

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Финансовые технологии»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ
Заведующий кафедрой, д.э.н., проф.
_____ И.А. Баев
«__» _____ 2019 г.

Оценка инвестиционной привлекательности акций ПАО «ЧТПЗ»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
ЮУрГУ – 38.03.01.2019.121-110.ВКР

Руководитель работы,
ст. преподаватель кафедры
_____ И.А. Мостовщикова
«__» _____ 2019 г.

Автор работы,
студент группы ВШЭУ-403
_____ Н.К. Саламатова
«__» _____ 2019 г.

Нормоконтролер,
ст. преподаватель
_____ Е.Ю. Куркина
«__» _____ 2019 г.

Челябинск 2019

АННОТАЦИЯ

Саламатова Н.К. Оценка инвестиционной привлекательности акций ПАО «ЧТПЗ». – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ–403, 76 с., 32 табл., 11 ил., библиограф. список – 28 наим., 3 прил.

Выпускная квалификационная работа выполнена с целью оценки целесообразности вложения денежных средств в акции ПАО «ЧТПЗ».

В работе рассмотрены теоретические подходы к оценке инвестиционной привлекательности, различные методы оценки, рассмотрены проблемы привлечения инвестиционных средств в РФ, дана краткая характеристика ПАО «ЧТПЗ», проведен анализ финансового состояния и стратегической позиции компании. Произведена оценка инвестиционной привлекательности на основе различных методов. В завершении был сделан вывод о привлекательности компании ПАО «ЧТПЗ» на фондовом рынке.

ABSTRACT

Salamatova N.K. Assessment of the investment attractiveness of the shares of PJSC "CHTPZ". – Chelyabinsk: SUSU, HSEM-403, 76 p., 32 tabl., 11 fig., bibliographic list – 28 titles, 3 suppl.

The final qualifying work was performed to assess the feasibility of investing funds in the shares of PJSC "CHTPZ".

The theoretical approaches to assessing investment attractiveness, various assessment methods, discusses the problems of attracting investment funds in the Russian Federation, briefly describes PJSC CHTPZ, analyzes the financial condition and strategic position of the company are considered. An assessment of investment attractiveness based on various methods. In conclusion, the conclusion was made about the attractiveness of PJSC CHTPZ in the stock market.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	8
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ	
1.1 Проблемы привлечения инвестиционных средств в РФ.....	10
1.2 Теоретические подходы к оценке инвестиционной привлекательности	14
1.3 Методы оценки инвестиционной привлекательности компании.....	20
2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ ПАО «ЧТПЗ»	
2.1 Общая характеристика и анализ стратегической позиции ПАО «ЧТПЗ»	27
2.2 Финансовый анализ ПАО «ЧТПЗ».....	32
2.2.1 Горизонтальный анализ ПАО «ЧТПЗ»	32
2.2.2 Вертикальный анализ ПАО «ЧТПЗ».....	35
2.2.3 Анализ абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости.....	41
2.2.4 Анализ абсолютных и относительных показателей ликвидности	46
2.2.5 Анализ рентабельности	49
2.2.6 Анализ деловой активности	51
2.3 Оценка инвестиционной привлекательности акций ПАО «ЧТПЗ».....	53
2.3.1 Оценка стоимости и инвестиционной привлекательности акций сравнительным методом.....	53
2.3.2 Оценка стоимости и инвестиционной привлекательности акций доходным методом.....	55
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	67
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	69
ПРИЛОЖЕНИЯ	
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Консолидированный отчет о финансовом положении за год компании ПАО «ЧТПЗ».....	72
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Консолидированный отчет о финансовых результатах за год компании ПАО «ЧТПЗ».....	74
ПРИЛОЖЕНИЕ В. Корреляционно-регрессионный анализ	76

ВВЕДЕНИЕ

В современных условиях организации различных форм деятельности озадачены повышением своей продуктивности, конкурентоспособности, рентабельности и финансовой независимости в долгосрочной перспективе, что находится в прямой зависимости от существующего уровня инвестиционной активности предприятия и инвестиционной привлекательности.

Инвестиционная привлекательность отдельных проектов или субъектов хозяйствования с учетом факторов экономического, политического и социального характера приобретает особое значение в современных условиях, несмотря на ограниченность инвестиционных ресурсов и необходимость привлечения внешних инвестиций.

Инвестиционная привлекательность компании представляет собой набор показателей, которые показывают эффективность и возможную прибыльность вложений в реализацию данного проекта. Основным фактором, на который, несомненно, обращают внимание все потенциальные инвесторы, считается стабильная доходность рассматриваемого предприятия в среднесрочной или долгосрочной перспективе.

В условиях непростой экономической ситуации и мирового кризиса практически все средние и крупные компании нуждаются в притоке капиталов из внешних источников. Конкуренция на инвестиционном рынке крайне жесткая. Практически всегда денежные средства будут вложены в предприятие, экономическое состояние которого понятно. В данном случае инвесторы могут прогнозировать свои будущие доходы.

Целью данной работы является оценка инвестиционной привлекательности компании на основе анализа и прогнозирования показателей деятельности ПАО «Челябинский Трубопрокатный Завод».

В рамках поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- рассмотреть подходы к трактовке понятия «инвестиционная привлекательность»;
- изучить основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности акций крупных промышленных предприятий;
- провести финансовый и стратегический анализ деятельности ПАО «ЧТПЗ»;
- на основе выбранных методов осуществить оценку инвестиционной привлекательности акций ПАО «ЧТПЗ»;
- сделать выводы по результатам оценки.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

1.1 Проблемы привлечения инвестиционных средств в РФ

Инвестиции способствуют экономическому росту, обеспечивают благоприятный финансовый климат страны, являются дополнительным источником капиталовложений в национальное производство товаров и услуг. Иностранные инвестиции являются отличным дополнительным источником финансов, материальных ценностей и иного имущества, способствующих расширению и обновлению основного капитала; реализации инвестиционных проектов и программ, обеспечивающих подъем экономического благосостояния, а также насыщение внутреннего рынка конкурентоспособными товарами и услугами; происходит внедрение прогрессивных технологий, современных методов управления и маркетинга, а также ноу-хау; все это сопровождается повышением квалификации сотрудников, так как инвестиции имеют направление на определенные конкретные цели и объекты. За счет этого эффективно используются новые технологии, рыночные механизмы, международные контракты и т. д.

В российском законодательстве под иностранными инвестициями понимаются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вложенных иностранными инвесторами в объекты предпринимательской и иных видов деятельности с целью получения прибыли. Объектами иностранных инвестиций могут являться: вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, интеллектуальные ценности, имущественные права.

К иностранным инвестициям относятся:

- денежные средства;
- недвижимое и движимое имущество;

- вклады;
- право на результаты интеллектуальной деятельности;
- соответствующие имущественные права, включая право залога;
- финансовые инструменты (акции, облигации, паи);
- право на разведку и эксплуатацию природных ресурсов;
- право требования по услугам, имеющим экономическую ценность и др.

В современной мировой экономике выделяются три основные формы иностранных инвестиций:

Прямые (реальные) инвестиции. Чаще размещаются в промышленности, торговле, сфере услуг – непосредственно в предприятии.

Портфельные (финансовые) инвестиции (в иностранные акции, облигации и другие ценные бумаги).

Среднесрочные и долгосрочные международные кредиты и займы ссудного капитала промышленным и торговым корпорациям, банкам и иным финансовым учреждениям.

Прямые иностранные инвестиции – это вложения капитала с целью приобретения долгосрочного экономического интереса. По определению Международного валютного фонда, прямые иностранные инвестиции – это такая форма инвестирования, когда инвестор обладает управленческим контролем над объектом, в которой вложен капитал. Прямыми считаются инвестиции, которые охватывают более 10% акционерного капитала и дают право контроля над предприятием [3].

Главной целью портфельных инвестиций является получение прибыли или в иных случаях – защита средств от негативного влияния и последствий инфляции. В данном случае инвестор вкладывает свои деньги в ценные бумаги наиболее рентабельных и надежных действующих предприятий.

В настоящее время объем таких инвестиций увеличился, что является следствием роста количества частных инвесторов. Посредниками портфельных инвестиций в большинстве своем выступают инвестиционные банки, финансируя

долгосрочные вложения. На их движение оказывает влияние разница в норме процентных ставок, которые выплачиваются по различным ценным бумагам. Однако связывать инвестиции только с получением прибыли не стоит, так как возможна вероятность присутствия и других экономических целей: освоение определенных рынков, увеличение объема капитала т. д. Следовательно, в настоящее время получение социально эффекта, решение социальных задач становятся не менее важными, чем результат, который можно оценивать в денежном эквиваленте.

К проблемам по привлечению инвестиций в Россию можно отнести следующие:

- недостатки правового регулирования, в том числе проблемы усовершенствования законодательства об иностранных инвестициях в отношении гарантирования безопасности прибыли инвесторам;

- частые изменения инвестиционного законодательства;

- отсутствие практически действенного законодательства;

- неразвитость банковской и налоговой систем и нестабильность рынка ценных бумаг;

- отсутствие международного доверия к России как к заемщику;

- экономическую нестабильность: резкое и долговременное снижение производственной деятельности;

- нездоровую социальную обстановку, в том числе коррупцию и преступность;

- отсутствие достоверной и своевременной информации о российском инвестиционном климате;

- неразвитость инфраструктуры и связанные с этим трудности приобретения сырья и материалов;

- неясность в разделении полномочий федеральных и местных властей;

- неэффективную систему страхования.

В настоящее время российский рынок остается малопривлекательным для иностранных инвесторов. По расчетам экспертов, примерная ежегодная потребность России в прямых иностранных капиталовложениях составляет около 10-12 млрд. долл., реальные поступления на порядок меньше. Следует признать, что сейчас Россия проигрывает конкуренцию за иностранные капиталы с другими государствами и прежде всего с динамично развивающимися новыми индустриальными странами, особенно азиатскими и латиноамериканскими, рынки которых оказываются более привлекательными для западных инвесторов.

Существующая в России система стимулирования и привлечения иностранных инвесторов исходит из тезиса о том, что для инвесторов определяющим является доступ к сырью, материально-техническим ресурсам и обеспечение рынка сбыта готовой продукции.

В связи с продолжающейся нестабильностью экономического положения Российской Федерации многие ведущие экономисты связывают будущее нашей страны с привлечением в широких масштабах в российскую экономику иностранных инвестиций, что преследует долговременные цели создания в России цивилизованного общества, характеризующегося высоким уровнем жизни населения. Трудно поверить, что одни иностранные инвестиции помогут поднять экономику нашей огромной страны. Но с другой стороны, они могут послужить стимулом, катализатором развития и роста внутренних инвестиций. Приток зарубежных капиталовложений жизненно важен для достижения таких целей, как выход из современного кризисного состояния, начальный подъем экономики. При этом российские общественные интересы не совпадают с интересами иностранных инвесторов, следовательно, важно привлечь капиталы так, чтобы не лишить их владельцев собственных мотиваций, одновременно направляя действия последних на благо общественных целей.

1.2 Теоретические подходы к оценке инвестиционной привлекательности

Любой бизнес, независимо от сектора бизнеса, его юридической формы и размера, нуждается в оценке его инвестиционной привлекательности и значимости рыночных инвестиций сегодня и в будущем. Инвестору необходимо как можно больше информации об объекте инвестирования для снижения инвестиционных рисков. Решение этих проблем основано на оценке привлекательности инвестиций организации и ее рыночной стоимости.

Так Т.В. Теплова дает следующее определение: «Инвестиционная привлекательность – характеристика актива, учитывающая удовлетворение интереса конкретного инвестора по соотношению «риск – отдача на вложенный капитал – горизонт владения активом». Таким образом, интерпретируя эту концепцию, автор говорит о своем субъективизме, поскольку представленные здесь критерии специфичны для каждого инвестора, работающего на определенном рынке в определенный момент времени [4].

Определение инвестиционной привлекательности, учитывающее большое количество параметров, но приблизительно аналогичное предыдущему, дается Д.А. Ендовицким, В.А. Бабушкиной и Н.А. Батуриной: «Инвестиционная привлекательность – такое состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала (инвестора, кредитора, лизингодателя и пр.) возникает желание пойти на определенный риск и обеспечить приток инвестиций в монетарной и (или) немонетарной форме».

М.Н. Крейнина в своем определении этого понятия подчеркивает зависимость инвестиционной привлекательности от показателей, характеризующих финансовое положение, показатели дохода от капитала компании, цены акций и уровень ее дивидендов. Однако этот подход не универсален, он подходит только для предприятий, выпускающих ценные бумаги, и не подходит для организаций, как правило, небольших по размеру (например, общество с ограниченной ответственностью).

Мельничук О.М. дает определение инвестиционной привлекательности, исходя из перспектив роста цен на акции и роста суммы дивидендов по акциям в данный период времени (инвестиционный период). Таким образом, этот подход имеет те же недостатки, что и предыдущий.

Группа авторов: Э.И. Крылов, В.М. Власова и М.Е. Егорова, считает, что инвестиционная привлекательность как экономическая категория характеризуется платежеспособностью, финансовой стабильностью, прибыльностью капитала предприятия, уровнем развития производства, качеством и конкурентоспособностью продукции. Таким образом, инвестиционная привлекательность тесно связана с финансовым состоянием компании. Этот подход является более универсальным, чем в предыдущих случаях, однако он имеет свои недостатки, он не учитывает все инвестиционные цели. Например, если инвестор в качестве цели ставит оценку эффективности слияния или венчурного инвестирования, то данное определение не является эффективным, так как не дает инвестору ответ на поставленный вопрос (вложение средств в объект с устойчивым финансовым состоянием может принести меньшую доходность, чем вложение средств в наименее устойчивую организацию, функционирующую на рынке, который динамично развивается). Все это может существенно повысить показатели развития отрасли.

По мнению некоторых авторов, например, К.В. Щиборщ, сегодня не может быть единого определения этого понятия, поскольку цели оценки инвестиционной привлекательности различны для разных групп инвесторов, например, для банков инвестиционная привлекательность – это ее платежеспособность, для акционеров – эффективность бизнеса.

Е.В. Савенкова высказывает мнение об идентичности концепций инвестиционной привлекательности и инвестиционного предпринимательства, то есть при изменении эффективности инвестиций уровень инвестиционной привлекательности предприятия также меняется. Однако это утверждение не совсем верно, поскольку результат инвестиционной деятельности обычно

откладывается во времени, и предприятие все еще может быть привлекательным на данный момент для потенциальных инвесторов.

Основой для формирования любой финансовой системы являются инвестиции. Активная инвестиционная деятельность субъектов хозяйствования позволяет им внедрять инновации, совершенствовать производственный процесс, наращивать производственные мощности, осваивать новые рынки и реализовывать свои стратегические цели, а грамотно проводимая инвестиционная политика государства позволяет наиболее эффективно решать социально-экономические проблемы и укреплять его положение в мировом геополитическом пространстве.

В современной экономической теории под инвестицией понимается вложение капитала во всех его формах в различные объекты с целью его последующего увеличения или достижения другого экономического или внеэкономического эффекта. В то же время прирост капитала должен быть достаточным, чтобы компенсировать инвестору отказ от имеющихся средств для потребления в текущем периоде, вознаградить его за риск и компенсировать потери от инфляции в будущем периоде.

Обеспечение наиболее эффективной и продуктивной деятельности предприятия в долгосрочной перспективе, а также высокие темпы его стратегического развития и повышения конкурентоспособности в рыночной экономике существенно зависят от уровня инвестиционной активности предприятия, его инвестиционной активности и инвестиционной привлекательности.

Традиционно понятие «инвестиционная привлекательность» подразумевает наличие таких инвестиционных условий, которые влияют на предпочтения инвестора при выборе того или иного инвестиционного объекта.

Более точно экономическая сущность инвестиционной привлекательности дается в определении Л. Валинуровой и О. Казаковой. Они понимают под этим термином совокупность объективных признаков, свойств, средств и возможностей, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на

инвестиции. Такое определение шире и позволяет учесть интересы любого участника инвестиционного процесса.

Существуют и иные точки зрения (в том числе Л. Гиляровской, В. Власовой и Э. Крылова и других). Здесь под инвестиционной привлекательностью понимается оценка эффективности использования собственного и заемного капитала, анализ платежеспособности и ликвидности.

Если классифицировать все подходы к инвестиционной привлекательности с точки зрения различных ученых-экономистов, то становится понятно, что основными обсуждаемыми моментами являются:

1. Определение значимости инвестиционной привлекательности в системе финансового менеджмента – является ли инвестиционная привлекательность функциональной и подчиненной прочим стратегическим направлениям развития или это общекорпоративная стратегия для предприятий, занимающихся исследованием и реализацией инвестиционных проектов.

2. Признание обособленности инвестиционной привлекательности по механизмам ее формирования и реализации в виду отличительных черт внутрифирменной организации и ресурсобеспечения, использования научно-технологической базы и многофакторного характера результатов инвестиционной деятельности, напрямую зависимой от «человеческого фактора».

3. Обоснование уровня централизованного государственного регулирования и формирования основных институтов развития инвестиционного процесса.

4. Включение инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта в число приоритетных направлений социально-экономической системы и предопределение рационально ориентированного характера инвестиционной стратегии взамен технократическому и административному подходам.

Инвестиционная привлекательность играет одну из важнейших ролей в жизни любого объекта. От нее зависит, будет ли в развитие предприятия или компании инвестор вкладывать свои средства и вообще обратит ли на данный объект внимание. Поэтому инвестиционная привлекательность во многом определяет

судьбу объекта, его дальнейшее развитие и перспективы на будущее. Таким образом, под инвестиционной привлекательностью понимается целесообразность вложения инвестора в какой-либо объект, определение альтернативного варианта и выяснение, насколько размещение ресурсов будет эффективным.

На инвестиционную привлекательность объекта влияют некоторые факторы. Они могут быть внутренними и внешними (рисунок 1).

Внешними факторами являются те, которые не зависят от результата хозяйственной деятельности предприятия. К таковым можно отнести инвестиционную привлекательность территорий по определенным параметрам: по политической и экономической ситуации, сложившейся в стране или отдельно взятом регионе, безукоризненность властей на законодательном и судебном уровне, степени коррупции, инфраструктурной развитости и человеческому потенциалу самой территории. Также внешним фактором является инвестиционная привлекательность отрасли, в которой работает данный объект и которая определяется по уровню конкуренции в отрасли, ее текущему развитию, динамике и структуре инвестиций в нее, а также по стадии развития.

К внутренним факторам относятся факторы, напрямую связанные с результатом хозяйственной деятельности предприятия. Именно от них в большей степени зависит оценка инвестиционной привлекательности. В этом случае инвестиционная привлекательность определяется по финансовому состоянию предприятия, организационной структуре управления, степени инновационности продукта и уровню расширения ассортимента продуктов, выпускаемых предприятием.



Рисунок 1 – Система факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность предприятия

Анализ инвестиционной привлекательности преследует за собой множество целей, начиная от желания инвестора увеличить размер своего «портфеля», заинтересованности банка в платежеспособности клиента, заканчивая усовершенствованием методик и методов финансового анализа.

Финансовый анализ как основной механизм, обеспечивающий финансовую устойчивость предприятия и оценку его привлекательности, для потенциальных инвесторов считается основным звеном в методологии определения инвестиционной привлекательности. Главной его целью является исследование вопросов, возникающих при оценке финансовой привлекательности предприятия для инвестора. В связи с этим рассматриваются аспекты анализа финансового состояния предприятия, проводится оценка уровня рентабельности, кредитоспособности, эффективности и финансовой устойчивости.

Результатом финансового анализа предприятия является определение основных направлений повышения инвестиционной привлекательности анализируемого предприятия.

1.3 Методы оценки инвестиционной привлекательности компании

Сравнительный подход к оценке стоимости компании

Сравнительный подход к оценке стоимости компании основывается на оценке ее стоимости путем сравнения со стоимостью аналогичной компании.

Данный подход рекомендуется использовать, когда есть доступ к достоверной и достаточной информации о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

Сравнительный подход осуществляется в несколько этапов:

1. Выбор предприятий-аналогов;
2. Расчет мультипликаторов – соотношение между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем (выручка, чистая прибыль, производным показателям (ЕБИТДА) и т.д.). Умножив величину мультипликатора на тот же финансовый показатель, получим его стоимость;
3. Делается вывод о недооцененности компании на фондовом рынке или переоцененности путем сравнения рассчитанных мультипликаторов оцениваемого предприятия и компании-аналога.

При сравнительном подходе к оценке компании используются и рассчитываются мультипликаторы, как самой компании, так и наиболее близких компаний-аналогов. Для точного результата при использовании данного подхода одной из главных целей является правильный выбор близких компаний-аналогов, по мультипликаторам которых будет производиться расчет стоимости оцениваемой компании. Второй целью данного подхода является правильный выбор расчетных мультипликаторов, полностью отражающих стоимость сравниваемых компаний [2].

Сравнительный подход используется оценщиками в большей степени, чем другие подходы из-за его практичности. Но в современных условиях и при нестабильной внешней ситуации он требует значительных допущений и корректировок.

Так при выборе определенного подхода, оценщик должен определить какое количество достоверной информации о компании ему доступно. Для не зависимо от компании оценщика использование затратного подхода затруднено из-за неимения прямого доступа к внутренней информации компании. В таких случаях, оценщик в основном применяет сравнительный или доходный подходы при использовании публичной и открытой информации: оценка осуществляется на основе регулярно публикуемой отчетности и данных о рынке из открытых информационных систем.

Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что он ориентируется на фактически достигнутые цены купли-продажи аналогичных объектов. Не допустима ошибка, в которой некорректна идентификация степени ликвидности объекта оценки, вследствие чего будет выдан «желательный» результат за «действительный».

Возможны два алгоритма применения сравнительного анализа.

1. Расчет мультипликатора по анализируемой компании и сопоставление его с «нормативным значением мультипликатора», который рассчитывается либо по аналогам, либо как среднеотраслевой, либо иным методом. Если мультипликатор по анализируемой компании (акции) меньше, чем «нормальное» значение, то инвестиционный объект рассматривается как относительно переоцененный и не представляющий инвестиционного интереса. Если расчетный мультипликатор по анализируемой компании больше, чем «нормальное» значение, то компания (актив) трактуется как недооцененная, т.е. имеющая инвестиционную привлекательность.

2. Расчет по «нормальному» значению мультипликатора справедливой вмененной стоимости анализируемой компании. В этом случае «нормальное» значение мультипликатора (полученное с помощью информации по компаниям-аналогам, возможно, с рядом корректировок) умножается на ключевой параметр, характеризующий конкурентные преимущества компании и выгоды инвестора (это могут быть прибыль, выручка, запасы природных ресурсов, имеющиеся

активы по балансовой оценке и т.п.). Далее вмененная оценка сопоставляется с биржевой ценой на рынке (или ценами сделок). Если вмененная оценка оказывается выше наблюдаемой рыночной, то цена трактуется как заниженная, а актив как недооцененный.

Для расчета стоимости компании сравнительным подходом используются разные виды мультипликаторов. Наиболее распространенными являются P/E, P/S, EV/EBITDA.

Мультипликатор P/E представляет собой соотношение капитализации компании и ее чистой прибыли за год (формула 1). Капитализация компании – это произведение количества акций компании и их рыночной стоимости. Данный мультипликатор не рассчитывается для компаний с отрицательной чистой прибылью.

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Чистая прибыль}} \quad (1)$$

Мультипликатор P/S представляет собой соотношение капитализации компании с ее выручкой за год (формула 2). С учетом того, что выручка компаний не бывает отрицательной, этот показатель может использоваться для анализа любой публичной фирмы.

$$\frac{P}{S} = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Выручка}} \quad (2)$$

Мультипликатор EV/EBITDA. относится к группе доходных мультипликаторов и показывает, за какой период времени неизрасходованная на амортизацию и уплату процентов прибыль компании окупит стоимость приобретения компании. Мультипликатор EV/EBITDA представляет собой отношение стоимости компании (Enterprise Value, EV) к полученной ею прибыли до вычета процентов, налога на прибыль и амортизации активов EBITDA.

Мультипликатор EV – это справедливая стоимость компании и определяется по формуле 3.

$$EV = \text{Капитализация компании} + \text{ДО} - \text{ДС}, \quad (3)$$

где ДО – долговые обязательства;
ДС – денежные средства.

Доходный подход к оценке стоимости компании

Доходный подход к оценке стоимости бизнеса основывается на определении текущей стоимости будущих доходов компании. Рыночная стоимость определяется путем пересчета будущих денежных потоков, генерируемых собственностью, в настоящую стоимость с помощью коэффициента капитализации или ставки дисконтирования.

В рамках доходного подхода используются два метода:

- **Метод дисконтированных денежных потоков.** Основан на прогнозировании денежных потоков от данного бизнеса, которые затем дисконтируются по соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.
- **Метод капитализации.** Суть метода капитализации заключается в определении средней величины ежегодных доходов и ставки капитализации, на основе которой рассчитывается рыночная стоимость компании.

Метод капитализации прибыли применяется для расчета стоимости небольших предприятий, реализующих узкий ассортимент продукции (услуг) со стабильным рынком, доходы которых имеют простую структуру, постоянны или равномерны.

Далее в работе был применен и использован метод дисконтирования денежных потоков, как более точный и достоверный. Результаты данного метода позволяют, и компании, и ее акционерам, выявить главные проблемы, которые тормозят развитие бизнеса, и принять решения, направленные на рост дохода.

Основные этапы оценки методом дисконтирования денежных потоков:

1. Выбор типа денежного потока;
2. Определение длительности прогнозного периода;

3. Расчет величины денежного потока для каждого года;
4. Определение ставки дисконтирования;
5. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков, а также их суммарного значения;
6. Внесение итоговых поправок.

Затратный подход к оценке стоимости компании

В затратном подходе к оценке бизнеса стоимость предприятия оценивается с точки зрения понесенных издержек на создание его активов исходя из представления об их гипотетической продаже. Затратный подход в наибольшей мере может быть обоснован принципом замещения: стоимость совокупности активов не может превышать затрат на замещение (восстановление) всех её составных частей.

Наиболее целесообразно затратный подход применять для оценки:

- инвестиционных компаний, которые занимаются операциями с недвижимостью;
- холдинговых и страховых компаний, имущество которых состоит преимущественно из финансовых активов;
- новых компаний, имеющих, главным образом, материальные активы;
- убыточных компаний;
- ликвидируемых компаний.

Данный подход требует при оценивании достоверной и полной информации, как ретроспективной, так и внутренней, позволяющей определить затраты на приобретение, воспроизводство, замещение оцениваемого объекта.

Затратный подход затруднен для внешнего оценщика, так как оцениваемая компания не предоставляет полную информацию о реальном положении своих дел в открытый доступ.

Если говорить об открытых компаниях, они должны публиковать полную информацию в виде различных форм финансовой отчетности и презентаций для инвесторов. Но данные отчетности не открывают и не структурируют информацию, необходимую для оценки затратным методом.

Данный подход будет давать достоверный результат, если оценщик тесно контактирует с оцениваемой компанией или является ее представителем, что дает ему преимущество в получении полной информации от компании. В обратном случае, независимому оценщику будет недоставать полной информации для оценки данным подходом, что в конечном итоге приведет к недостоверному результату, основанному на доступной информации.

Оптимальным вариантом для независимого оценщика и при наличии публичной информации компании необходимо использование комбинированного подхода к оценке бизнеса, а именно совместное использование сравнительного и доходного метода. Данный подход позволит снизить риски и вероятность недостоверной оценки. При сравнении и анализе разных методов есть возможность утверждать о более правдоподобной оценке.

Так в Федеральных Стандартах Оценки прописывается необходимость применения комбинированных методов: «Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода. Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов» [8].

В данной работе используется комбинированный подход из двух методов, что позволяет их сравнить и выбрать более правдоподобный результат оценки компании.

Таким образом, нет сомнений в высокой степени значимости понятия «инвестиционная привлекательность» для предприятий в современных рыночных условиях. Это в основном связано с необходимостью постоянного совершенствования продукции, технологических и производственных мощностей

и т.д., чтобы оставаться конкурентоспособными. Однако в условиях недостаточности собственных ресурсов фирмам необходимо отслеживать уровень их инвестиционной привлекательности с целью привлечения дополнительных инвестиций.

Выводы по разделу один

В рамках первого раздела ВКР были описаны проблемы привлечения инвестиционных средств в РФ, рассмотрены понятия инвестиций, инвестиционной привлекательности, а также основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании.

В ходе изучения специальной литературы было выделено 3 основных группы методов оценки инвестиционной привлекательности компании (сравнительный, доходный и затратный подходы).

Ввиду недостаточности данных для использования затратного подхода, в рамках данной работы было решено использовать комбинированный подход, основанный на двух методах (сравнительном и доходном), что позволяет сравнить результаты методов и получить наиболее правдоподобный результат оценки компании.

2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИЙ ПАО «ЧТПЗ»

2.1 Общая характеристика и анализ стратегической позиции ПАО «ЧТПЗ»

Челябинский трубопрокатный завод – один из крупнейших производителей стальных труб в России. Основан в 1942 году на базе эвакуированного Мариупольского трубного завода. В годы войны ПАО «ЧТПЗ» входил в число предприятий, поставляющих свою продукцию на фронт. В 1963 году в ответ на ввод ограничений поставок труб большого диаметра из Западной Германии в СССР челябинские трубники первыми в мире освоили производство ТБД, изготовленные на ПАО «ЧТПЗ», использовались при прокладке основных газо- и нефтепроводов страны: «Дружба», Бухара – Урал, Средняя Азия – Центр, Уренгой – Помары – Ужгород, Сургут – Полоцк, «Сияние Севера» и др.

После войны мощности предприятия были увеличены, в результате чего к 1970-м гг. ЧТПЗ стал крупнейшим в мире трубным заводом. В периоды 1970 – 1990 гг., 1997 – 2000 и 2002 – 2004 гг. была проведена реконструкция основных производств завода.

Помимо труб большого диаметра (ТБД) на ПАО «ЧТПЗ» было освоено множество уникальных технологий: впервые в стране налажен выпуск водогазопроводных труб методом непрерывной печной сварки; освоено производство холоднокатаных труб с повышенными механическими свойствами и геометрическими размерами; и до сих пор Челябинский трубопрокатный завод остается единственным в мире производителем труб переменного сечения, которые используются для изготовления лопастей крупнейшего в мире серийно выпускаемого транспортного вертолета МИ – 26.

В 2000-е годы на ПАО «ЧТПЗ» была проведена масштабная реконструкция и модернизация действующих цехов.

Из труб большого диаметра ПАО «ЧТПЗ» проложено свыше 70% отечественных газопроводов. Всего за историю предприятия выпущено более 60 млн тонн труб большого диаметра (ТБД). Среди клиентов – крупнейшие российские нефтегазовые компании: «Газпром», «Транснефть», «Роснефть», «Сургутнефтегаз», «Лукойл», «Татнефть» и другие [10].

Группа ЧТПЗ объединяет предприятия и компании черной металлургии: Челябинский трубопрокатный завод, Первоуральский новотрубный завод, складской комплекс, осуществляющий реализацию трубной продукции Группы в регионах, компанию по заготовке и переработке металлолома «МЕТА»; предприятия по производству магистрального оборудования «СОТ», «ЭТЕРНО», MSA (Чехия); нефтесервисный бизнес представлен компанией «Римера».

Основной целью Группы ЧТПЗ является комплексное удовлетворение потребностей российских и мировых компаний топливно-энергетического комплекса за счет разработки и поставки интегрированных решений для магистрального и внутрипромыслового трубопроводного транспорта.

Обладая достаточным количеством мощностей по производству сварных и бесшовных труб широкого сортамента, развитой системой складов, Группа ЧТПЗ позиционирует себя как эффективного универсального игрока на трубном рынке России и стран СНГ, специализирующегося на изготовлении трубной продукции для всех основных секторов экономики.

Основными потребителями продукции ЧТПЗ являются нефтегазовый и энергетический комплексы России, предприятия машиностроения, строительная индустрия, сельское хозяйство, химия и нефтехимия (таблица 2).

Из труб большого диаметра ПАО «ЧТПЗ» проложено свыше 70% отечественных газопроводов. Всего за историю предприятия выпущено более 60 млн тонн труб большого диаметра (ТБД). Среди клиентов – крупнейшие российские нефтегазовые компании: «Газпром», «Транснефть», «Роснефть», «Сургутнефтегаз», «Лукойл», «Татнефть» и другие.

На сегодняшний день ЧТПЗ выпускает свыше 3 600 типоразмеров труб из углеродистых, низколегированных, легированных, нержавеющей марки стали и различных сплавов. ЧТПЗ является единственным в России поставщиком горячедеформированных бесшовных труб диаметром более 325 мм и холоднодеформированных бесшовных труб диаметром более 120 мм.

Основными товарными сегментами ПАО «ЧТПЗ» являются:

1. Трубы большого диаметра (используются для строительства нефте- и газопроводов для передачи углеводородов на дальние расстояния и транспортировки сырой нефти и природного газа на короткие расстояния).

2. Бесшовные трубы нефтяного сортамента (обсадные и насосно-компрессорные трубы, которые используются в нефтяных и газовых скважинах).

3. Бесшовные промышленные трубы (применяются в различных областях промышленности, требующих транспортировки пара, воды, газа и воздуха под высоким давлением):

- горячекатаные для машиностроения и прочих отраслей промышленности;
- холоднодеформированные;
- котельные;
- нержавеющие;
- подшипниковые.

Таблица 1 – Основные потребители продукции ПАО «ЧТПЗ»:

Отрасль	Компания
Трубопроводный транспорт	<ul style="list-style-type: none"> – Газпром; – Транснефть;
Машиностроение	<ul style="list-style-type: none"> – Камаз; – Группа ГАЗ; – Красный котельщик; – ОЗНА; – Энергомаш; – Сибэнергомаш; – СААЗ; – УВЗ;

Окончание таблицы 1

Отрасль	Компания
Энергетика	<ul style="list-style-type: none"> – КЭС холдинг; – Гогк-6; – Росатом;
Нефтедобыча и нефтепереработка	<ul style="list-style-type: none"> – ГазпромНефть; – Роснефть; – ТНК; – Лукойл; – Башнефть; – Сургутнефтегаз; – Славнефть; – Русснефть;
Химия и нефтехимия	<ul style="list-style-type: none"> – Нижнекамскнефтехим; – Уфаоргсинтез; – Сибур; – Стерлитамакский нефтехимический завод.

По состоянию на 01.01.2019 в трубный дивизион группы компаний ЧТПЗ входит несколько организаций. Рассмотрим в таблице 3 каждую компанию и выпускаемый сортамент отдельно.

Таблица 2 – Производственные площадки трубного дивизиона

Компания	Описание
ПАО «ЧТПЗ»	производство ТБД и бесшовных труб
	«Высота 239» (новейший цех по выпуску ТБД, трубы класса прочности до Х100)
	нанесение антикоррозионных, теплоизоляционных, гладкостных покрытий керамические флюсы для сварки и наплавки
АО «ЛНТЗ»	выпуск бесшовных труб, ОСТГ и сварных труб
	«Финишный центр» (коррозионностойкие ОСТГ, премиальные резьбовые соединения)
	электросталеплавильный цех «Железный Озон 32»: выпуск стальной заготовки
ГК «Мета»	сбор и переработка лома
	более 60 производственно-заготовительных участков в Свердловской, Челябинской, Курганской, Тюменской, Ульяновской, Самарской, Саратовской областях, Республиках Башкортостан и Марий Эл, Пермском крае, ХМАО
	входит в ТОП-3 ломозаготовительных компаний России с годовым показателем реализации более 1,3 млн т.

Окончание таблицы 2

ЗАО «СОТ»	отводы горячего и холодного гнущего, крутоизогнутые отводы
	тройники сварные и штампосварные
	Переходы
	Заглушки
ООО «Этерно»	совместное предприятие с РОСНАНО; Соединительные детали трубопроводов с использованием наноструктурированных материалов: <ul style="list-style-type: none"> – отводы; – тройники; – переходы; – днища.
MSA a.s.	шаровые краны
	шиберные задвижки
	задвижки клиновые клапаны, затворы;
	арматура для АЭС

Проведем анализ основных конкурентов ПАО «ЧТПЗ»:

Основными конкурентами являются:

– «Выксунский металлургический завод» (ВМЗ) – металлургическая компания, Российская компания;

– «Трубная металлургическая компания» (ТМК) – российская металлургическая компания, крупнейший российский производитель труб.

Таблица 3 – SWOT – анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
<ol style="list-style-type: none"> 1. Современные технологии и конкурентоспособный продукт в сегменте ТБД; 2. Обеспеченность собственным сырьем для производства бесшовных труб (лом, НЛЗ); 3. Высокие показатели по доходности продаж; 4. Лидер в сегменте промышленных труб в СНГ; 5. Широкий сортамент бесшовных труб. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Высокая долговая нагрузка, ограниченная среднесрочная программа CAPEX; 2. Отсутствие собственного листа для производства ТБД; 3. Устаревшие технологии в сегменте бесшовных труб; 4. Недостаток собственных средств; 5. Ограниченные мощности по термообработке.
Возможности	Угрозы
<ol style="list-style-type: none"> 1. Развитие комплексных поставок; 2. Развитие собственной премиальной линейки труб 2 и 3 поколения; 3. Квалификация компании для участия в международных магистральных проектах; 4. Внедрение SAP; 5. Внедрение новых технологий и материалов: лазерная сварка, покрытия, сплавы. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Усиление конкуренции в сегменте ТБД. 2. Введение защитных мер на ключевых экспортных рынках; 3. Смягчение защитных мер в странах Таможенного союза; 4. Сокращение инвестиционных программ ключевых клиентов в ТЭК и объемов промышленного производства в СНГ.

2.2 Финансовый анализ ПАО «ЧТПЗ»

2.2.1 Горизонтальный анализ ПАО «ЧТПЗ»

Горизонтальный анализ – подразумевает сравнительный анализ финансовых данных за определенный период. Также этот метод известен под названием «трендовый анализ».

Цель горизонтального анализа в том, чтобы выявить абсолютные и относительные изменения величин различных статей баланса за определенный период, дать оценку этим изменениям. Анализ изменения активов баланса позволяет понять, насколько устойчивы показатели предприятия в тот или иной период времени. Данные для анализа представлены в приложении А.

Рассмотрим динамику валюты баланса ПАО «ЧТПЗ» за период 2016 – 2018 гг. на рисунке 2.

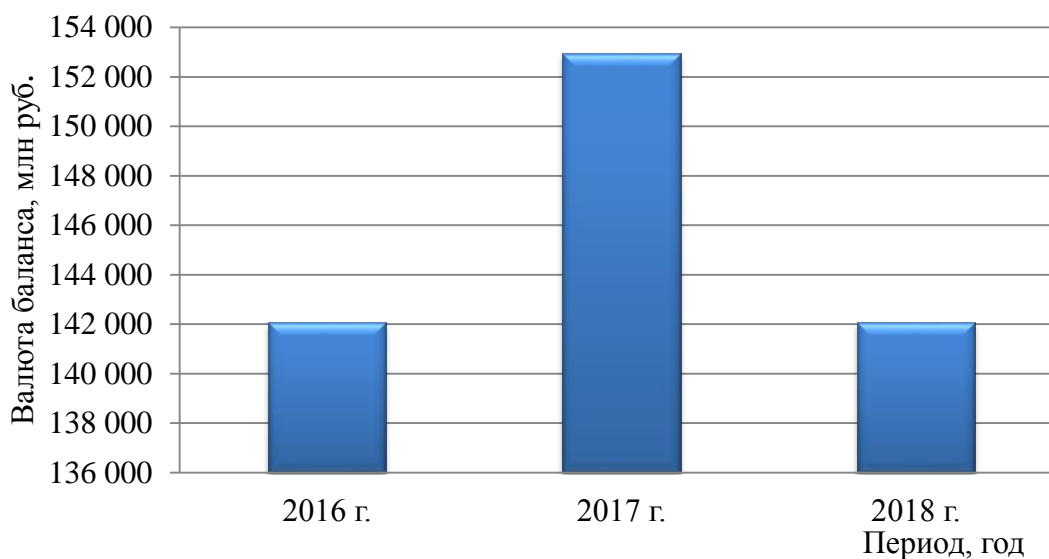


Рисунок 2 – Динамика валюты баланса за 2016 – 2018 гг.

Исходя из данных, мы видим, что валюта баланса имеет тенденцию к увеличению за период с 2016 по 2017 год.

Рост оборотных активов произошел за счет увеличения денежных средств и дебиторской задолженности. Также в 2017 году значительно увеличилась доля

запасов предприятия. Анализируя баланс, мы видим, что с 2016 по 2017 год происходило уменьшение основных средств предприятия, следовательно, можно предположить, что полученные денежные средства поступили предприятию от продажи основных средств.

Данную тенденцию к росту валюты баланса можно охарактеризовать как положительное изменение и объяснить расширением объема хозяйственной деятельности предприятия.

В 2018 году по сравнению с 2017 годом валюта баланса снизилась на 10869 млн руб., что объясняется продажей основных средств.

Изобразим на рисунке 3 динамику перечисленных статей.

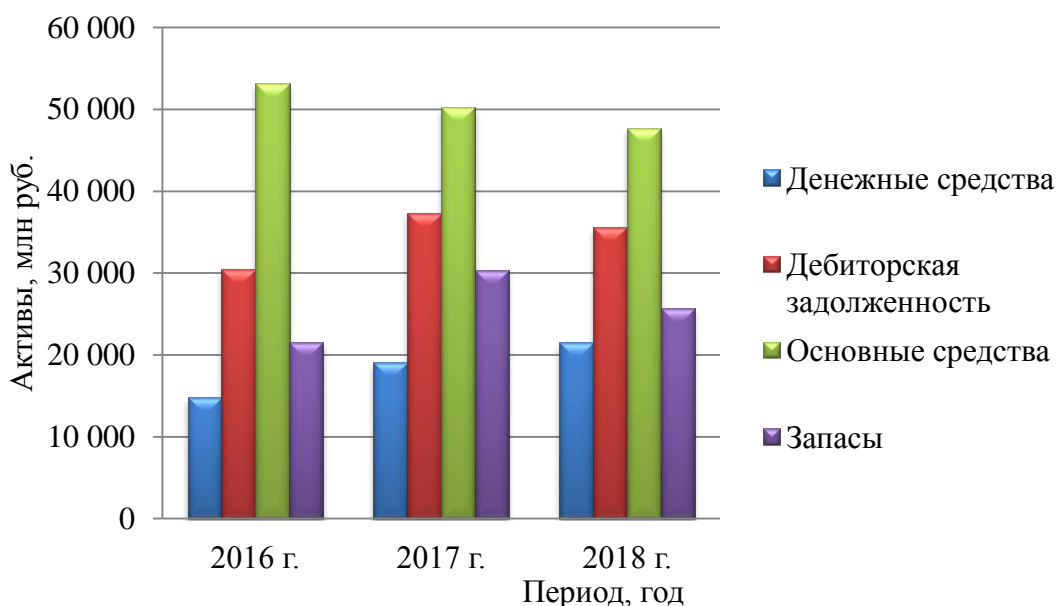


Рисунок 3 – Динамика статей актива баланса ПАО «ЧТПЗ»

Рассматривая динамику статей пассива баланса, нельзя не отметить значительную величину обязательств предприятия, что является отрицательным аспектом. Кроме того, заемные средства в течение всего анализируемого периода увеличивались, что свидетельствует о росте финансовой нестабильности компании и увеличении степени ее финансовых рисков.

Анализируя данные, можно сделать вывод о том, что с 2016 по 2017 год наблюдался рост пассивов предприятия за счет роста суммы обязательств.

Что касается 2017 года, то видно, что рост долгосрочных обязательств в 2017 году был обусловлен, в большей степени, ростом заемных средств, также в 2017 году значительно увеличилась кредиторская задолженность.

Снижение долгосрочных обязательств в 2018 году по сравнению с 2017 годом обусловлено тем, что предприятие избавляется от кредиторской задолженности, тем самым снижает свою зависимость от займов. Статья «Капитал и резервы» начала расти в 2018 году за счет роста нераспределенной прибыли, что говорит об эффективности работы предприятия.

Изобразим динамику отдельных статей пассива на рисунке 4.

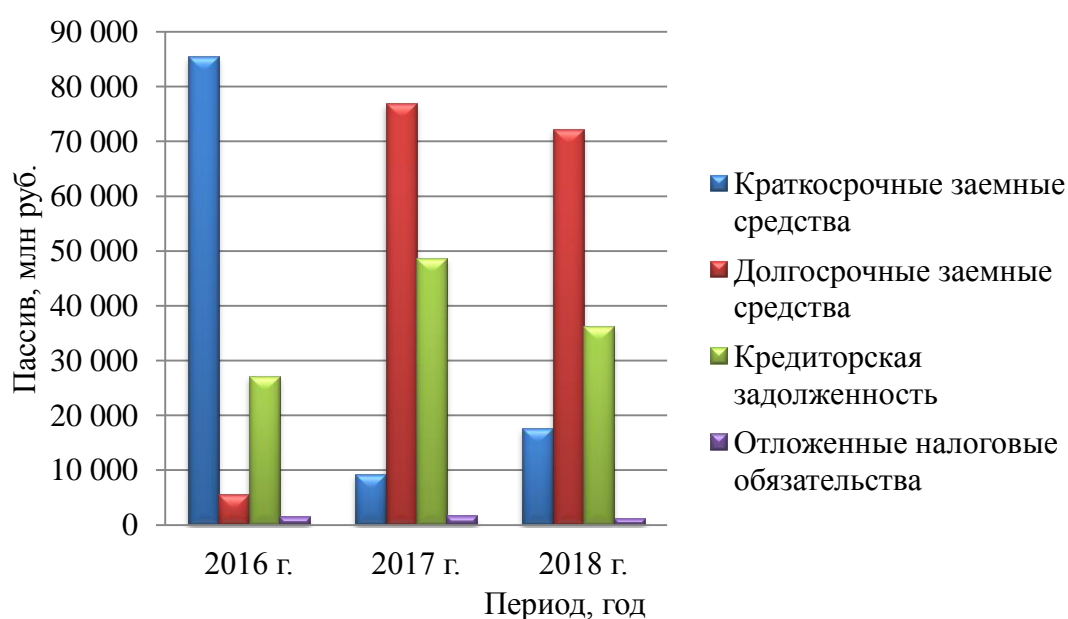


Рисунок 4 – Динамика статей пассива баланса ПАО «ЧТПЗ»

Снижение кредиторской задолженности и рост займов говорят нам о том, что предприятие делает свой выбор в пользу платных заемных средств, что является негативной характеристикой. Возможно, это обусловлено тем, что предприятию не предоставляют отсрочек по платежам, и оно вынуждено пользоваться более дорогими источниками финансирования.

2.2.2 Вертикальный анализ ПАО «ЧТПЗ»

Большое значение для оценки финансового состояния имеет вертикальный (структурный) анализ активов и пассивов, при котором приоритетное внимание уделяется изучению относительных показателей.

Вертикальный анализ позволяет сделать вывод о структуре баланса и отчета о прибыли в текущем состоянии, а также проанализировать динамику этой структуры. Технология вертикального анализа состоит в том, что общую сумму активов предприятия (при анализе баланса) и выручку (при анализе отчета о прибыли) принимают за сто процентов, и каждую статью финансового отчета представляют в виде процентной доли от принятого базового значения.

Цель этого анализа – определить долю отдельных статей в балансе и оценить ее колебания. Относительные показатели сводят на нет негативное влияние инфляционных процессов на стоимость статей баланса.

Оценка динамики и структуры активов

Наибольшую долю в активе баланса за 2016 году составляют внеоборотные активы (52%). Превышение доли внеоборотных активов над оборотными говорит о недостаточной мобильности предприятия. Безусловно, это связано с отраслью, в которой работает предприятие (металлургия), т.к. большую часть имущества составляют активы со сроком службы более 12 месяцев (станки, здания, сооружения). Однако в 2017 году доля внеоборотных активов снизилась на 9% и составила 43%.

В 2018 году доля внеоборотных активов незначительно возросла до 45%.

Изобразим структуру актива баланса за 2016 – 2018 гг. на рисунке 5.

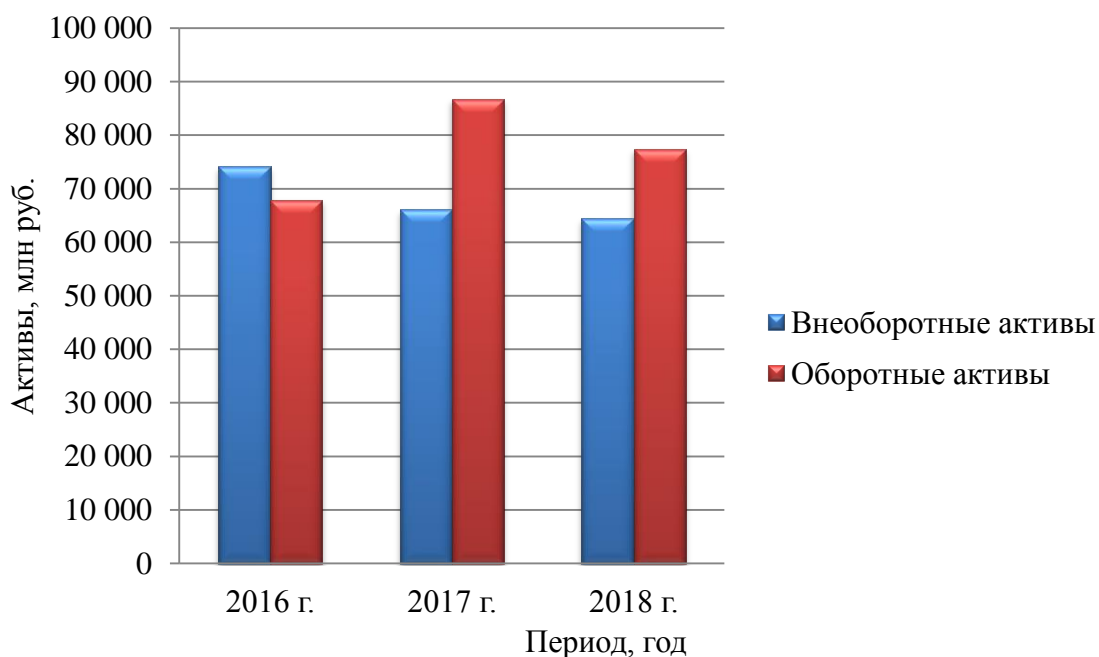


Рисунок 5 – Структура активов ПАО «ЧТПЗ»

Наибольшую долю во внеоборотных активах занимают основные средства. Скорее всего, это связано с амортизацией, стоимость их равномерно снижается.

Изобразим структуру внеоборотных активов предприятия на рисунке 6.

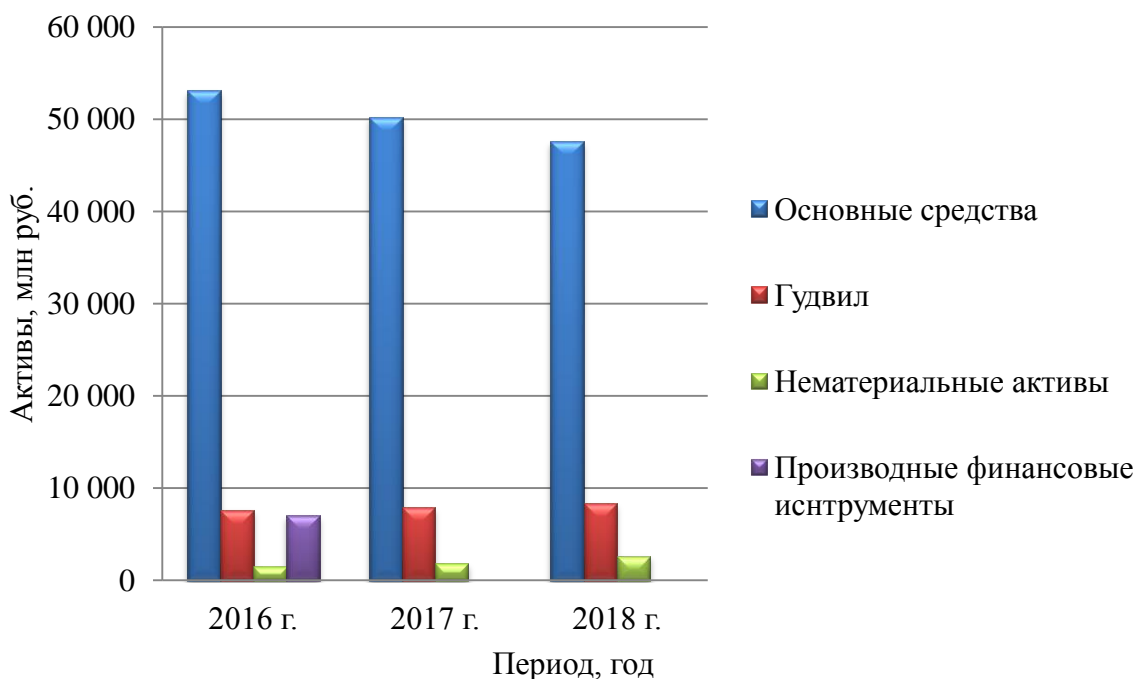


Рисунок 6 – Доля отдельных статей ВОА в активе баланса ПАО «ЧТПЗ»

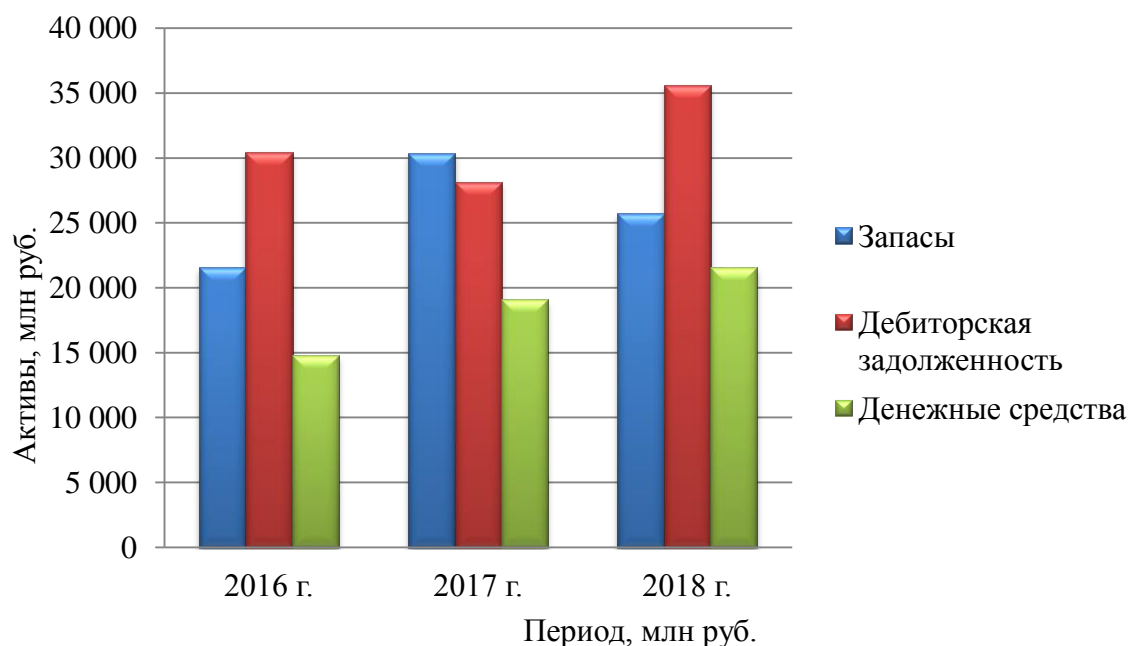


Рисунок 7 – Доля отдельных статей ОА в активе баланса ПАО «ЧТПЗ»

Сложившаяся структура оборотных активов анализируемого периода с высокой долей дебиторской задолженности и высоким уровнем денежных средств свидетельствует о росте продаж, что является положительным фактором. Изобразим структуру оборотных активов в балансе предприятия на рисунке 7.

Оценка динамики и структуры пассивов

Пассив – совокупность всех обязательств (источников формирования средств) предприятия. Содержит собственный капитал – уставный и акционерный, – а также заёмный капитал (кредиты, займы, сгруппированные по составу и срокам погашения).

Изучение структуры пассива баланса позволяет установить одну из возможных причин финансовой нестабильности предприятия, которая может привести к его несостоятельности.

Пассив баланса делится на три раздела: Капитал и резервы, Долгосрочные обязательства, Краткосрочные обязательства.

Капитал и резервы – это собственные средства предприятия, то есть уставный капитал, дополнительный капитал, нераспределенная прибыль, сформированные фонды.

В раздел пассива баланса «долгосрочные обязательства» входят долги предприятия, которые необходимо вернуть в срок более одного года.

В раздел пассива баланса «краткосрочные обязательства» входят долги предприятия, которые необходимо вернуть в срок менее одного года.

Рассмотрим долю разделов пассива предприятия в валюте баланса. Изобразим в виде графика на рисунке 8.

Анализируя полученный график, можно утверждать, что основным источником формирования совокупных активов предприятия является заемный капитал. Собственный капитал предприятия в 2017 – 2018 гг. по сравнению с 2016 годом уменьшился на 37% и 29% соответственно. Это свидетельствует об усилении финансовой неустойчивости предприятия и повышении степени его финансовых рисков.

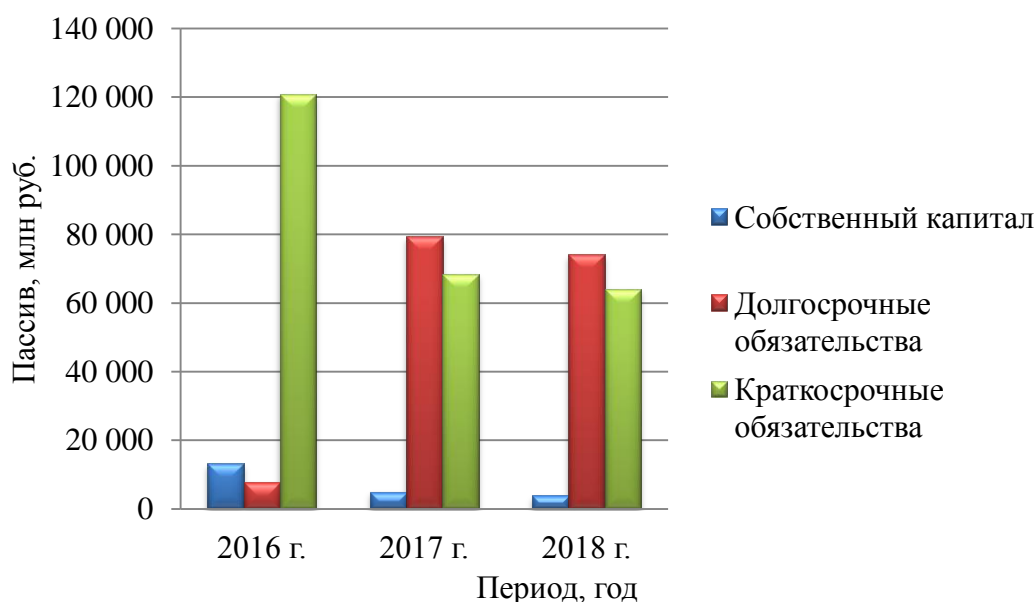


Рисунок 8 – Структура пассива баланса ПАО «ЧТПЗ»

За анализируемый период 2016 г – 2018 гг. наибольшую долю в разделе «Капитал и резервы» предприятия составляет нераспределённая прибыль, но это

не сказывается отрицательно на деятельности организации, так как наличие нераспределенной прибыли свидетельствует о том, что ее не распределили между акционерами, а оставили в обороте предприятия для дальнейшего расширения его возможностей, следовательно, большой объем оборотных средств позволит увеличить прибыль компании в будущем.

Фактически, нераспределенная прибыль – это долг компании перед ее собственниками, поскольку в идеале эта прибыль должна быть распределена между участниками и инвестирована в дальнейшее развитие бизнеса. Если нераспределенная прибыль накапливается и вводится в обращение, эта ситуация представляется подходящей для инвесторов, поскольку они могут рассчитывать на большую часть дивидендов. Однако, не инвестируя в бизнес, компания перестает расти, и ее доходы не только не вырастут, но и могут уменьшаться (из-за снижения конкурентоспособности, существенного износа оборудования и других причин, связанных с отсутствием инвестиций). Так что компания, накапливающая, но не инвестирующая прибыль в свою деятельность не может быть привлекательной. В то же время не получающая прибыль и не выплачивающая дивиденды компания вообще не может заинтересовать инвесторов. Идеальным вариантом для инвесторов является компания, которая инвестирует оставшиеся после выплаты дивидендов средства в свое развитие. Хотя владельцы могут принять решение о невыплате дивидендов и направлении всего объема НП в оборот.

Долгосрочные обязательства – это обязательства со сроком выполнения больше года. К долгосрочным обязательствам относят налоговые отложенные обязательства и долговые обязательства организации, организации. Долгосрочные обязательства всегда учитываются при оценке платежеспособности предприятия.

Долгосрочные обязательства выдаются банками для приобретения инвестиционных активов, на выплату имеющихся задолженностей или пополнение оборотных средств. В целом при увеличении долгосрочных обязательств можно говорить об улучшении положения компании, так как

долгосрочные кредиты в основном выдают только успешным и процветающим компаниям, с помощью заёмных средств эти компании ускоряют свой рост.

Динамика долгосрочных обязательств отражена на рисунке 9.

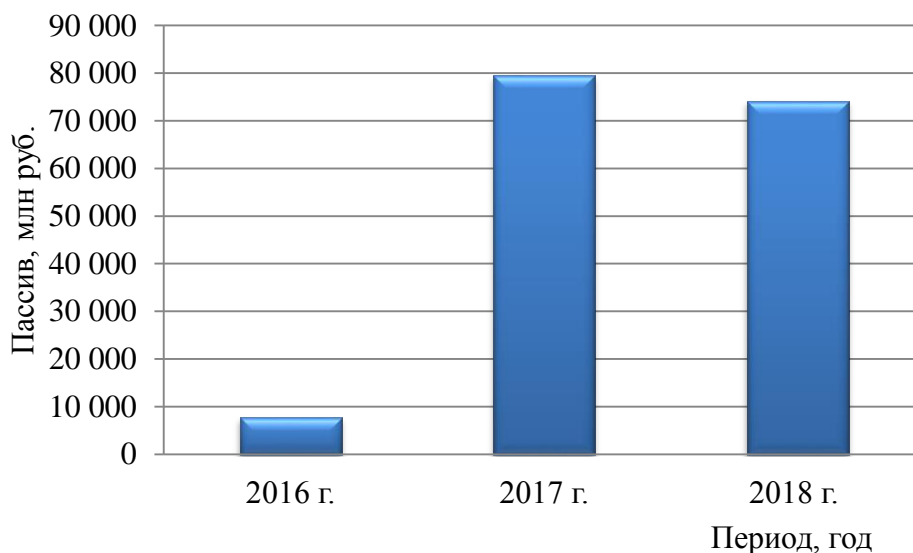


Рисунок 9 – Динамика долгосрочных обязательств за 2016 – 2018 гг.

Долгосрочные обязательства на предприятии в период с 2016 по 2018 г. имеют нестабильную динамику, поэтому нельзя однозначно судить о дальнейшем изменении этого раздела бухгалтерского баланса. Следует отметить, что в 2017 году долгосрочные обязательства существенно возросли, что говорит о значительной доле кредитов и займов предприятия.

Краткосрочные обязательства – это долги юридического лица, которые должны быть погашены в течение одного года с даты отчетной даты. Для решения основных проблем большинство компаний вынуждены прибегать к краткосрочным кредитам. В то же время своевременность платежей по таким обязательствам является одной из основных задач управления. С момента перевода средств, являющихся частью краткосрочных обязательств, они не принадлежат компании, а используются ею только в течение ограниченного периода времени. По своей природе краткосрочные обязательства имеют много общего с обычным заемным капиталом.

Общая сумма краткосрочных обязательств компании напрямую зависит от деятельности компании на рынке. Чем активнее производство и выше продажи товаров, тем больше затраты предприятия. Таким образом, сумма предстоящих расходов увеличивается.

Динамика краткосрочных обязательств отражена на рисунке 10.

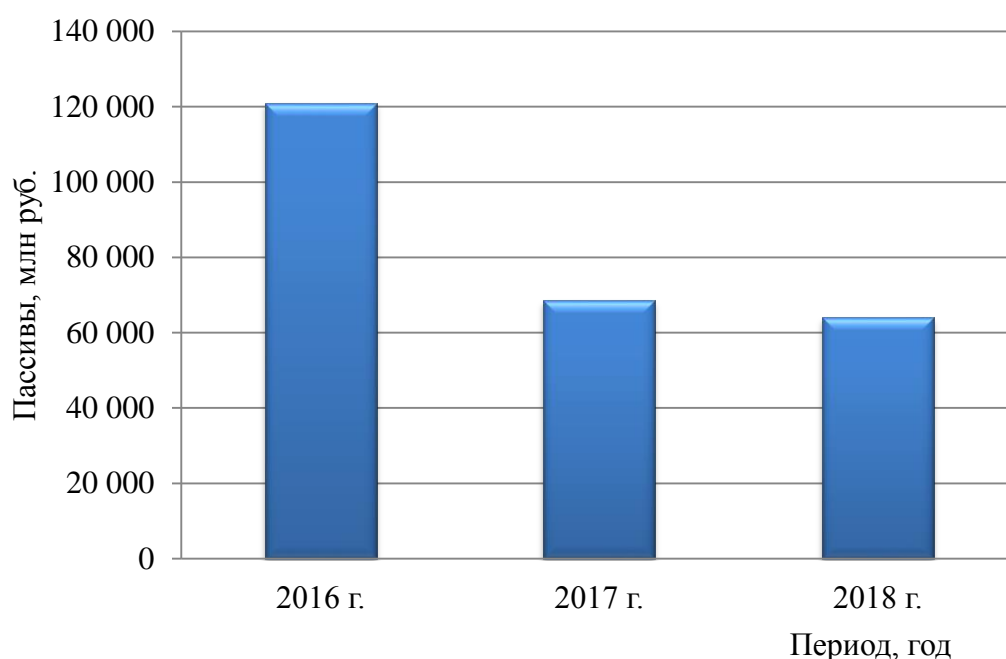


Рисунок 10 – Динамика краткосрочных обязательств за 2015 – 2017 гг.

Таким образом, за период 2016 – 2018 гг. краткосрочные обязательства снизились почти в 2 раза (с 120 949 млн руб. в 2016 году до 64 099 млн руб. в 2018 году). Снижение кредиторской задолженности при росте дебиторской говорит о повышении эффективности деятельности предприятия.

2.2.3 Анализ абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости

Анализ финансовой устойчивости на определенную дату (конец года) позволяет определить, насколько эффективно компания управляет собственными и заемными средствами в течение периода, предшествующего этой дате. Важно, чтобы состояние источников собственных и заемных средств соответствовало

стратегическим целям развития предприятия, поскольку недостаточная финансовая устойчивость может привести к его несостоятельности.

Финансовой устойчивостью называется способность хозяйствующего субъекта своевременно из собственных средств возмещать затраты, вложение в основной и оборотный капитал, НМА и расплачиваться по собственным обязательствам, т.е. быть платежеспособным.

Условия определения типа финансовой устойчивости представлены в таблице 3.

Анализ абсолютных показателей финансовой устойчивости

1. Расчет показателей наличия источников формирования запасов и затрат:

– собственных оборотных средств:

$$E^c = I^c - F = СК - ВОА \quad (4)$$

– чистого оборотного капитала (собственных оборотных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат):

$$E^T = (I^c + K^T) - F = СК + ДО - ВОА \quad (5)$$

– общей величины источников формирования запасов и затрат:

$$E^o = (I^c + K^T + K^l) - F = СК + ДО + КЗС - ВОА \quad (6)$$

2. Расчет показателей обеспеченности (излишков/недостатков) запасов и затрат источниками их формирования:

– собственных оборотных средств:

$$\pm E^c = E^c - Z = СК - ВОА - З \quad (7)$$

– чистого оборотного капитала (собственных оборотных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат):

$$\pm E^T = E^T - Z = СК + ДО - ВОА - З \quad (8)$$

– общей величины источников формирования запасов и затрат:

$$\pm E^o = E^o - Z = СК + ДО + КЗС - З \quad (9)$$

Абсолютные показатели финансовой устойчивости представлены в таблице 4.

Таблица 3 – Определение типа финансовой устойчивости

Тип финансового состояния	$\pm E^C$	$\pm E^T$	$\pm E^O$
Абсолютно устойчивое	+	+	+
Нормально устойчивое	-	+	+
Неустойчивое	-	-	+
Кризисное	-	-	-

Таблица 4 – Анализ абсолютных показателей финансовой устойчивости за 2016 – 2018 гг.

В миллионах рублей

Показатели	Период (года)		
	на 31 декабря 2016 г	на 31 декабря 2017 г	на 31 декабря 2018 г
Капитал и резервы	13 338	4 946	3 811
Внеоборотные активы	74 146	66 124	64 465
Наличие собственных оборотных средств	-60 808	-61 178	-60 654
Долгосрочные пассивы	7 765	79 493	74 164
Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов	-53 043	18 315	13 510
Краткосрочные кредиты	120 949	68 504	64 099
Общая величина источников формирования запасов	67 906	86 819	77 609
Общая величина запасов	21 600	30 380	25 716
Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств	-82 408	-91 558	-86 370
Излишек (+) или недостаток (-) величины собственных оборотных долгосрочных заемных средств	-74 643	-12 065	-12 206
Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников формирования запасов	46 306	56 439	51 893
Тип финансовой ситуации	Неустойчивое	Неустойчивое	Неустойчивое

Неустойчивый тип финансовой ситуации характеризуется обеспечением запасов за счет собственных оборотных средств, долгосрочных заемных источников и краткосрочных кредитов и займов, т.е. за счет всех основных источников формирования запасов.

Анализ относительных показателей финансовой устойчивости

Относительные показатели финансовой устойчивости указывают на уровень финансовых рисков для предприятия и уровень зависимости хозяйствующих субъектов от заемного капитала и капитала.

Относительные показатели финансовой устойчивости характеризуют степень зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов. Владельцы компании заинтересованы в оптимизации собственного капитала и минимизации заемных средств в общем объеме финансовых источников. Кредиторы оценивают финансовую устойчивость заемщика по величине собственного капитала и вероятности предотвращения банкротства.

Формулы для расчета относительных показателей финансовой устойчивости представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Относительные показатели финансовой устойчивости

Показатели	Формула
Коэффициент автономии	$\frac{СК}{ВБ}$
Коэффициент соотношения собственного и заемного капитала	$\frac{ЗК}{СК}$
Собственные оборотные средства (СОС)	СК – ВОА
Чистый оборотный капитал (ЧОК)	ОА – КО
Коэффициент обеспеченности капитала	$\frac{СК – ВОА}{ОА}$

Расчет относительных показателей финансовой устойчивости представлен в таблице 6.

Таблица 6 – Расчет относительных показателей финансовой устойчивости за 2016 – 2017 гг.

Показатель	Нормативное значение	Период (года)		
		на 31 декабря 2016 г	на 31 декабря 2017 г	на 31 декабря 2018 г
Коэффициент автономии	>0,5	0,09	0,03	0,03

Окончание таблицы 6

Показатель	Нормативное значение	Период (года)		
		на 31 декабря 2016 г	на 31 декабря 2017 г	на 31 декабря 2018 г
Коэффициент соотношения собственного и заемного капитала	>1	0,10	0,03	0,03
Коэффициент автономии	>0,5	0,09	0,03	0,03
Коэффициент соотношения собственного и заемного капитала	>1	0,10	0,03	0,03
Собственные оборотные средства (СОС)	0,4 - 0,6	-60 808	-61 178	-60 654
Чистый оборотный капитал (ЧОК)	-	-53 043	18 295	13 366
Коэффициент обеспеченности капитала	-	-0,90	-0,70	-0,78

Коэффициент автономии (финансовой независимости) характеризует отношение собственного капитала к общей сумме капитала (активов) организации. Коэффициент показывает, насколько организация независима от кредиторов. За анализируемый период данный коэффициент не достигает нормативного значения, наоборот, в 2017 и 2018 годах снижается. Это свидетельствует о том, что организация стала еще больше полагаться на заемные источники финансирования.

Коэффициент соотношения заемных и собственных средств менее 0,7, это указывает на неэффективность работы предприятия.

Величина собственных оборотных средств (СОС) на протяжении всего анализируемого периода отрицательная, это говорит о том, что предприятие не в состоянии рассчитаться по краткосрочным обязательствам, реализовав свои оборотные активы.

Величина чистого оборотного капитала (ЧОК) в 2017 году возросла, это свидетельствует о том, что повышается ликвидность компании и увеличивается ее кредитоспособность, однако в 2018 году данный показатель снижается.

Коэффициент обеспеченности капитала меньше нуля. Это означает, что предприятие не полностью обеспечено собственными источниками финансирования оборотного капитала.

2.2.4 Анализ абсолютных и относительных показателей ликвидности

Ликвидность баланса предприятия – способность компании с помощью своих активов покрывать обязательства перед кредиторами. Ликвидность баланса является одним из важнейших финансовых показателей предприятия и напрямую определяет степень платежеспособности и уровень финансовой устойчивости. Чем выше ликвидность баланса, тем больше скорость погашения задолженностей предприятия. Низкая ликвидность баланса – это первый признак риска банкротства.

Анализ ликвидности баланса представляет собой группировку всех активов и пассивов предприятия (таблицы 7,8). Так активы ранжируются по степени их реализуемости, т.е. чем больше ликвидность актива, тем выше его скорость трансформации в денежные средства. Сами денежные средства обладают максимальной степенью ликвидности. Пассивы предприятия ранжируются по степени срочности погашения. В таблице ниже представлена группировка активов и пассивов предприятия. Для осуществления оценки ликвидности баланса предприятия необходимо провести сопоставительный анализ между размером активов и пассивов соответствующих групп.

Таблица 7 – Группировка активов в порядке убывания ликвидности

Обозначение	Название	Состав
A1	Наиболее ликвидные активы	КФВ + ДС
A2	Быстро реализуемые активы	ДЗ + ПОА
A3	Медленно реализуемые активы	З + ДФВ + НДС
A4	Трудно реализуемые активы	ВОА

Таблица 8 – Группировка пассивов в порядке возрастания срока погашения

Обозначение	Название	Состав
П1	Наиболее срочные обязательства	КЗ

Окончание таблицы 8

Обозначение	Название	Состав
П2	Краткосрочные обязательства	КЗС + ЗВД + ПКО
П3	Долгосрочные пассивы	ДО
П4	Постоянные пассивы	СК

Условие абсолютной ликвидности баланса:

$$A1 > П1$$

$$A2 > П2$$

$$A3 > П3$$

$$A4 < П4$$

Расчет абсолютных показателей ликвидности представлен в таблице 9.

Таблица 9 – Расчет абсолютных показателей ликвидности за 2016 – 2018 гг.

В миллионах рублей

Актив	Период (года)			Пассив	Период (года)		
	На 31 декабря 2016 г	На 31 декабря 2017 г	На 31 декабря 2018 г		На 31 декабря 2016 г	На 31 декабря 2017 г	На 31 декабря 2018 г
A1	14 811	19 094	21 554	П1	27 206	48 728	36 382
A2	30 460	28 143	35 584	П2	88 042	11 867	20 822
A3	24 813	34 256	29 010	П3	7 765	79 493	74 164
A4	74 072	66 038	64 355	П4	13 338	4 946	3 811

Оценка ликвидности баланса отражена в таблице 10.

Таблица 10 – Оценка ликвидности баланса

Норматив	Результаты		
	2016 г	2017 г	2018 г
A1 > П1	A1 < П1	A1 < П1	A1 > П1
A2 > П2	A2 < П2	A2 > П2	A2 < П2
A3 > П3	A3 > П3	A3 < П3	A3 < П3
A4 < П4	A4 > П4	A4 > П4	A4 > П4

Оценивая ликвидность баланса предприятия за анализируемый период, можно сделать вывод, что в этот период ПАО «Челябинский трубопрокатный завод» обладало не абсолютной ликвидностью, поскольку в течение анализируемого периода необходимые неравенства соблюдались не полностью.

Первое неравенство говорит о платежеспособности предприятия, у предприятия в 2016 – 2017 гг. не имелось достаточно ликвидных активов для покрытия наиболее срочных обязательств, однако в 2018 году неравенство выполняется.

Второе неравенство означает, что быстрореализуемые активы предприятия больше, чем краткосрочные обязательства и при расчете с кредиторами, получении денежных средств от продажи продукции предприятие будет оставаться платежеспособным, в 2016 и 2018 гг. неравенство не соблюдается.

Третье неравенство свидетельствует о том, что в будущем при получении денежных средств от продажи продукции предприятие сможет стать платежеспособным только в 2016 году, в 2017 и 2018 гг. неравенство не выполняется.

Выполнение четвертого условия свидетельствует о несоблюдении минимального условия финансовой устойчивости организации.

Формулы для расчета относительных показателей ликвидности представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Относительные показатели ликвидности

Показатель	Формула расчета
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{ОА}{КО}$
Коэффициент быстрой ликвидности	$\frac{ДС + КФВ + ДЗ}{КО}$
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{ДС + КФВ}{КО}$
Коэффициент общей ликвидности	$\frac{А1 + 0,5 * А2 + 0,3 * А3}{П1 + 0,5 * П2 + 0,3 * П3}$

Расчет относительных показателей ликвидности отражен в таблице 12.

Таблица 12 – Расчет относительных показателей ликвидности за 2016 – 2018 гг.

Показатель	Период (года)		
	На 31 декабря 2016 г	На 31 декабря 2017 г	На 31 декабря 2018 г
Коэффициент текущей ликвидности	0,56	1,27	1,21
Коэффициент быстрой ликвидности	0,37	0,69	0,89
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,12	0,28	0,34
Коэффициент общей ликвидности	1,07	0,52	0,63

Коэффициент текущей ликвидности ПАО «Челябинский трубопрокатный завод» за 2016 – 2018 гг. показывает, что предприятие не в состоянии оплачивать свои текущие счета.

Коэффициент быстрой ликвидности не соответствует нормативу за 2016 – 2018 гг., это значит, что краткосрочные обязательства предприятия не могут быть немедленно погашены за счет средств на различных счетах, однако коэффициент с каждым годом растет.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, что компания способна погашать свои текущие обязательства в случае возникновения сложностей с реализацией продукции.

Коэффициент общей ликвидности за период 2016 – 2018 гг. показывает, что компания не способна погашать текущие (краткосрочные) обязательства за счёт только оборотных активов.

2.2.5 Анализ рентабельности

Рентабельность – относительный показатель экономической эффективности. Рентабельность предприятия комплексно отражает степень эффективности использования материальных, трудовых и денежных и др. ресурсов. Рентабельность представляет собой такое использование средств, при котором организация не только покрывает свои затраты доходами, но и получает прибыль.

Рентабельность является показателем, комплексно характеризующим эффективность деятельности предприятия. При его помощи можно оценить эффективность управления предприятием, так как получение высокой прибыли и достаточного уровня доходности во многом зависит от правильности и рациональности принимаемых управленческих решений. Поэтому рентабельность можно рассматривать как один из критериев качества управления на предприятии.

Формулы для расчета показателей рентабельности отражены в таблице 15.

Таблица 13 – Показатели рентабельности

Показатель	Формула расчета
Коэффициент рентабельности продаж	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}}$
Коэффициент рентабельности активов	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}}$
Коэффициент рентабельности основных средств	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Основные средства}}$
Коэффициент рентабельности собственного капитала	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}}$

Расчет показателей рентабельности представлен в таблице 14.

Таблица 14 – Расчет показателей рентабельности за 2016 – 2018 гг.

Показатель	Период (года)		
	На 31 декабря 2016 г	На 31 декабря 2017 г	На 31 декабря 2018 г
Коэффициент рентабельности продаж	4,07%	4,69%	2,55%
Коэффициент рентабельности активов	4,41%	4,47%	2,62%
Коэффициент рентабельности основных средств	10,52%	11,96%	8,02%
Коэффициент рентабельности собственного капитала	72,83%	47,66%	66,62%

Показатель рентабельности продаж (ROS) характеризует эффективность предпринимательской деятельности. Показывает, сколько получено прибыли с 1 рубля продаж. Данный показатель имел тенденцию к снижению в 2017 году, что является неблагоприятным фактором.

Рентабельность активов у ПАО «Челябинский трубопрокатный завод» снизилась с 4,47% в 2016 году до 2,62% в 2017 году. Это говорит о том, что эффективность деятельности предприятия в целом понизилась. Вызвано это было тем, что чистая прибыль в 2017 году была меньше, чем в предыдущие годы.

Рентабельность основных средств предприятия снизилась на 3,94% в 2017 году. Динамика отрицательная за счет уменьшения дохода и вложений в основные средства.

Рентабельность собственного капитала увеличилась, на 7,83%. Это говорит о том, что предприятие работает с большей эффективностью.

2.2.6 Анализ деловой активности

Деловая активность означает весь спектр усилий, направленных на продвижение фирмы на рынках продукции, труда, капитала: В контексте анализа финансово-хозяйственной деятельности этот термин понимается в более узком смысле как текущая производственная и коммерческая деятельность предприятия.

Деловая активность коммерческой организации проявляется в динамичности ее развития, достижении ею поставленных целей, что отражают натуральные и стоимостные показатели, эффективном использовании экономического потенциала, расширении рынков сбыта своей продукции.

Формулы для расчета показателей деловой активности представлены в таблице 15.

Таблица 15 – Показатели деловой активности

Показатель	Формула расчета
Коэффициент оборачиваемости активов	$\frac{\text{Выручка}}{\text{ВБ}}$
Коэффициент оборачиваемости запасов	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Запасы}}$
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	$\frac{\text{Выручка}}{\text{ДЗ}}$
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	$\frac{\text{Выручка}}{\text{КЗ}}$

Окончание таблицы 15

Показатель	Формула расчета
Фондоотдача	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Основные средства}}$

Расчет показателей деловой активности отражен в таблице 16.

Таблица 16 – Расчет показателей деловой активности за 2016 – 2018 гг.

Показатель	Период (года)		
	На 31 декабря 2016 г	На 31 декабря 2017 г	На 31 декабря 2018 г
Коэффициент оборачиваемости активов	1,08	0,95	1,03
Коэффициент оборачиваемости запасов	6,79	6,27	5,21
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	5,59	4,45	4,24
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	5,65	4,98	3,25
Фондоотдача	2,58	2,55	3,15

Коэффициент оборачиваемости активов отражает скорость оборота активов. В 2016 году наблюдается уменьшение данного показателя, это свидетельствует о накоплении излишних неликвидных активов.

Коэффициент оборачиваемости запасов каждый год уменьшался, это значит, что денежные средства, вложенные в запасы, стали оборачиваться медленнее, соответственно выручка генерируется также медленнее.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности отображает быстроту возврата денежных средств за товары или услуги, характеризует эффективность взаимодействия между компанией и контрагентами. Скорость погашения дебиторской задолженности понижается в течение всего анализируемого периода, что является отрицательной тенденцией.

Также следует отметить, что в 2016 и 2018 гг. коэффициенты оборачиваемости кредиторской задолженности выше коэффициентов оборачиваемости дебиторской задолженности, такая тенденция неблагоприятна.

Фондоотдача в 2017 году снизилась на 0,03. Это свидетельствует о снижении финансовой устойчивости предприятия и эффективности использования производственных фондов и мощностей, однако в 2018 году показатель снова возрос.

2.3 Оценка инвестиционной привлекательности акций ПАО «ЧТПЗ»

2.3.1 Оценка стоимости и инвестиционной привлекательности акций сравнительным методом

В соответствии с методологией сравнительного подхода, величиной стоимости оцениваемого предприятия является наиболее вероятная реальная цена продажи аналогичной фирмы, отмеченная рынком. В рамках данного подхода применяются следующие методы: метод компании – аналога, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов. В данной работе оценка стоимости производится методом рынка капиталов (компании – аналога).

Метод компании – аналога (рынка капитала) основывается на ценах, реально выплаченных за акции подобных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при применении соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности. В качестве таких показателей можно использовать прибыль, денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие показатели.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо:

1. Определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании аналога. Для этого рыночная цена акции аналогичной компании умножается на число акций в обращении. Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднюю величину между максимальной и минимальной ценой за последний месяц.

2. Вычислить необходимые финансовые показатели: прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие. В этом качестве может выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

Для проведения расчетов была выбрана компания ПАО «Трубная Металлургическая Компания», так как она ведет хозяйственную деятельность в одной отрасли, имеет схожий масштаб производства и финансовое положение с оцениваемым предприятием ПАО «ЧТПЗ». Основные финансовые показатели приводятся в таблице 17, расчет представлен в таблице 18 [11].

Таблица 17 – Исходные данные для расчета мультипликаторов

Наименование показателя	Компания	
	ПАО "ЧТПЗ"	ПАО "ТМК"
Цена, руб.	49 694 678 976	55 479 369 154,2
Выручка от реализации, млн руб.	178 840	319 399
Чистая прибыль, млн руб.	7 726	2 142
Стоимость компании, руб.	118 115 678 976	228 630 369 154,2
ЕВИТДА, млн руб.	28 223	44 052

Таблица 18 – Расчет мультипликаторов

Показатели	Компания	
	ПАО «ЧТПЗ»	ПАО «ТМК»
P/E	6,43	25,9
P/S	0,28	0,17
EV/EBITDA	4,19	5,19

Из таблицы 18 видно, что чистая прибыль ПАО «ЧТПЗ» в 3,6 раза выше, чем у ПАО «ТМК». Соответственно, мультипликатор P/E у ПАО «ТМК» в 4 раза больше. Т.е. единица прибыли ПАО «ЧТПЗ» стоит существенно дешевле, чем единица прибыли ПАО «ТМК», что свидетельствует о занижении рыночной стоимости ПАО «ЧТПЗ» относительно основного конкурента на 60 процентов. Однако метод оценки стоимости путем применения данного мультипликатора часто критикуется в науке, наиболее точную оценку позволяет получить мультипликатор P/S.

Согласно значению мультипликатора P/S компания ПАО «ЧТПЗ» переоценена на 24%.

Важным мультипликатором, отражающим срок, по истечении которого неизрасходованная на амортизацию и выплату процентов прибыль компании сможет окупить стоимость приобретения компании является EV/EBITDA. Согласно данному показателю анализируемая компания недооценена на 11 процентов относительно среднерыночного значения.

2.3.2 Оценка стоимости и инвестиционной привлекательности акций доходным методом

Доходный подход основывается на принципе ожидания, согласно которому потенциальный покупатель делает вывод о стоимости собственности в зависимости от предполагаемой отдачи, которая может быть получена в будущем от владения и получения ожидаемых доходов от объекта оценки. Рыночная стоимость определяется путем пересчета будущих денежных потоков,

генерируемых компанией, в настоящую стоимость с помощью коэффициента капитализации или ставки дисконтирования.

В рамках доходного подхода используются два метода:

- **Метод дисконтированных денежных потоков.** Основан на прогнозировании потоков от данного бизнеса, которые затем дисконтируются по ставке, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.
- **Метод капитализации.** Суть метода капитализации заключается в определении средней величины ежегодных доходов и ставки капитализации, на основе которой рассчитывается рыночная стоимость компании.

Метод капитализации прибыли применяется для расчета стоимости небольших предприятий, реализующих узкий ассортимент продукции (услуг) со стабильным рынком, доходы которых имеют простую структуру, постоянны или равномерны.

Оценка стоимости предприятия будет производиться методом дисконтирования денежных потоков.

Основные этапы оценки методом дисконтирования денежных потоков:

1. Выбор типа денежного потока;
2. Определение длительности прогнозного периода;
3. Расчет величины денежного потока для каждого года;
4. Определение ставки дисконтирования;
5. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков, а также их суммарного значения;
6. Внесение итоговых поправок.

Чтобы спрогнозировать будущую стоимость компании, нужно знать ретроспективные данные, а также определить срок прогнозирования.

Длительность прогнозного периода в странах с развитой рыночной экономикой обычно составляет 5 – 10 лет, а в странах с переходной экономикой, к которым относится Российская Федерация, в условиях нестабильности, допустимо сокращение прогнозного периода до 3 – 5 лет. В рамках исследования был взят за основу трехлетний период прогнозирования, т.к. чем больше срок

прогнозирования, тем больше вероятность допущения статистической ошибки в расчетах.

С помощью корреляционно-регрессионного анализа был выявлен основной фактор, влияющий на цену трубной продукции – изменение цен на сталь (таблица 19). Регрессионный анализ представлен в приложении Г.

Таблица 19 – Статистические данные для корреляционно-регрессионного анализа

Год	Цена реализации трубной продукции, руб./т.	Цена на сталь, руб./т.
2013	65 593,91	18 386
2014	76 436,34	27 164
2015	79 312,97	29 755
2016	81 698,39	32 710
2017	83 015,41	36 120
2018	83 930,23	36 943

Для нахождения прогнозных значений цен на трубную продукцию на 2019 – 2021 гг. были спрогнозированы цены на сталь методом экстраполяции (рисунок 11). Затем с помощью регрессионного анализа были спрогнозированы цены на трубную продукцию (таблица 20).

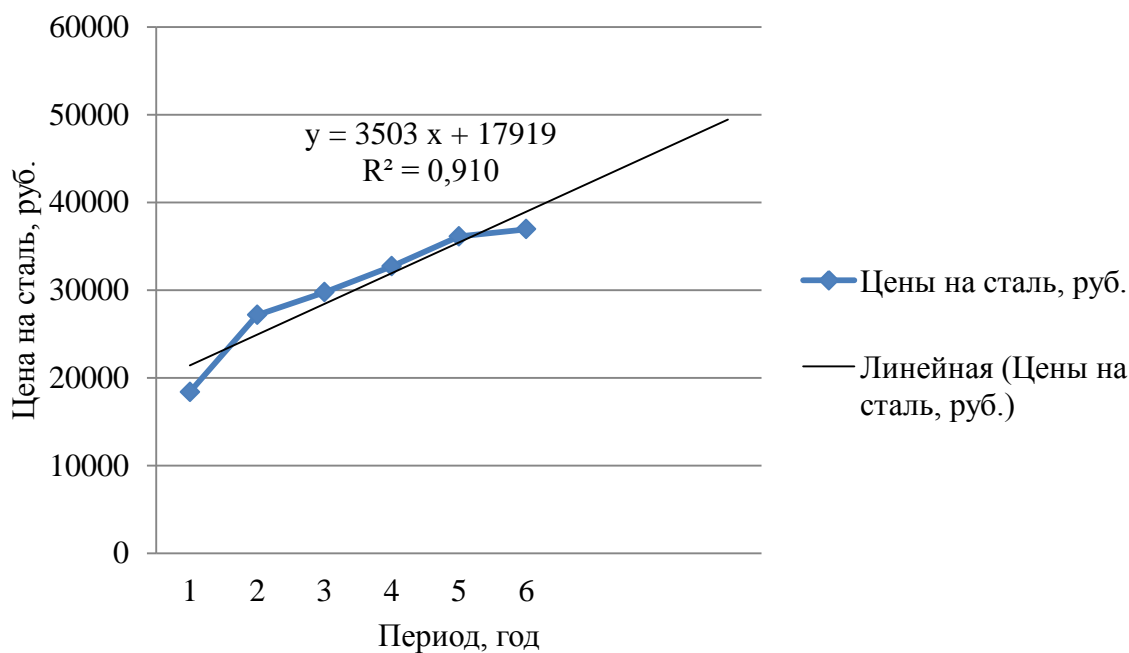


Рисунок 11 – Метод прогнозной экстраполяции цены на сталь

Таблица 20 – Прогнозные значения цен на сталь и цен на трубную продукцию

Год	Цена на сталь, руб./т.	Цена реализации трубной продукции, руб./т.
2019	38 937	86 863,21
2020	42 440	90 276,07
2021	45 943	93 688,94

Таким образом, по результатам исследования прогнозных цен на трубную продукцию прослеживается динамика роста. Результаты данного анализа представлены в таблице 21.

Таблица 21 – Прогноз результатов корреляционно-регрессионного анализа

Показатели	Период (года)		
	2019	2020	2021
Объем производства, т	1 957 000,00	2 015 000,00	2 038 000,00
Цена реализации трубной продукции, руб./т	86 863,21	90 276,07	93 688,94
Выручка от реализации трубной продукции, млн руб.	169 991	181 906	190 938

Помимо трубной продукции, которая занимает в среднем 89% выручки, ПАО «ЧТПЗ» предоставляет нефтесервисные услуги (в среднем 9% выручки). Прогнозная выручка от нефтесервисных услуг была рассчитана методом пропорции (таблица 22).

Таблица 22 – Расчет прогнозной выручки за 2019 – 2021 гг.

В миллионах рублей

Год	Выручка от реализации трубной продукции	Выручка от реализации нефтесервисных услуг	Общая выручка
2019	169 991	13 599,28	183 590,28
2020	181 906	14 552,48	196 458,48
2021	190 938	15 275,04	206 213,04

В таблице 23 представлены показатели, необходимые для расчета прогнозных значений для получения свободного денежного потока. Данные показатели были взяты из отчета о финансовых результатах и из бухгалтерского баланса ПАО «ЧТПЗ» за период 2014 – 2018 гг. (Приложение А, Б).

Таблица 23 – Исходные данные для расчета FCFE

В миллионах рублей

Показатели	Период (года)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка	128 123	148 367	135 456	158 257	178 840
Себестоимость	92 115	105 526	95 542	120 685	134 554
Коммерческие/ административные расходы	19 725	20 618	19 650	21 283	22 665
ЕВИТ	15 373	21 396	19 671	15 848	20 126
Амортизация	7 362	7 498	8 216	7 388	6 893
ΔЧОК	-	2,1	0,1	19,01	5,97

Таким образом, на основе полученных данных из таблиц был рассчитан свободный денежный поток за 2019 – 2021 гг. (таблица 24). Прогнозные значения были найдены методом экстраполяции.

Таблица 24 – Расчет FCFE для прогнозного периода

В миллионах рублей

Показатели	Период (года)		
	2019	2020	2021
Чистая прибыль	9 928	12 488	14 970
Амортизация	7 918	9 097	10 450
ΔЧОК	1,79	0,7	0,69
Капитальные затраты	5 414	5 453	5 434
FCFE	12 433,87	16 133,08	19 986,83

Капитальные затраты были взяты из стратегического плана ПАО «ЧТПЗ» на будущий период, а именно с 2019 по 2021 гг.

Далее был произведен расчет ставки дисконтирования. Она дает возможность оценить инвестору минимальную доходность на вложенный капитал при соответствующих рыночных условиях.

Была выбрана для своего анализа модель кумулятивного построения, в связи с тем, что не всегда возможно оценить методами математической статистики взаимосвязь риска и доходности инвестиций. Кумулятивный метод представляет собой корректировку (увеличение) безрисковой ставки на риски, присущие

стране, рынку, компании и т. д. Ставка дисконтирования рассчитывается по формуле 10.

$$R = d + s + z + k + l, \quad (10)$$

где R – ставка дисконтирования по кумулятивному методу;
 d – безрисковая процентная ставка;
 s – страновой риск;
 z – отраслевой риск;
 k – риск, связанный с некачественным корпоративным управлением;
 l – риск неликвидности акций эмитента.

В качестве безрисковой ставки может быть использована учетная ставка, определяемая Центральным Банком РФ или процентная ставка по безрисковым финансовым активам, к которым относятся банковские депозиты, государственные ценные бумаги.

Страновой риск определяется, как разница в доходности еврооблигаций РФ и государственных облигаций США. То есть данная разница спред доходности, являющийся страновым риском.

Отраслевой риск – это вероятность потерь в результате изменений в экономическом состоянии отрасли и степень этих изменений как внутри отрасли, так и по сравнению с другими отраслями. Риск учитывает волатильность денежных потоков.

Волатильность – это статистический показатель, характеризующий изменчивость цены в течение определенного времени, рассчитывается по формуле 11.

$$\sigma_{SD} = \sigma \cdot P \quad (11)$$

где σ_{SD} – волатильность;
 σ – статистическое отклонение доходности финансового инструмента;
 P – временной период, год.

Расчет статистического отклонения представлен в таблице 25.

Таблица 25 – Расчет статистического отклонения цен на сталь

Дата	Цена на трубную продукцию, руб.	Доходность (Y)	$Y - Y_{cp}$	$(Y - Y_{cp})^2$
2014	76 436,34			
2015	79 312,97	3,76%	1,39%	0,02%
2016	81 698,39	3,01%	0,64%	0,00%
2017	83 015,41	1,61%	-0,76%	0,01%
2018	83 930,23	1,10%	-1,27%	0,02%
n=5				
Y_{cp}		2,37%		
Дисперсия		0,00009		
СКО, %		0,95		

Годовая волатильность цен на сталь, рассчитанная методом квадратов, равна 0,95%. Это говорит о том, что инструмент за один год в среднем изменялся на 0,95% как в сторону увеличения, так и уменьшения. Чтобы найти годовое значение, необходимо умножить полученную волатильность на 5. Таким образом, влияние отраслевого фактора на ставку дисконтирования составило 4,8%.

Риск корпоративного управления (КУ) можно трактовать как угрозу нарушения (и как итог, не реализацию), экономических интересов для всех участников корпоративного управления. Уровень КУ оказывает прямое влияние на будущие цены акций и, как следствие, на потенциальную доходность от владения бизнесом.

Ликвидность фондового рынка обычно оценивают по количеству совершаемых сделок (объём торгов) и величине спреда – разницы между максимальными ценами заявок на покупку и минимальными ценами заявок на продажу. Чем больше сделок и меньше разница, тем больше ликвидность.

Риск неликвидности акций эмитента предполагает разницу между спросом и предложением на фондовом рынке на ценные бумаги эмитента (формула 12).

$$L = \frac{\text{Ask} - \text{Bid}}{(\text{Ask} + \text{Bid})/2}, \quad (12)$$

где L – риск неликвидности акций;

Ask, Bid – цена предложения и цена спроса соответственно, руб.

Величина абсолютного спреда прямо показывает, какие максимальные потери в благосостоянии понесет инвестор, совершив одновременно сделки купли и продажи одной ценной бумаги по предложенным ему лучшим котировкам.

Относительный спред, выраженный в процентах, демонстрирует уровень ликвидности ценной бумаги – при росте показателя L снижается уровень ликвидности ценной бумаги. Следовательно, растет риск, присвоенный компаниям за не ликвидность.

Таким образом, ставка дисконтирования дает возможность оценить инвестору минимальную доходность на вложенный капитал при соответствующих рыночных условиях (таблица 26).

Таблица 26 – Расчет ставки дисконтирования

Показатель	Значение, %
Безрисковая ставка	7,75
Страновой риск	1,67
Отраслевой риск	4,8
Риск некачественного корпоративного управления	2,08
Уровень ликвидности	2,31
Ставка дисконтирования	18,57

Таким образом, для компаний, работающих в сфере металлургии, средняя норма доходности на сегодняшний день составит порядка 18,57% от вложенного капитала.

Далее был рассчитан суммарный дисконтированный денежный поток (таблица 27).

Таблица 27 – Расчет дисконтированного денежного потока

Показатели	В миллионах рублей		
	Период (года)		
	2019	2020	2021
Свободный денежный поток	12 433,87	16 133,08	19 986,83
Коэффициент дисконтирования	0,84	0,71	0,6

Окончание таблицы 27

Показатели	Период (года)		
	2019	2020	2021
Дисконтированный денежный поток	10 486,3	11 474,92	11 989,26
Суммарный дисконтированный денежный поток	33 950,48		

Таким образом, суммарный дисконтированный денежный поток к началу 2019 года составляет 33950,48 млн руб., который будет использоваться, как основа, в нахождении терминальной стоимости компании ПАО «ЧТПЗ» с помощью двух моделей: «без роста», «с ростом» (таблица 28).

Таблица 28 – Расчет стоимости компании

В миллионах рублей

Показатели	Модель "без роста"	Модель "с ростом"
Терминальная стоимость компании	107 615,34	124 166,42
Приведенная терминальная стоимость	64 553,90	74 482,20
Дисконтированный денежный поток	33 950,48	
Стоимость компании	98 504,38	120 421,93

Таким образом, стоимость компании на начало 2019 года при применении модели «без роста» равна 98504,38 млн руб., а при применении модели «с ростом» – 108432,67 млн руб.

Далее был произведен расчет справедливой стоимости акции для того, чтобы оценить настоящую стоимость компании. Это показывает достоверную рыночную стоимость активов компании на текущий момент времени. Для того, чтобы сравнить найденную стоимость с настоящей рыночной ценой, необходимо найти стоимость одной акции компании. По данным компании ПАО «ЧТПЗ», компания обладает 472 382 880 шт. обыкновенных акций. Таким образом, была найдена справедливая стоимость по каждой модели на одну акцию компании и представлена в таблице 29.

Таблица 29 – Расчет справедливой стоимости на одну акцию

Показатели	Модель "без роста"	Модель "с ростом"
Стоимость компании, млн руб.	98 504,38	120 421,93
Справедливая стоимость акции, руб.	208,53	229,54

Все расчеты были сделаны на начало 2019 года с целью оценить расчетную стоимость с рыночной ценой. Рыночная цена акции компании ПАО «ЧТПЗ» на 01.01.2019 года составляла 105,2 руб.

При сравнении справедливой стоимости акции компании ПАО «ЧТПЗ» и их рыночной ценой можно утверждать, что по разным расчетам, по разным моделям были получены значения больше, чем рыночная цена компании, что говорит, о недооцененности акций и компании в целом.

Для самой компании ПАО «ЧТПЗ» полученные результаты тоже выгодны, так как их собственные акции являются привлекательными на фондовом рынке, что даст возможность увеличения собственных средств компании, которые на данный момент им необходимы для улучшения коэффициента независимости компании.

Все прогнозные расчеты на 2019 – 2021 гг. были получены расчетными методами. Каждый расчетный метод имеет небольшую вероятность отклонения от действительности, поэтому далее были произведены расчеты при увеличении и уменьшении прогнозной чистой прибыли на 10 процентов, что позволило составить дополнительно оптимистический и пессимистический сценарий. Изменение чистой прибыли в период 2019 – 2021 гг. сведен в таблицу 30.

Таблица 30 – Расчет прогнозной чистой прибыли на 2019 – 2021 гг.

В миллионах рублей

Показатели	Период (года)		
	2019	2020	2021
Расчетная чистая прибыль	9 928,08	12 488,38	14 970,14
Рост чистой прибыли на 10%	10 920,88	13 737,22	16 467,16
Снижение чистой прибыли на 10%	8 935,27	11 239,55	13 473,13

Для каждого значения чистой прибыли из таблицы 30 был заново произведен расчет по каждой модели для получения оптимистического и пессимистического

сценария справедливой стоимости акции компании на начало 2019 год. Расчеты по оптимистическому сценарию представлены в таблице 31, по пессимистическому сценарию – в таблице 32.

Таблица 31 – Расчет справедливой стоимости на одну акцию при росте чистой прибыли на 10 процентов

Показатели	Модель "без роста"	Модель "с ростом"
Рост чистой прибыли на 10%, млн руб.	10 920,88	10 920,88
Стоимость компании, млн руб.	105 912,48	116 586,51
Справедливая стоимость акции, руб.	224,21	246,81

При оптимистическом сценарии полученная стоимость на акцию больше, чем рыночная стоимость акции компании ПАО «ЧТПЗ», что также показывает недооцененность компании.

Таблица 32 – Расчет справедливой стоимости на одну акцию при снижении чистой прибыли на 10 процентов

Показатели	Модель "без роста"	Модель "с ростом"
Снижение чистой прибыли на 10%, млн. руб.	8 935,27	8 935,27
Стоимость компании, млн. руб.	90 999,59	100 185,65
Справедливая стоимость акции, руб.	192,64	212,09

По полученным данным можно сказать, что если рассматривать расчет справедливой стоимости акции по пессимистическому сценарию, то можно также сделать вывод о недооцененности компании.

Таким образом, при оценке компании ПАО «ЧТПЗ» практически по всем рассчитанным показателям справедливая стоимость больше, чем рыночная цена, поэтому можно утверждать о недооцененности компании.

Выводы по разделу два

В данном разделе была дана краткая характеристика компании ПАО «ЧТПЗ», исследован стратегический анализ компании, определены основные факторы необходимые для прогноза выручки и рассчитана справедливая стоимость акции

ПАО «ЧТПЗ». Справедливая стоимость акции была рассчитана двумя способами: модель «с ростом» и модель «без роста». По данным была дана оценка инвестиционной привлекательности компании ПАО «ЧТПЗ». Были сделаны следующие выводы:

1. Результатами стратегического анализа компании ПАО «ЧТПЗ» являются укрепление своих лидирующих позиций в долгосрочном периоде из-за осуществления запланированных программ, а также разработка и внедрение новых проектов для повышения эффективности своей работы.

2. Сравнительный подход содержит в себе модель по методу мультипликаторов. В результате данного расчета был сделан вывод о недооцененности акций компании.

3. Для расчета доходным подходом была спрогнозирована выручка, рассчитана стоимость компании двумя моделями: «с ростом» и «без роста». Результатом данного подхода был также сделан вывод о недооцененности компании акций компании.

4. В результате исследование показало, что акции компании ПАО «ЧТПЗ» недооценены, поэтому они остаются быть привлекательными для внешних инвесторов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе была рассмотрена сущность категории «инвестиционная привлекательность». Существует много трактовок данного понятия, но, обобщив их, можно сформулировать следующее определение инвестиционной привлекательности предприятия – это система экономических отношений между субъектами хозяйствования по поводу эффективного развития бизнеса и поддержания его конкурентоспособности.

В ходе работы были рассмотрены типы оценок инвестиционной привлекательности и подходы к определению справедливой стоимости, выделены основные трудности их использования. Был выбран объект исследования, тип оценивания инвестиционной привлекательности данного объекта, выделены основные подходы к определению справедливой стоимости.

Данная работа была выполнена с целью оценки целесообразности вложения денежных средств в акции ПАО «ЧТПЗ». Для этого была проведена характеристика компании, сделан финансовый и стратегический анализы ПАО «ЧТПЗ», а также были определены основные факторы необходимые для прогноза и рассчитана справедливая стоимость компании ПАО «ЧТПЗ» доходным и сравнительным методами.

Анализируя данные, полученные в процессе исследования можно сделать следующие выводы:

1. По результатам финансового анализа состояние предприятия ПАО «ЧТПЗ» является достаточно устойчивым, так как основные финансовые показатели компании показывают неуклонный рост.

2. Результатами стратегического анализа компании ПАО «ЧТПЗ» являются укрепление своих лидирующих позиций в долгосрочном периоде из-за осуществления запланированных программ, а также разработка и внедрение новых проектов для повышения эффективности своей работы.

3. Исследование проведено двумя подходами к определению справедливой стоимости компании ПАО «ЧТПЗ»: доходным и сравнительным. Затратный

подход исключен из исследования из-за его трудоемкости и недостаточности официальных данных для его оценки.

4. Сравнительный метод при использовании модели «по методу мультипликаторов» показал недооцененность акций компании, что является показателем привлекательности для инвестора.

5. Доходный метод оценки стоимости компании ПАО «ЧТПЗ» при использовании двух моделей определения справедливой стоимости: «без роста», «с ростом» также показал привлекательность вложения для инвесторов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Колбасникова, А.В. Проблемы привлечения иностранных инвестиций в экономику России / А.В. Колбасникова, 2016. — №26. — С. 315-318.
- 2 Ендовицкий, Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики / Д.А. Ендовицкий, 2003. — 352 с.
- 3 Марченко, Г. Рейтинг инвестиционной привлекательности Региона / Г. Марченко, 2004. — №45 — С. 170-172.
- 4 Теплова, Т.В. Инвестиции. Теория и практика: учебник для бакалавров/ Т.В.Теплова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Юрайт, 2014. — 782 с.
- 5 Официальный сайт ПАО Московская биржа [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <https://www.moex.com>.
- 6 Официальный сайт ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
- 7 Официальный сайт Investing.com [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <https://ru.investing.com/rates-bonds/usa-government-bonds>.
- 8 Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. Ст. 1. [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_126896.
- 9 ПАО «Управляющая компания «Арсагера» [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: https://arsagera.ru/o_kompanii.
- 10 ПАО «ЧТПЗ» [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <https://chelpipe.ru/>.
- 11 ПАО «ТМК» [Электронный ресурс]. — Электрон. дан. — Режим доступа: <https://tmk-group.ru/>.
- 12 Губер, И.С. Мультипликативный метод оценки стоимости компании / И.С. Губер, 2014. — №3. — С. 401-403.

13 Липченко, Е.А. Понятие инвестиционной привлекательности предприятия: различные подходы к толкованию / Е.А. Липченко. – 2012. – №7. – С. 95-97.

14 Официальный сайт РБК [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/>.

15 Крылов, Э.И., Власова, В.М., Егорова, М.Г. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова. – М.: Финансы и статистика, 2003.

16 Перфилова, Ю.В. Оценка инвестиционной привлекательности фирмы / Ю.В. Перфилова, 2016. – №10. – С. 826-829.

17 Волкова, И.О. Содержание экономической категории «инвестиционная привлекательность» / И.О. Волкова. – М.: Буки-Веди, 2017. – С. 1-4.

18 Mir-fin.ru [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://mir-fin.ru>.

19 Мусаева, У.М., Абдуллаев, Д.М. Совершенствование политики привлечения иностранных инвестиций в экономику РФ / У.М. Мусаева, Д.М. Абдуллаев, 2017. – №4. – С. 507-509.

20 Егорова, О.Ю. Сравнительный анализ подходов к определению инвестиционной привлекательности компании и факторы, оказывающие на нее влияние О.Ю. Егорова, 2018. – №47. – С. 234-237.

21 Козлова, А.С., Болдырев, А.В. Методология формирования инвестиционных среднесрочных и долгосрочных портфелей дивидендных бумаг: достоинства и недостатки / А.С. Козлова, А.В. Болдырев, 2017. – С. 38-40.

22 InvestProfit [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://investprofit.info/>.

23 Орлова, Е.Н. Инвестиционные процессы в России / Е.Н. Орлова. – М.: КомКнига, 2016. – 184 с.

24 Чапек, В. Н. Инвестиционная привлекательность экономики России / В.Н. Чапек. – М.: Феникс, 2017. – 256 с.

25 Карлик, А.Е. Инвестиционный менеджмент / А.Е. Карлик. – М.: Вернера Регена, 2016. - 971 с.

26 Киселева, Н.В. Инвестиционная деятельность / Н.В. Киселева, Т.В. Боровикова, Г.В. Захарова, и др. – М.: КноРус, 2011. – 432 с.

27 Дамодаран Инвестиционная оценка / Дамодаран, Асват. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2015. – 638 с.

28 Никитин, Д.А. Инвестиционная привлекательность предприятия / Д.А. Никитин, 2017. – №2. – С. 79-81.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Консолидированный отчет о финансовом положении за год компании ПАО «ЧТПЗ»

**КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ ПОЛОЖЕНИИ
ПО СОСТОЯНИЮ НА 31 ДЕКАБРЯ 2018 ГОДА**
(в миллионах российских рублей, если не указано иное)



	Приме- чания	31 декабря 2018 года	31 декабря 2017 года (скорректи- ровано)
АКТИВЫ			
Внеоборотные активы			
Основные средства	7	47,628	50,260
Авансы на капитальное строительство и нематериальные активы		834	724
Нематериальные активы	8	2,642	1,852
Гудвилл	9	8,332	7,942
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия		111	113
Прочие финансовые активы	10	3,294	3,876
Займы выданные	13	565	476
Отложенные налоговые активы	25	949	795
Торговая и прочая дебиторская задолженность	12	144	20
Прочие внеоборотные активы		110	86
Итого внеоборотные активы		64,609	66,144
Оборотные активы			
Запасы	11	25,716	30,380
Торговая и прочая дебиторская задолженность	12	27,999	35,564
Авансовые платежи по налогу на прибыль		948	384
Займы выданные	13	1,248	914
Активы, предназначенные для продажи		-	463
Денежные средства и их эквиваленты	14	21,554	19,094
Итого оборотные активы		77,465	86,799
ИТОГО АКТИВЫ		142,074	152,943
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Уставный капитал		2,498	2,498
Резервный капитал		71	71
Резерв накопленных курсовых разниц		2,077	1,610
Собственные акции, выкупленные у акционеров	15	(19,309)	(19,608)
Резерв актуарных прибылей		335	310
Нераспределенная прибыль		17,952	15,278
Собственный капитал собственников Компании		3,624	159
Неконтролирующие доли владения	9	187	4,787
Итого собственный капитал		3,811	4,946
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	16	72,275	77,017
Кредиторская задолженность и начисленные расходы	17	60	-
Доходы будущих периодов		280	439
Обязательства по вознаграждениям работникам		216	306
Отложенные налоговые обязательства	25	1,333	1,731
Итого долгосрочные обязательства		74,164	79,493
Краткосрочные обязательства			
Кредиты и займы	16	17,700	9,339
Кредиторская задолженность и начисленные расходы	17	36,322	48,728
Авансы полученные		6,955	7,909
Задолженность по налогу на прибыль		48	355
Задолженность по прочим налогам и сборам	18	3,074	2,173
Итого краткосрочные обязательства		64,099	68,504
Итого обязательства		138,263	147,997
ИТОГО КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		142,074	152,943

Рисунок А.1 – Консолидированный отчет о финансовом положении
за 2017–2018 гг.

**КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ ПОЛОЖЕНИИ
ПО СОСТОЯНИЮ НА 31 ДЕКАБРЯ 2017 ГОДА**
(в миллионах российских рублей, если не указано иное)


	Примечания	31 декабря 2017 года	31 декабря 2016 года
АКТИВЫ			
Внеоборотные активы			
Основные средства	8	50,260	53,144
Авансы на капитальное строительство и нематериальные активы		724	463
Нематериальные активы	9	1,852	1,495
Гудвил	10	7,942	7,613
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия		113	59
Производные финансовые инструменты	11	–	7,026
Прочие финансовые активы	12	3,213	3,213
Займы выданные	15	583	376
Отложенные налоговые активы	30	801	683
Прочие внеоборотные активы		86	74
Итого внеоборотные активы		65,574	74,146
Оборотные активы			
Запасы	13	30,380	21,600
Торговая и прочая дебиторская задолженность	14	37,356	30,460
Авансовые платежи по налогу на прибыль		384	671
Займы выданные	15	915	364
Активы, предназначенные для продажи	17	463	–
Денежные средства и их эквиваленты	16	19,094	14,811
Итого оборотные активы		88,592	67,906
ИТОГО АКТИВЫ		154,166	142,052
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Уставный капитал		2,498	2,498
Резервный капитал		71	71
Резерв накопленных курсовых разниц		1,610	1,222
Собственные акции, выкупленные у акционеров	18	(19,608)	(18,280)
Резерв актуарных прибылей		310	276
Нераспределенная прибыль		16,377	22,381
Собственный капитал собственников Компании		1,258	8,168
Неконтролирующие доли владения	10	4,794	5,170
Итого собственный капитал		6,052	13,338
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	19	77,017	5,589
Доходы будущих периодов	23	439	280
Обязательства по вознаграждениям работникам	20	306	313
Отложенные налоговые обязательства	30	1,848	1,583
Итого долгосрочные обязательства		79,610	7,765
Краткосрочные обязательства			
Кредиты и займы	19	9,339	85,467
Кредиторская задолженность и начисленные расходы	22	48,728	27,206
Авансы полученные		7,909	5,701
Задолженность по налогу на прибыль		355	6
Задолженность по прочим налогам и сборам	21	2,173	2,569
Итого краткосрочные обязательства		68,504	120,949
Итого обязательства		148,114	128,714
ИТОГО КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		154,166	142,052

Рисунок А.1 – Консолидированный отчет о финансовом положении за 2016–2017 гг.

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Консолидированный отчет о финансовых результатах за год компании ПАО «ЧТПЗ»

ПАО «ЧЕЛЯБИНСКИЙ ТРУБОПРОКАТНЫЙ ЗАВОД»

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ ЗА 2018 ГОД

(в миллионах российских рублей, если не указано иное)



	Примечания	2018 год	2017 год
Выручка от реализации	19	178,840	158,257
Себестоимость реализации	20	(134,554)	(120,685)
Валовая прибыль		44,286	37,572
Коммерческие расходы	21	(9,357)	(10,518)
Общехозяйственные и административные расходы	22	(13,308)	(10,765)
Убыток от выбытия основных средств и нематериальных активов		(7)	(163)
Обесценение активов	23	(1,488)	(278)
Операционная прибыль		20,126	15,848
Финансовые доходы	24	417	600
Финансовые расходы	24	(9,425)	(9,653)
Отрицательные курсовые разницы, нетто		(366)	(689)
Доля в прибыли ассоциированных компаний и совместных предприятий		4	7
Доход от дивидендов		9	10
Прибыль от выбытия дочерних компаний		-	88
Прибыль до налогообложения		10,765	6,211
Налог на прибыль	25	(3,039)	(2,179)
ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД		7,726	4,032
Статьи, не подлежащие последующей реклассификации в состав прибыли или убытка:			
Актуарные прибыли по пенсионному обязательству		25	34
Статьи, подлежащие последующей реклассификации в состав прибыли или убытка:			
Изменение справедливой стоимости финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости через прочий совокупный доход		(466)	-
Положительные курсовые разницы от пересчета зарубежной деятельности в валюту отчетности		515	460
Прочий совокупный доход за год		74	494
ИТОГО СОВОКУПНЫЙ ДОХОД ЗА ГОД		7,800	4,526
Прибыль/(убыток) за год, относящийся к:			
Собственникам Компании		7,821	4,323
Неконтролирующим долям владения		(95)	(291)
		7,726	4,032
Итого совокупный доход/(расход) за год, относящийся к:			
Собственникам Компании		7,847	4,745
Неконтролирующим долям владения		(47)	(219)
		7,800	4,526
Базовая и разводненная прибыль на акцию, относящаяся к собственникам Компании (в российских рублях на акцию)	26	25.77	13.95

Рисунок Б.1 – Консолидированный отчет о финансовых результатах за 2017 – 2018 гг.

**КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ
ЗА 2017 ГОД**
(в миллионах российских рублей, если не указано иное)


	Примечания	2017 год	2016 год
Выручка от реализации	24	158,257	135,456
Себестоимость реализации	25	(120,685)	(95,542)
Валовая прибыль		37,572	39,914
Коммерческие расходы	26	(10,518)	(9,369)
Общехозяйственные и административные расходы	27	(10,765)	(10,281)
Убыток от выбытия основных средств и нематериальных активов		(163)	(33)
Обесценение активов	28	(278)	(560)
Операционная прибыль		15,848	19,671
Финансовые доходы	29	600	656
Финансовые расходы	29	(9,653)	(12,578)
Изменение справедливой стоимости производных финансовых инструментов		–	158
(Отрицательные)/положительные курсовые разницы, нетто		(689)	1,155
Доля в прибыли ассоциированных компаний и совместных предприятий		7	6
Доход от дивидендов		10	7
Прибыль/(убыток) от выбытия дочерних компаний	6	88	(121)
Прибыль до налогообложения		6,211	8,954
Налог на прибыль	30	(2,179)	(2,597)
ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД		4,032	6,357
Статьи, не подлежащие последующей реклассификации в состав прибыли или убытка:			
Актuarные прибыли по пенсионному обязательству	20	34	19
Статьи, подлежащие последующей реклассификации в состав прибыли или убытка:			
Положительные/(отрицательные) курсовые разницы от пересчета зарубежной деятельности в валюту отчетности		460	(880)
Прочий совокупный доход/(расход) за год		494	(861)
ИТОГО СОВОКУПНЫЙ ДОХОД ЗА ГОД		4,526	5,496
Прибыль/(убыток) за год, относящийся к:			
Собственникам Компании		4,323	6,889
Неконтролирующим долям владения		(291)	(532)
		4,032	6,357
Итого совокупный доход/(расход) за год, относящийся к:			
Собственникам Компании		4,745	6,189
Неконтролирующим долям владения		(219)	(693)
		4,526	5,496
Базовая и разводненная прибыль на акцию, относящаяся к собственникам Компании (в российских рублях на акцию)	31	13.95	21.86

Рисунок Б.1 – Консолидированный отчет о финансовых результатах за 2016 – 2017 гг.

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Корреляционно-регрессионный анализ

Вывод итогов								
<i>Регрессионная статистика</i>								
Множественный	0,983437521							
R-квадрат	0,967149358							
Нормированный	0,958936697							
Стандартная	1378,618549							
Наблюдения	6							
<i>Дисперсионный анализ</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>			
Регрессия	1	223819495,6	223819495,6	117,763221	0,0004092			
Остаток	4	7602356,42	1900589,105					
Итого	5	231421852,1						
	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	48928,09283	2767,333252	17,68059297	6,0112E-05	41244,744	56611,4417	41244,74396	56611,44169
Переменная	0,974269061	0,089778857	10,8518764	0,0004092	0,72500299	1,22353513	0,725002993	1,22353513
Коэффициент	2,776445105							

Рисунок В.1 – Корреляционно-регрессионный анализ цены на трубы от стали