонала позволит сэкономить на расходах на заработную плату, социальные взносы и прочие расходы на вознаграждения и позволит повысить стоимость компании на 95.6 млрд руб. Ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности наряду со снижением периода погашения кредиторской задолженности высвободит часть денежных ресурсов и добавит к общей оценке собственного капитала еще 94.3 млрд руб. Общая сумма инициатив может повысить капитализацию Ростелекома почти в два раза (рост с 241.3 млрд руб. до 431.3 млрд руб., или на 79%).

В данном расчете не были учтены планы по наращиванию позиций в высокорастущих сегментах рынка с потенциально высокой маржинальностью – центров обработки данных, онлайн-видео по запросу и облачных технологий

ввиду сложности прогнозирования экономического эффекта от данных инициатив.

Оценку влияния потенциального увеличения рентабельности капитала на стоимость компании рассчитаем отдельно от других рекомендаций; для этого произведем перерасчет стоимости ПАО «Ростелеком» методом экономической добавленной стоимости с учетом повышения рентабельности инвестированного капитала с 6.6% до 7.6%. Напомним, что, согласно данному методу, стоимость компании складывается из двух слагаемых – величины инвестированного капитала и капитализированной суммы экономической добавленной стоимости в будущих периодах. В таблице 8 представлен потенциальный эффект от увеличения нормы доходности капитала.

Таблица 8 – Оценка увеличения рентабельности капитала на стоимость ПАО «Ростелеком» (млрд руб.)

Показатель	Оценка компании (без учета увеличения рентабельности)	Оценка компании (с учетом увеличения рентабельности)
Инвестированный капитал	481,5	481,5
+Добавленная стоимость от имеющихся активов	$(0,066-0,10)*481,5/0,1=-163,5$	$(0,076-0,10)*481,5/0,1=-115,6$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 1	$(0,066-0,10)*100,5/0,1=-34,1$	$(0,076-0,10)*100,5/0,1=-24,1$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 2	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^1=-31$	$((0,076-0,10)*100,5/0,1)/1,1=-21,9$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 3	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^2=-28,2$	$((0,076-0,10)*100,5/0,1)/1,1^2=-19,9$
Показатель	Оценка компании (без учета увеличения рентабельности)	Оценка компании (с учетом увеличения рентабельности)
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 4	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^3=-25,6$	$((0,076-0,10)*100,5/0,1)/1,1^2=-18,1$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 5	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^4=-23,3$	$((0,076-0,10)*100,5/0,1)/1,1^2=-16,5$
Стоимость компании	175,8	265,4

Источник: составлено автором

В результате изменения рентабельности капитала сократился отрицательный спред между этим показателем и средневзвешенными затратами на капитал, что может привести к росту стоимости компании на 89.5 млрд руб., или 51%. Это свидетельствует о высоком влиянии такого инструмента создания

стоимости, как избыточная доходность капитала, на стоимость организаций. Отметим, что любая компания, которая ставит перед собой задачу приращения стоимости бизнеса, каждый год поступательно должна наращивать экономическую прибыль. У ПАО «Ростелеком» на данный момент сложился понижающийся тренд его фундаментальной стоимости ввиду недостаточной нормы доходности на вложенный капитал.

Рассмотрим эффект от сокращения капитальных затрат, которые не позволяют компании генерировать требуемый акционерами уровень доходности и фактически уничтожают стоимость. Потенциальное снижение инвестиционных расходов с уровня 2018 года в 100.5 млрд руб. до 90 млрд руб. позволит добавить к стоимости рассматриваемой организации дополнительные 14.1 млрд руб. Соответствующие расчеты приведены в таблице 9.

Таблица 9 – Оценка потенциального эффекта от сокращения капитальных затрат (млрд руб.)

Показатель	Оценка компании (без учета инициатив)	Оценка компании (с учетом инициатив)
Инвестированный капитал	481.5	481.5
+Добавленная стоимость от имеющихся активов	$(0,066-0,10)*481,5/0,1=-163,5$	$(0,076-0,10)*481,5/0,1=-163,5$
Показатель	Оценка компании (без учета инициатив)	Оценка компании (с учетом инициатив)
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 1	$(0,066-0,10)*100,5/0,1=-34,1$	$(0,066-0,10)*90,5/0,1=-30,7$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 2	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^1=-31$	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^1=-27,9$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 3	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^2=-28,2$	$((0,066-0,10)*90,5/0,1)/1,1^2=-25,4$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 4	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^3=-25,6$	$((0,066-0,10)*90,5/0,1)/1,1^3=-23,1$
+Текущее значение добавленной стоимости от инвестиций года 5	$((0,066-0,10)*100,5/0,1)/1,1^4=-23,3$	$((0,066-0,10)*90,5/0,1)/1,1^4=-21$
Стоимость компании	175,8	189,9

Источник: составлено автором

Суммируя потенциальный эффект от предложенных рекомендаций, направленных на повышение стоимости изучаемой организации, можем сделать вывод, что общая стоимость ПАО «Ростелеком» в результате реализации указанных инициатив может вырасти в 2,2 раза, или на 293,6 млрд руб. Стоит отметить, что представленные расчеты основаны на доходном подходе к оценке стоимости, а также концепции экономической добавленной стоимости. На практике использование предложенной системы мероприятий может столкнуться с рядом сложностей. Так, снижение некоторых операционных расходов может быть эффективно только в том случае, если оно не приведет к соответствующему снижению доходов организации, а ускорение периода оборачиваемости дебиторской задолженности не снизит темпы роста выручки. Кроме того, использованные модели для оценки экономического эффекта от предложенных инициатив зависят от множества других предпосылок, влияющих на стоимость компании, таких, как стоимость привлечения капитала, темпы инфляции, прогноз амортизационных отчислений, и т.д. Между данными параметрами всегда присутствуют сложные взаимосвязи, затрудняющие оценку влияния отдельных факторов на изменение стоимости анализируемой компании.

Подводя итог исследованию, можно утверждать, что важность проблемы создания стоимости, а также поиска показателей оценки эффективности достигнутых результатов со временем будет становиться все актуальнее. В связи с усилением роли финансового рынка возрастет необходимость более полного учета интересов акционеров, и компании будут вынуждены искать новые инструменты создания стоимости. Открываются потенциальные горизонты для дальнейших теоретических исследований в данной области, и наиболее успешные варианты будут активно применяться организациями.

#### **Библиографический список:**

1. Внутренние документы Компании // Официальный сайт ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL:



- [https://www.company.rt.ru/ir/disclosure/internal\\_docs/](https://www.company.rt.ru/ir/disclosure/internal_docs/) (дата обращения: 31.05.2021)
2. Выручка «Ростелекома» выросла на 10% благодаря Tele2 // РБК [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5ec3887e9a7947eb591b2aac> (дата обращения: 31.05.2021)
3. Годовые отчеты // Официальный сайт ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: [https://www.company.rt.ru/ir/disclosure/annual\\_reports/](https://www.company.rt.ru/ir/disclosure/annual_reports/) (дата обращения: 31.05.2021)
4. Индексы потребительских цен // Росстат [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: [https://www.gks.ru/bgd/free/b00\\_24/IssWWW.exe/Stg/d000/i000860r.htm](https://www.gks.ru/bgd/free/b00_24/IssWWW.exe/Stg/d000/i000860r.htm) (дата обращения: 31.05.2021)
5. Информационное агентство СПАРК-ИНТЕРФАКС [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.spark-interfax.ru/> (дата обращения: 31.05.2021)
6. Музафарова Л.Б., Васильева З.А. О степени влияния инноваций на стоимость ИТ предприятий // Экономика и менеджмент инновационных технологий. 2017. № 6 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://ekonomika.snauka.ru/2017/06/14993> (дата обращения: 31.05.2021)
7. О компании «Ростелеком» // Официальный сайт ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.company.rt.ru/about/info/> (дата обращения: 31.05.2021)
8. Российский телекоммуникационный рынок: прогноз до 2022 года // АКРА [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/926> (дата обращения: 31.05.2021)
9. «Ростелеком» представил одобренную советом директоров стратегию до 2025 года и дивидендную политику на 2021–2023 годы // Официальный сайт ПАО «Ростелеком» [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.company.rt.ru/press/news/d458840/> (дата обращения: 31.05.2021)

*Оригинальность 95%*