

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 «Экономическая безопасность»

ВКР ПРОВЕРЕН

Рецензент,

_____/_____/

« ____ » _____ 2019 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Зав. кафедрой ЭБ, д.э.н., доцент

_____/ А.В. Карпушкина /

« ____ » _____ 2019 г.

**Экспертиза оценки рыночной стоимости компании (на примере ОАО «ЧЗ
Молния»)**

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

ЮУрГУ – 38.05.01. 2019 173. ВКР

(код направления/специальности, год, номер студенческого)

Консультант, должность

_____/_____/

« ____ » _____ 2019 г.

Руководитель ВКР доцент, к.т.н.

_____/ Солодкина Л.А./

« ____ » _____ 2019 г.

Консультант, должность

_____/_____/

« ____ » _____ 2019 г.

Автор

студент группы ЭУ – 523

_____/ Зорков Н.В /

« ____ » _____ 2019 г.

Консультант, должность

_____/_____/

« ____ » _____ 2019 г.

Нормоконтролер,

_____/ Курышова.Е.В. /

« ____ » _____ 2019 г.

АННОТАЦИЯ

Зорков Н.В. Экспертиза оценки рыночной стоимости компании: нормативно-правовые и прикладные аспекты (на примере ПАО ЧЧЗ «Молния»). – Челябинск: ЮУрГУ, ЭУ – 523, 101 с., 22ил., 38 табл., библиогр. список – 20 наим.,

Объектом исследования послужило Публичное акционерное общество Челябинский часовой завод «Молния».

Целью выпускной квалификационной работы является проведение экспертной оценки стоимости бизнеса на примере ПАО ЧЧЗ «Молния».

В выпускной квалификационной работе раскрыты нормативно-правовые и методологические основы экспертизы оценки рыночной стоимости компании, рассмотрены основные нормативно-правовые акты, регламентирующие производство судебных экспертиз и нормативно-правовые акты, регламентирующие проведение оценки, дана характеристика рассматриваемой компании и проведен финансовый анализ ее деятельности. Рассмотрены основные подходы и применяемые в их рамках методы оценки рыночной стоимости бизнеса. Произведена оценка рыночной стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием разных подходов. Рассмотрена классификация экспертных ошибок, выделены наиболее распространенные ошибки, допускаемые экспертами при производстве судебных, эксперт

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	7
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ	9
1.1 Нормативно-правовые основы, применяемые при производстве экспертизы в оценочной деятельности.....	9
1.2 Цели и задачи оценки стоимости компании.....	18
1.3 Методы оценки стоимости компании	25
2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВО – ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО ЧЧЗ «МОЛНИЯ»	30
2.1 Общая характеристика компании ПАО «ЧЧЗ Молния»	30
2.2 Оценка изменения состава и структуры имущества И прогнозирование банкротства ПАО ЧЧЗ «Молния».	34
2.3 Анализ финансового состояния ПАО ЧЧЗ «Молния»	46
3. ЭКСПЕРТИЗА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ПАО ЧЧЗ «Молния»	68
3.1 Оценка стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием сравнительного подхода.	68
3.2 Оценка стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием доходного подхода.....	73
3.3 Оценка стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием затратного подхода.	91
3.4 Согласование результатов и вывод по экспертизе оценки стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния».....	95
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	99
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	101
ПРИЛОЖЕНИЯ	
Приложение А. Альбом иллюстраций	103

ВВЕДЕНИЕ

Настоящая работа посвящена изучению теоретических и прикладных аспектов судебной экономической экспертизы оценки стоимости бизнеса.

Актуальность данной темы заключается в том, что на сегодняшний день судебная экспертиза оценки стоимости бизнеса как процессуальная процедура судопроизводства становится все более распространенной в судебной практике. Ее назначение связано с необходимостью разрешения вопросов, возникающих в процессе установления обстоятельств дела и требующих специальных знаний.

Целью выпускной квалификационной работы является проведение экспертной оценки стоимости бизнеса на примере ПАО ЧЧЗ «Молния».

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

- 1) раскрыть нормативно – правовую базу, на которой основывается производство судебных экспертиз;
- 2) провести оценку финансового состояния ПАО ЧЧЗ «Молния»;
- 3) рассмотреть подходы к оценке стоимости бизнеса и используемые в рамках этих подходов методы;
- 4) оценить стоимость бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния». с использованием разных подходов к оценке;
- 5) выявить и рассмотреть типичные ошибки оценочной экспертизы, возникающие в процессе ее проведения и проанализировать полученные в ходе работы результаты.

Объект исследования – Публичное акционерное общество челябинский часовой завод «Молния».

Предмет исследования – показатели, характеризующие стоимость имущества, капитала и обязательств ПАО ЧЧЗ «Молния», его финансовые результаты. Информационную основу исследования составили данные бухгалтерской отчетности ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 г.

Цель и задачи исследования предопределили его содержание и структуру.

В первой главе «Нормативно – правовые и методологические основы экспертизы оценки рыночной стоимости компании» раскрыты нормативно правовые и методологические основы экспертизы оценки рыночной стоимости компании, рассмотрены основные нормативно – правовые акты, регламентирующие производство судебных экспертиз и нормативно – правовые акты, регламентирующие проведение оценки.

Во второй главе «Судебная экспертиза оценки рыночной стоимости бизнеса на примере ПАО ЧЗ «Молния» дана характеристика рассматриваемой компании и проведен финансовый анализ ее деятельности. Рассмотрены основные подходы и применяемые в их рамках методы оценки рыночной стоимости бизнеса. Произведена оценка рыночной стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием разных подходов.

В третьей главе «Типичные ошибки судебной оценочной экспертизы стоимости бизнеса» рассмотрена классификация экспертных ошибок и наиболее распространенные ошибки, допускаемые экспертами при производстве судебных экспертиз.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

1.1 Нормативно – правовые основы, применяемые при производстве экспертизы в оценочной деятельности

Правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим лицам и юридическим лицам, для целей совершения сделок с объектами оценки, а также для иных целей регулируются Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 №135 – ФЗ (далее – 135 – ФЗ).¹

Правовой основой судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации являются:

- 1) конституция Российской Федерации;
- 2) федеральный закон от 31.05.2001 г. №73 – ФЗ «О государственной судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации»;
- 3) арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации;
- 4) уголовный кодекс Российской Федерации;
- 5) уголовно – процессуальный кодекс Российской Федерации;
- 6) гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации;
- 7) кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях;
- 8) налоговый кодекс Российской Федерации;
- 9) постановление Пленума Верховного Суда РФ «О судебной экспертизе по уголовным делам» №28 от 21.12.2010 г.;
- 10) федеральный закон от 26.10.2002 № 127 – ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»;

¹.Ст.9 абзац 7 Федерального закона №73 – ФЗ «О государственной судебно – экспертной деятельности»

11) федеральный закон от 31.05.2001 г. №135 – ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;

12) постановление Пленума ВАС РФ «О некоторых вопросах практики применения арбитражными судами законодательства об экспертизе» №66 от 20.12.2006 г;

13) приказ МВД России от 29.06.2005 №511 «Вопросы организации производства судебных экспертиз в экспертно – криминалистических подразделениях органов внутренних дел Российской Федерации»;

14) приказ Минэкономразвития РФ от 05.02.2009 №35 «Об утверждении Методических рекомендаций по проведению финансово – экономической экспертизы, назначенной в ходе предварительного следствия, уголовных дел, возбужденных по признакам преступления, предусмотренного статьей 196 УК РФ, и Методических рекомендаций для специалистов, привлекаемых к участию в процессуальных действиях в порядке, установленном УПК РФ, при проверке следователем сообщения о преступлении, предусмотренном статьей 196 УК РФ»;

15) приказ Минюста России от 27.12.2012 г. №237 «Об утверждении Перечня родов (видов) судебных экспертиз, выполняемых в федеральных бюджетных судебно – экспертных учреждениях Минюста России, и Перечня экспертных специальностей, по которым представляется право самостоятельного производства судебных экспертиз в федеральных бюджетных судебно – экспертных учреждениях Минюста России».

На рисунке 1 представлено положения каких нормативно – правовых актов обязаны выполнять эксперты при проведении судебной экспертизы.



Рисунок 1 – Нормативная база, регламентирующая судебно – экспертную деятельность

В соответствии со ст. 41 Федерального закона от 31 мая 2001 г. № 73 – ФЗ «О государственной судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации» экспертиза может проводиться как государственными судебно – экспертными учреждениями, так и лицами, обладающими специальными знаниями в определенной области знаний, но не являющимися государственными экспертами.

В Федеральном законе «О государственной судебно – экспертной деятельности в РФ» закреплены основные принципы, на которых должна быть основана экспертиза, такие как:

- 1) законность;
- 2) соблюдение прав и свобод человека и гражданина;
- 3) соблюдение прав юридического лица;
- 4) независимость эксперта;
- 5) объективность;
- 6) всесторонность и полнота исследований, проводимых с использованием современных достижений науки и техники.

Принципы судебно – экспертной деятельности представлены на рисунке 2.

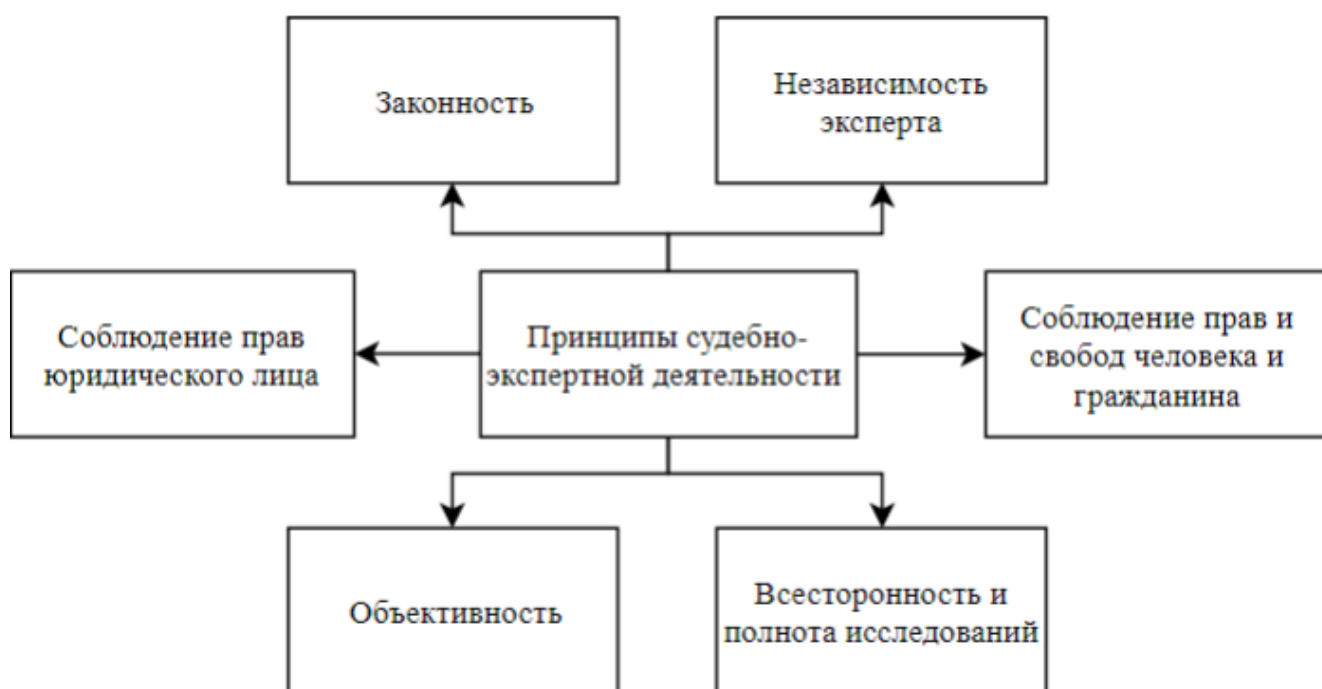


Рисунок 2 – Принципы судебно – экспертной деятельности при производстве экспертизы

В зависимости от того, по какому делу назначается экспертиза (в уголовном, арбитражном или гражданском процессе), определяется соответствующее процессуальное законодательство, регулирующее порядок назначения и проведения судебной экспертизы, устанавливающее права и обязанности эксперта при ее проведении, а также требования к экспертному заключению, выносимому по результатам проведенного исследования.

В уголовно – процессуальном кодексе дается определение понятия «эксперт», перечисляется, что эксперт вправе и не вправе делать при проведении экспертизы², а также содержится предупреждение об уголовной ответственности эксперта за дачу заведомо ложного заключения в соответствии со статьей 307 Уголовного кодекса РФ³. Так экспертом признается «лицо, обладающее специальными знаниями и назначенное в порядке, установленном настоящим Кодексом, для производства судебной экспертизы и дачи заключения»

² Ст.57 п.2 – 3 Уголовно – процессуального кодекса РФ

³ Ст.57 п.5 Уголовно – процессуального кодекса РФ

При наличии обстоятельств, исключающих участие в производстве по уголовному делу, нахождении эксперта в служебной или иной зависимости от сторон дела или при обнаружении его некомпетентности судом может быть принято решение об отводе эксперта.

Отдельная глава Уголовно – процессуального кодекса РФ посвящена производству экспертизы в уголовном судопроизводстве⁴, в которой рассматривается:

- 1) порядок назначения судебной экспертизы;
- 2) права подозреваемого, обвиняемого, потерпевшего, свидетеля при назначении и производстве судебной экспертизы;
- 3) порядок направления материалов для производства судебной экспертизы;
- 4) комиссионная и комплексная судебная экспертиза;
- 5) требования к заключению эксперта;
- 6) порядок допроса эксперта;
- 7) предъявление заключения эксперта;
- 8) дополнительная и повторная судебные экспертизы.

Процессуальное законодательство в арбитражном и гражданском процессе содержит схожие положения об экспертизе. Отличие заключается в оплате судебных расходов на проведение экспертизы. Так в уголовном процессе суммы, израсходованные на производство судебной экспертизы в экспертных учреждениях и вознаграждение, выплачиваемое эксперту, относятся к процессуальным издержкам и возмещаются за счет средств Федерального бюджета.

В арбитражно – процессуальном и гражданско – процессуальном законодательстве размер вознаграждения эксперту определяется судом по согласованию с лицами, участвующими в деле, и по соглашению с экспертом. Существует большое количество видов экспертиз, выделяемых по предмету

⁴ Глава 27 Уголовно – процессуального кодекса РФ

исследования, и которые могут быть назначены в процессе рассмотрения дела для разрешения возникающих перед судом вопросов.

Судебная оценочная экспертиза – это процессуальное действие, заключающееся в проведении исследования и дачи заключения экспертом по вопросам, требующим специальных знаний в области оценки и поставленным перед ним судьей, органом дознания, лицом, которое производит дознание или следователем, в целях установления обстоятельств, подлежащих доказыванию по данному делу.

Необходимость в назначении оценочной экспертизы возникает при рассмотрении дел в различных отраслях права – уголовном, арбитражном, гражданском.

Основным законом, регулирующим оценочную деятельность, является Федеральный закон от 29.07.1998 №135 – ФЗ (текущая редакция от 29.07.2017) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

В нем закреплены основания и условия осуществления оценочной деятельности, а также определено ее законодательное регулирование.

К основным положениям Федерального закона «Об оценочной деятельности» можно отнести:

- 1) основания для проведения оценки объекта оценки;
- 2) обязательные требования к договору на проведение оценки;
- 3) общие требования к содержанию отчета об оценке объекта оценки;
- 4) права и обязанности оценщика, заказчика оценки, обязанности организации оценщиков;
- 5) регулирование деятельности оценщиков уполномоченными федеральными органами, а также саморегулируемыми организациями оценщиков;
- 6) требования к профессиональной компетенции оценщиков и подтверждение квалификации.

Помимо общих для всех видов экспертиз нормативно – правовых актов, а также ФЗ «Об оценочной деятельности» в настоящий момент Министерством

экономического развития Российской Федерации приняты 11 Федеральных стандартов оценки, первые, 5 из которых являются обязательными для выполнения экспертами – оценщиками и саморегулируемыми организациями оценщиков:

1) федеральный стандарт оценки №1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом минэкономразвития РФ от 20.05.2015 года №297;

2) федеральный стандарт оценки №2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 20.05.2015 года №298;

3) федеральный стандарт оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 20.05.2015 года №299;

4) федеральный стандарт оценки №4 «Определение кадастровой стоимости (ФСО №4)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 22.10.2010 года №508;

5) федеральный стандарт оценки №5 «Порядок проведения экспертизы, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО №5)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 04.07.2011 года №328;

6) федеральный стандарт оценки №6 «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО №6)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 07.11.2011 года №628;

7) федеральный стандарт оценки №7 «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 25.09.2014 года №611;

8) федеральный стандарт оценки №8 «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 01.06.2015 года №326;

9) федеральный стандарт оценки №9 «Оценка для целей залога (ФСО №9)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 01.06.2015 года №327;

10) Федеральный стандарт оценки №10 «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО №10)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 01.06.2015 года №328; 11) Федеральный стандарт оценки №11 «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО №11)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 22.06.2015 №385;

12) федеральный стандарт оценки №12 «Определение ликвидационной стоимости (ФСО №12)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития РФ от 30.11.2016 № 721. Кроме того, в проекте находится ФСО №13 «Определение инвестиционной стоимости».

Законодательное регулирование оценочной деятельности схематично представлено на рисунке 3.

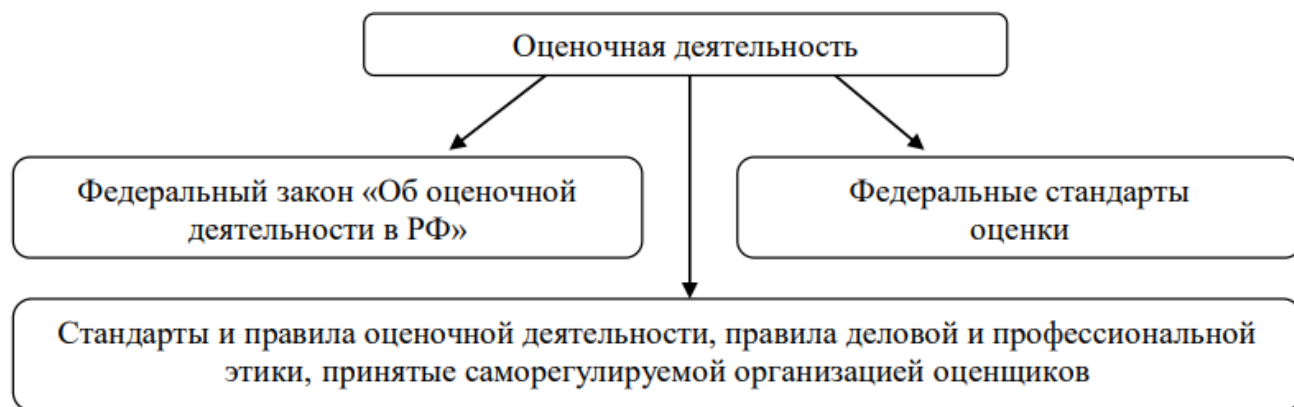


Рисунок 3 – Нормативная база, регламентирующая оценочную деятельность

При проведении судебной экспертизы эксперт обязан руководствоваться требованиями Федерального закона «О государственной судебно – экспертной деятельности в РФ» и процессуальным законодательством.

В соответствии с Федеральным законом № 135 – ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», оценщики при проведении оценки обязаны соблюдать требования, установленные Федеральными стандартами оценки. Кроме того, оценщики обязаны использовать стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемыми организациями оценщиков, членами которых является оценщик.

Проведение судебной оценочной экспертизы и составление экспертного заключения должно основываться как на требованиях законодательства о судебно – экспертной деятельности и процессуального права, так и законодательства об оценочной деятельности в той части, которая не противоречит первому.

Поэтому в целях исследования эксперт – оценщик применяет оценочные стандарты в части:

- 1) терминологии;
- 2) необходимости использования при проведении оценки трех подходов к оценке либо обоснования отказа от применения какого – либо из подходов;
- 3) осуществления действий по анализу соответствующего рынка и ценообразующих факторов, влияющих на стоимость объекта экспертизы;
- 4) анализа характеристик объекта оценки и найденных аналогов;
- 5) необходимости обоснования применяемых методов оценки;

Исходя из этого, можно представить нормативно – правовую базу, регламентирующую производство судебной оценочной экспертизы в виде схемы, представленной на рисунке 4.

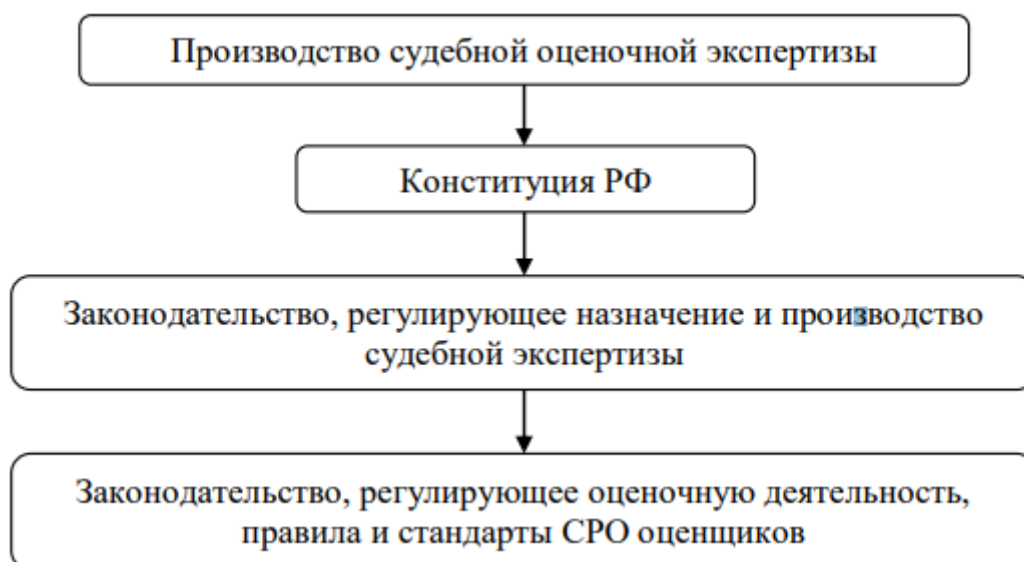


Рисунок 4 – Иерархия законодательства, регулирующего производство судебной оценочной экспертизы

Главной отличительной чертой судебной оценочной экспертизы перед обычной оценкой является процессуальный порядок ее назначения и проведения. Исследование, проводимое с использованием специальных знаний, становится процессуальным действием только после вынесения судьей, органом дознания, или следователем определения о назначении экспертизы, а его результаты могут быть приобщены к делу в качестве доказательства.

1.2 Цели и задачи оценки стоимости компании

Создаваемая для акционеров стоимость в долгосрочной перспективе является наилучшим критерием оптимальности принимаемых управленческих решений. Непосредственно держатели акций, являясь остаточными претендентами на денежные потоки компании, для принятия решений нуждаются, в отличие от любого другого круга заинтересованных лиц в максимально полной информации, мыслят долгосрочными категориями и должны эффективно управлять всеми денежными потоками компании.

Подобным образом, управление стоимостью компании с целью ее увеличения в долгосрочной перспективе даёт возможность в наибольшей степени удовлетворить интересы собственников, определить оптимальные стратегические направления своего развития и выработать систему управленческих мер, способствующих достижению поставленных целей.

Процедура управления рыночной стоимостью компании использует в качестве базы доходный метод к оценке компании (бизнеса). В рамках данного метода стоимость компании представляет собой сумму денежных потоков, которые будут созданы компанией, скорректированных с учетом факторов времени и соответствующих рисков, за вычетом всех требований к компании.

Создание операционной модели деятельности компании даёт возможность проанализировать факторы, оказывающие влияние на величину стоимости компании (различные компоненты модели денежного потока), определить чувствительность количественной величины стоимости к изменению того или иного фактора и сформировать оптимальный вариант реструктуризации компании. При этом используются три основные стратегии внутренней реструктуризации: операционная, инвестиционная и финансовая.

В рамках операционной стратегии рассматриваются следующие управленческие решения, оказывающие влияние на эффективность текущей деятельности компании:

1. управление оборотными средствами с конечной целью оптимизации их структуры и сроков оборачиваемости;
2. управление денежными средствами с целью поддержания устойчивой платежеспособности компании в долгосрочной перспективе.

При анализе возможностей использования той или иной инвестиционной стратегии рассматриваются как расширение деятельности (в первую очередь увеличение выпуска наиболее рентабельных видов продукции), так и ее сокращение с продажей избыточных активов.

Анализ финансовых стратегий внутренней реструктуризации дает возможность моделировать влияние различных способов финансирования деятельности компании на конечную величину ее стоимости.

Кроме внутренних стратегий реструктуризации, также следует оценить влияние возможных различных вариантов внешней реструктуризации (слияния, поглощения, выделение «центров роста», ликвидация убыточных подразделений и т.д.) с точки зрения приращения стоимости компании.

Результаты оценки стоимости сказываются практически на всех показателях деятельности предприятия. Для достижения успеха в деятельности любой компании менеджеру при принятии каждого серьезного управленческого решения надо просчитать, повысит ли его реализация стоимость компании. На Западе существует аксиома: «Необходимо использовать оценку стоимости компании для принятия лучших управленческих решений»; в России такой метод пока интенсивно изучается, но практически применяется крайне редко.

Обычно для повышения качества управления анализируются отдельные структурные подразделения, процессы, виды продукции, направления деятельности, в то время как необходимо исследовать всю структуру в целом с учетом внешних и внутренних взаимосвязей. Предприятие – сложная система, использующая экономические ресурсы (трудовые, природные и финансовые), меняющаяся относительно видов выпускаемой продукции, методов ее производства и продажи. Анализировать одновременно все составляющие структуры возможно на основе оценки стоимости предприятия (компании).

Оценка бизнеса сегодня – комплекс услуг, который начинается с правовой экспертизы. Затем идет финансовый анализ и при необходимости – корректировка баланса, разработка проектов реструктуризации и реконструкции. Заканчивает процесс оценщик, который обобщает работу других специалистов и дает рекомендации по наиболее эффективному управлению предприятием.

Оценка предприятия – это определение в денежном выражении стоимости предприятия, учитывающей его полезность и затраты, связанные с получением

этой полезности. В условиях нестабильности российской экономики, отражающейся на положении российских предприятий на рынке, оценка стоимости предприятия и его активов приобретает особое значение.

Независимая оценка может использоваться даже на этапе создания предприятия, когда речь идет о взносе в уставный капитал.

Объектом оценки является любая собственность, т.е. любое имущество в совокупности с пакетом связанных с ним прав.

Согласно ст. 5 Федерального закона от 29.07.1998 № 135–ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» объектом оценки могут быть:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Субъектами оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями, и потребители их услуг. Стандарты оценки – правила оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, разрабатываемые и утверждаемые в соответствии с законодательством.

Наряду со стандартами оценки, утвержденными постановлением Правительства РФ № 519, российские оценщики учитывают международные и европейские стандарты. Международные стандарты оценки (МСО) разрабатываются международным комитетом по стандартам оценки (МКСО), европейские стандарты оценки (ЕСО) – Европейской группой ассоциаций

оценщиков (ЕГАО). Российское общество оценщиков (РОО) является полномочным представителем РФ в МКСО.

В оценочной деятельности часто используются как синонимы термины «бизнес» и «предприятие», однако каждое из этих понятий имеет особенности.

Бизнес – это предпринимательская деятельность, направленная на производство и реализацию товаров, работ, услуг, или другая разрешенная законом деятельность с целью получения прибыли.

Этой деятельностью занимается хозяйствующий субъект (физическое или юридическое лицо), которому принадлежит предприятие.

Предприятие – это производственно – экономический и имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие является объектом гражданских прав и рассматривается как имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.⁵

Компания – один или несколько имущественных комплексов, выраженных в виде самостоятельных юридических лиц, в состав которых входят все виды имущества, предназначенные для осуществления деятельности (бизнеса). Исходя из данного определения, компанию можно рассматривать в двух срезам: с точки зрения элементов ее формирующих (по сути – это элементы имущественного комплекса в виде активов и обязательств) и элементов, формирующих ее бизнес (совокупность бизнес – единиц). Данная трактовка позволяет выделить еще один уровень: если компания представляет собой структурно – сложный бизнес, то элементами ее формирующими (как и элементами, формирующими ее бизнес) выступает совокупность имущественных комплексов. Данное деление необходимо для выделения элементов, не участвующих в формировании стоимости бизнеса компании, реструктуризация которых позволит получить дополнительный эффект, выраженный в виде денежных средств или иного рода

⁵ Гражданский кодекс РФ ст 132

актива. Настоящее утверждение апробировано в результате осуществления практических работ и получило практическое обоснование и подтверждение.

При осуществлении оценочной деятельности предприятие рассматривается как единое целое, в состав которого входят все виды имущества и права на него. Предприятие как имущественный комплекс включает все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, здания и сооружения, машины и оборудование, сырьё, продукцию, нематериальные активы, в том числе гудвилл (в отечественной практике – деловая репутация), права на товарный знак, фирменное наименование и другие исключительные права.

Владелец бизнеса имеет право продать его, заложить, застраховать и завещать, т.е. бизнес (предприятие) может быть предметом сделки и является товаром, имеющим следующие особенности:

1) вложения в этот товар осуществляются с целью отдачи в будущем, обеспечения определенным доходом собственника предприятия, т.е. являются инвестиционными;

2) бизнес является системой, но его подсистемы и элементы могут продаваться отдельно, становясь основой формирования новой системы;

3) потребность в этом товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого товара, так и во внешней среде (финансовое состояние предприятия, экономическая и политическая стабильность в стране, социальные факторы и др.);

4) состояние бизнеса тесно связано с состоянием экономики и общества, что влечет участие государства в регистрации, совершении сделок купли–продажи и оценке этого товара;

5) финансово убыточное предприятие может положительно оцениваться рынком из – за имиджем конкретного наименования на рынке.

Основные цели оценки бизнеса:

– решение вопроса о частичной или полной купле – продаже бизнеса, при выходе одного или нескольких участников из обществ и т.д.;

- выход на фондовые рынки;
- определение стоимости ценных бумаг предприятия в случае их купли–продажи на фондовом рынке и проведения различного рода операций с ними;
- определение максимально приемлемых цен приобретения акций поглощаемых компаний;
- реструктуризация предприятия (ликвидация, слияние, поглощение, выделение и т.д.);
- оценка качества управления предприятием;
- повышение эффективности управления предприятием;
- внесение имущества в уставный капитал предприятия;
- решение имущественных споров;
- обоснование инвестиционных проектов развития предприятия;
- управление финансами предприятия: оценка кредитоспособности, определение стоимости доли предприятия как залога при кредитовании;
- страхование активов и деловых рисков;
- антикризисное управление, осуществление процедуры банкротства;
- оценка стоимости части имущества предприятия;
- оценка стоимости фирменного знака или других средств индивидуализации предприятия и его продукции или услуг;
- выкуп акций у акционеров;
- обжалование судебного решения об изъятии собственности, когда возмещение от изъятия бизнеса необоснованно занижено;
- определение величины арендной платы при сдаче бизнеса в аренду;
- эмиссия акций обществом.

При купле – продаже или реструктуризации предприятия потребность в оценке возникает во избежание споров о стоимости имущества предприятия (основных и оборотных средств) или бизнеса в целом с учетом его доходности в краткосрочном периоде и долгосрочной перспективе.

Еще на стадии создания предприятия независимая оценка может быть полезна при внесении имущества в уставный капитал.

Так как деятельность оценщика регламентируется законодательством, отчет об оценке имеет юридическую силу и указанные в нем результаты определения стоимости могут быть использованы в суде при возникновении каких – либо имущественных споров, в частности относительно уставного капитала.

В процессе функционирования практически каждого предприятия необходима независимая оценка для управления финансами.

1.3 Методы оценки стоимости компании

Согласно Чеботареву Н. Ф., выделяют три метода (подхода) к оценке стоимости предприятия⁶, которые представлены на рисунке 5.

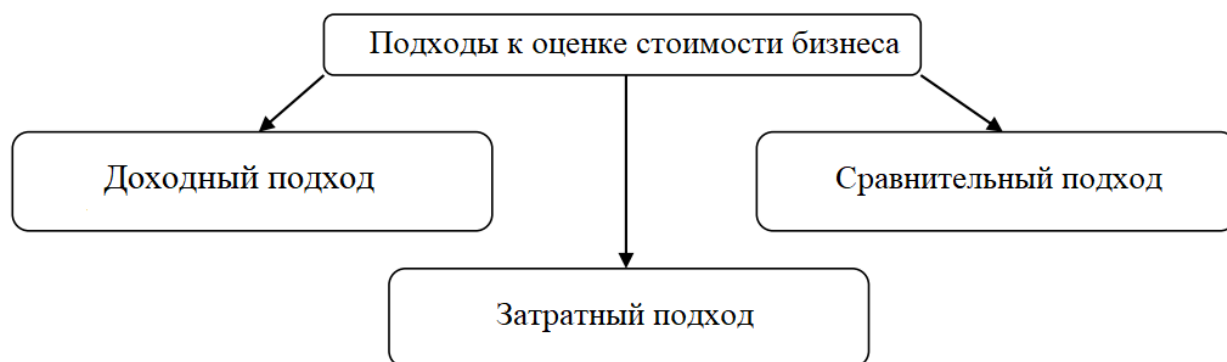


Рисунок 5 – Подходы к оценке стоимости бизнеса

1) сравнительный метод – совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними;

⁶ Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / Н. Ф. Чеботарев. – М.: Издательско – торговая корпорация «Дашков и К», 2009 – 256 с.

2) затратный метод – совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом его износа;

3) доходный метод – совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

Каждый метод позволяет подчеркнуть определенные характеристики объекта и подразумевает свои методы и условия.

При оценке с позиции доходного метода основным фактором, определяющим величину стоимости объекта, считается доход. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. При этом применяется оценочный принцип ожидания и учитываются продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

Сравнительный метод дает наиболее точные результаты, если существует активный рынок аналогичных объектов собственности.

В целом все три метода взаимосвязаны. Каждый из них предполагает использование различных видов информации, получаемой на рынке. Например, основными для затратного метода являются данные о текущих рыночных ценах на материалы, рабочую силу и другие элементы затрат. Доходный метод требует использования коэффициентов капитализации, которые также рассчитываются по данным рынка.

Для оценки бизнеса наиболее приемлем доходный метод, но в некоторых случаях затратный или сравнительный методы являются более точными и эффективными. Часто результаты каждого из методов необходимы для проверки величины стоимости, полученной с помощью других методов.

Конкретные методы оценки в рамках каждого из этих методов выбираются в соответствии с особенностями ситуации (экономические особенности оцениваемого объекта, цели оценки и др.). При выборе метода учитывается, что

методы основываются на данных, собранных на одном и том же рынке, но каждый имеет дело с различными аспектами рынка.

На идеальном рынке все три метода должны привести к одной и той же величине стоимости, а на практике получаемые величины могут существенно различаться.

Доходный метод. Основных методов доходного метода два.

1. Метод капитализации доходов. Стоимость бизнеса (V) определяется по формуле (1)

$$V = D:R \quad (1)$$

где D – чистый доход бизнеса за год;

R – коэффициент капитализации.

2. Метод дисконтирования денежных потоков. Стоимость бизнеса получают на основе прогнозирования потоков дохода от него и их дисконтирования в соответствии с требуемой инвестором ставкой дохода. Если доходы предприятия существенно изменяются год от года, то для целей оценки бизнеса выбирается метод дисконтирования денежных потоков, для чего проводится прогнозирование денежных потоков в разные временные периоды. Ставку дисконтирования обычно определяют кумулятивным методом, который основывается на учете безрисковой ставки дохода, к которой прибавляется экспертно – оцениваемая премия за инвестирование в данную компанию. Эта премия представляет собой доход, который требует инвестор в качестве компенсации за дополнительный риск, связанный с капиталовложениями в данную компанию, по сравнению с безрисковыми инвестициями. Кумулятивный метод наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений, связанные как с факторами общего для отрасли и экономики характера, так и со спецификой оцениваемого предприятия.

Затратный метод основан на определении рыночной стоимости активов и текущей стоимости обязательств. Методов затратного метода тоже два.

1. Метод стоимости чистых активов. Стоимость бизнеса равна рыночной стоимости всех активов предприятия за вычетом обязательств.

2. Метод ликвидационной стоимости. Стоимость бизнеса равна суммарной стоимости всех активов предприятия за вычетом обязательств с учетом затрат на его ликвидацию.

Применение затратного метода в оценке бизнеса наиболее обоснованно в следующих случаях:

- оценка всего предприятия;
- оценка контрольного пакета акций компании, обладающей значительными материальными активами;
- оценка недавно созданных предприятий, когда отсутствуют ретроспективные данные о прибылях или имеются затруднения с обоснованным прогнозированием величины будущих прибылей или денежных потоков;
- нет рыночной информации о предприятиях–аналогах;
- в случае ликвидации предприятия (метод ликвидационной стоимости).

Затратный метод применим для оценки предприятий, обладающих значительными материальными активами, и новых предприятий.

Сравнительный метод. Для сравнения выбираются конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты, проводится соответствующая корректировка данных. В основу приведения поправок положен принцип вклада. Сравнительный метод реализуется посредством трех методов:

1. метод рынка капитала. Стоимость бизнеса определяется на основе анализа рыночных цен акций аналогичных предприятий.

2. метод сделок. Стоимость бизнеса определяется с учетом цен приобретения контрольных пакетов акций предприятий – аналогов.

3. метод отраслевых коэффициентов. Ориентировочная стоимость бизнеса рассчитывается на основе отраслевой статистики.

Выводы по разделу один

Определение стоимости бизнеса необходимо для широкого круга внутренних и внешних пользователей, к которому относятся и собственники (акционеры) и представители органов власти, а также банки, займодавцы и т. д. В случае возникновения судебных споров относительно рыночной стоимости компании, оценка проводится в рамках судебной оценочной экспертизы.

Цели оценки бизнеса (предприятия) могут подразумевать оценку компании как действующей и оценку ее ликвидационной стоимости в расчете соответственно на быструю распродажу имущественного комплекса либо быструю ликвидацию компании как юридического лица со срочной распродажей ее имущества и одновременным погашением всех обязательств фирмы независимо от срока их погашения, предусмотренного в конкретных кредитных соглашениях. Стандарты (международные) оценки бизнеса подразделяются в основном в зависимости от того, какие требования предъявляются к используемой в оценке информации.

Для качественной оценки бизнеса необходимо проанализировать текущее финансовое состояние компании. Развернутый анализ финансово – хозяйственной деятельности ПАО ЧЗ «Молния» приведен в следующем разделе выпускной квалификационной работы.

2 АНАЛИЗ ФИНАНСОВО – ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАО ЧЧЗ «МОЛНИЯ»

2.1 Общая характеристика компании ПАО «ЧЧЗ Молния»

Челябинский часовой завод «Молния» – производитель высокоточных и надежных механических приборов измерения времени, способных работать в экстремальных условиях и агрессивных средах.

Часовой завод «Молния» – один из старейших часовых заводов России. Основной продукцией предприятия, начиная с 1947 года, были авиационные, танковые и карманные часы. В настоящее время завод производит авиационные хронометры (механические средства измерения времени, способные работать в экстремальных климатических условиях и в агрессивных средах) и другие изделия, относящиеся к группе высокоточной механики (зубчатые колеса, трибы, оси, колонки), а также предоставляет контрольно – измерительные услуги. Основными заказчиками продукции завода являются авиационно – производственные, судостроительные предприятия и Министерство обороны Российской Федерации. Завод входит в список предприятий оборонно – промышленного комплекса России. Авиационными часами производства «Молнии» комплектуются самолеты и вертолеты гражданской и военной авиации. Сегодня ОАО ЧЧЗ «Молния» переживает этап финансового подъема и серьезных инвестиционных вложений в связи с планами по расширению ассортимента изготавливаемой продукции.

Часовой завод имеет лицензию на изготовление средств измерения и сертификаты об утверждении типов средств измерений. Система менеджмента качества применительно к проектированию и производству часовой продукции подтверждена

Руководство ПАО ЧЧЗ «Молния» осуществляется в соответствии с Уставом и Кодексом корпоративного управления общества. Высшим органом управления является общее собрание акционеров ПАО ЧЧЗ «Молния».

Общее руководство деятельностью Компании осуществляет Совет директоров, ежегодно избираемый общим собранием акционеров. Совет директоров утверждает стратегические задачи, производственные и финансовые планы деятельности Общества, а также согласовывает принципиальные вопросы по текущему развитию Компании. Совет директоров ОАО «ЧЧЗ Молния» состоит из 7 человек.

В соответствии с уставом общества, размер Уставного капитала ПАО ЧЧЗ «Молния» составляет 118 955 рублей. Номинальная стоимость 1 акции составляет 2,50 рублей и представлены в виде именных бездокументарных акций двух категорий:

Привилегированных акций в количестве 11 376 штук;

Обыкновенные акции в количестве 36 206 штук;

На рисунке 6 изображен список основных акционеров организации ПАО ЧЧЗ «Молния»

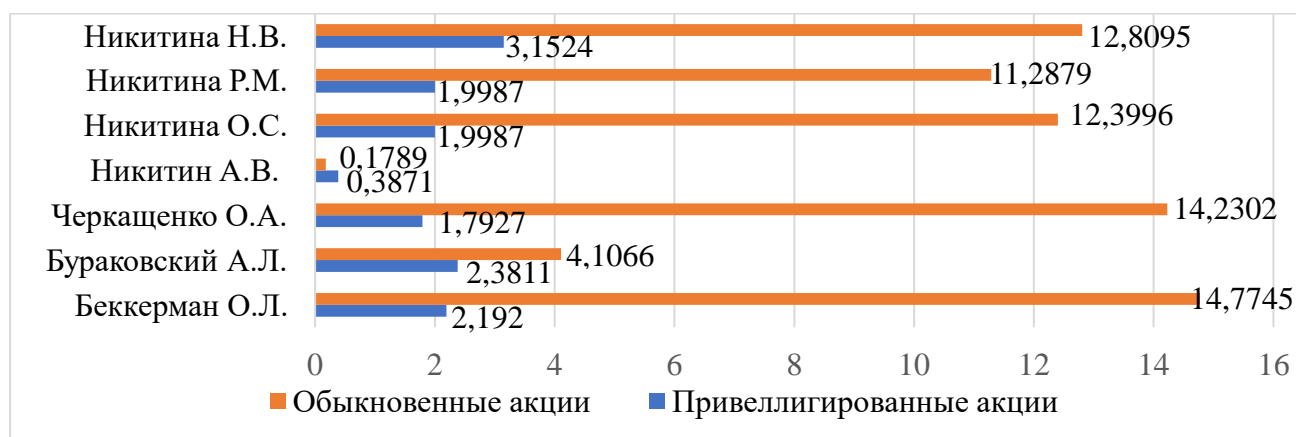


Рисунок 6 – Основные акционеры ПАО ЧЧЗ «Молния»

Компания ЧЧЗ «Молния» принимала участие в 85 судебных дел. В качестве истца организация выступала 47 раз, в качестве ответчика 30 раз и в качестве третьего/иного лица 8 раз.

Организация ЧЧЗ «Молния» занимает 15 место в отрасли по объему выручки и 2615 место по региону.

Организация также являлась поставщиком в 67 государственных контрактах на сумму 59 652 700 руб.

Основными заказчиками представлены на рисунке 7.⁷

АО "103 Арсенал"

5 контрактов на 8 099 772 руб.

ПАО "Туполев"

7 контрактов на 7 518 632 руб.

АО "514 АРЗ"

7 контрактов на 7 373 819 руб.

Рисунок 7 – Основные заказчики ПАО ЧЗ «Молния»

Существует конкурентное давление на ЧЗ «Молния» со стороны отраслевых конкурентов. Нестабильная деятельность компании в 2000 – е годы дала возможность выйти на российский рынок иностранным компаниям («REVUE TOMMEN»), которые смогли закрепиться на рынке, согласовать документацию с разработчиками воздушных судов на возможность применения в составе машин часов другого поставщика и захватить долю рынка машин, поставляемых на экспорт.

Кроме того, в рассматриваемом периоде одним из предприятий – конкурентов (АО ППО «ЭВТ», г. Пенза) удалось разработать и освоить заменитель изделия Блок 55М, который вошел в облик перспективных образцов воздушных судов и наземной техники, планируемых к изготовлению до 2020 года.

Одним из ключевых факторов который может повлиять на развитие ЧЗ «Молния» является конкурентное давление со стороны предприятия – изготовителя аналога малогабаритных часов «изделие 756» (ОАО СКБ «Часовые Механизмы», продукт – «изделие 781»). Данное изделие применяется в составе серийно производимых самолетов, а также самолетов нового поколения.

⁷ <https://www.rusprofile.ru/id/778446>

Учитывая растущий рынок и высокий спрос на изделия – конкуренция между компаниями в отрасли будет только ужесточаться.

Кроме того, важное давление на компанию оказывает конкурентный прессинг со стороны новичков, приходящих на рынок, т.к. приход на рынок новых поставщиков заменителей (электронных часов), потенциальных поставщиков (швейцарских часов) способствует усилению конкуренции на рынке, потере доли рынка ЧЧЗ «Молния».

Исходя из этого, в результате ослабления в предыдущие периоды позиций предприятия на рынке, допущение на рынок конкурентов привело к тому, что основные угрозы и давление на рынке осуществляется от конкурентов – поставщиков заменителей механических часов.

Кроме этого, утрата многих ключевых технологических переделов в компании привела к высокой зависимости от предприятий – смежников.

Одним из положительных факторов является весьма высокий барьер для входа в отрасль – сложные технологические переделы, специфическое дорогостоящее оборудование, необходимость обучения персонала, сложности с согласованием новых изделий в составе объектов.

Несмотря на давление со стороны конкурентов, ЧЧЗ «Молния» на рынке занимает стабильную позицию. Занимая ценностную дисциплину на рынке – лидерство в продукции – имеет возможность для достижения целей деятельности на рынке за счет использования своих сильных сторон. Что касается продукции гражданского назначения, то в настоящее время конкуренция на рынке наручных, настенных и т.п. часов на очень высоком уровне.

Преимущества компании перед конкурентами:

Финансовые ресурсы ЧЧЗ «Молния»:

- Компания имеет возможность работать за счет собственных средств без привлечения кредитных ресурсов;
- Компания имеет возможность изыскивать дополнительные средства от собственников для инвестиций в развитие.

Физические ресурсы:

- В компании имеются запасы ТМЦ и ПКИ;
- Станки и оборудование предприятия морально устарели, однако пока способны выдавать требуемую точность деталей.

К нематериальным ресурсам ЧЧЗ «Молния» можно отнести:

- Компания обладает уникальными технологиями обработки металлов для изготовления высокоточных малогабаритных часовых деталей. Ряд технологических переделов утеряны;
- Предприятие является держателем целого набора конструкторской документации на уникальную продукцию;
- Торговая марка компании широко известна в России и за рубежом, отличается высоким качеством и надежностью часов.

К человеческим ресурсам ЧЧЗ «Молния» можно отнести:

- Производственный персонал обучен, опытен, квалифицирован;
- Средний возраст производственного персонала значительно выше среднего;
- Высокий уровень приверженности персонала к компании.

2.2 Анализ изменения состава и структуры имущества и прогнозирование банкротства ПАО ЧЧЗ «Молния».

Информационной базой для определения рыночной стоимости бизнеса является финансовый анализ объекта оценки, включающий в себя следующие этапы:

- 1) анализ структуры имущества организации – актива баланса и источников его покрытия – пассива и динамики их изменения;
- 2) прогнозирование банкротства;
- 3) анализ ликвидности;
- 4) анализ платежеспособности и финансовой устойчивости;

5) оценка деловой активности и рентабельности.

При проведении финансового анализа для целей оценки анализируются результаты деятельности предприятия за последние 5 лет, предшествующих дате проведения оценки. В данном случае за анализируемый период был принят период с 2015 по 2018 год.

Анализ финансового состояния организации начинается с изучения структуры имущества предприятия и динамики его изменения. Для этого применяются две различные методики интерпретации данных баланса – это горизонтальный и вертикальный анализ баланса.

Горизонтальный анализ позволяет сравнить показатели текущего года с соответствующими показателями предыдущего года, чтобы проследить динамику их изменения с течением времени.

Вертикальный анализ баланса заключается в расчете долей анализируемых статей в общем итоге баланса и отражает структуру баланса и влияние каждой статьи на итоговый результат.

Информационную основу анализа структуры и динамики изменения имущества составили данные бухгалтерского баланса ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2015 – 2018 г. Данные баланса представлены в тыс. руб.

Анализ динамики изменения пассивов организации представлен в таблицу 1.

Таблица 1 – Горизонтальный анализ пассива баланса ПАО ЧЧЗ «Молния», за 2015 – 2018 год

Наименование показателя	Значение, тыс. руб.				Темпы роста, %		
	2015	2016	2017	2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017
I. Внеоборотные активы							
Нематериальные активы	268	300	330	188	1,12	1,10	0,57
Основные средства	14 809	16 567	25 882	25 636	1,12	1,56	0,99

Окончание таблицы 1

Долгосрочные финансовые вложения	9 727	9 724	9 655	9 655	1	0,99	1
Отложенные налоговые активы	1796	1781	1813	1842	0,992	1,018	1,016
Итого по разделу I	26 573	27 372	37 680	37 321	1,03	1,38	0,99
II. Оборотные активы							
Запасы	72 591	104 576	93 123	91 894	1,44	0,89	0,99
Дебиторская задолженность	76 495	59 888	46 105	22 569	0,78	0,77	0,49
Финансовые вложения	21 450	49 731	18 721	25 721	2,32	0,38	1,37
Денежные средства и денежные эквиваленты	5 848	861	8 106	15 400	0,15	9,46	1,9
Итого по разделу II	215 125	215 125	166 056	155 710	1	0,77	0,94

В таблице 2 представлен анализ структуры активов организации.

Таблица 2 Вертикальный анализ актива баланса ПАО ЧЗ «Молния»

Наименование показателя	Значение, тыс. руб.			Доля в балансе, %		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	300	330	188	0,12	0,16	0,1
Основные средства	16567	25882	25636	6,8	12,7	13,28
Финансовые вложения	9724	9655	9655	3,99	4,73	5,00
Отложенные налоговые активы	1781	1813	1842	0,73	0,89	0,95
Итого по разделу I	27372	37680	37321	11,24	18,49	19,33
II. Оборотные активы						
Запасы	72 591	104 576	93 123	29,81	51,32	48,24
Дебиторская задолженность	76 495	59 888	46 105	31,41	29,39	23,88
Финансовые вложения	21 450	49 731	18 721	8,8	24,41	9,69
Денежные средства и денежные	5 848	861	8 106	2,4	0,42	4,2
Итого по разделу II	215 125	215 125	166 056	88,34	105,59	86,03

По результатам анализа актива баланса ПАО ЧЧЗ «Молния» были сделаны следующие выводы по структуре и динамике изменения.

Горизонтальный анализ внеоборотных активов увеличивались до 2017 года, в 2018 году произошло их сокращение на 56,97% по сравнению с 2017 годом

С 2015 года ПАО ЧЧЗ «Молния» наращивает объем используемых основных средств: в 2018 году их величина по данным баланса составила 25 882 тыс. руб. по сравнению с 14 809 тыс. руб. в 2015 году. Наибольший темп роста основных средств приходится на 2017 год, в котором он составил 56,22%. Долгосрочные финансовые вложения организации в 2018 уменьшились на 0,73% по сравнению с 2015 годом.

На рисунке 8 изображен состав внеоборотных активов ПАО ЧЧЗ «Молния»



Рисунок 8 – Состав внеоборотных активов ПАО ЧЧЗ «Молния»

Вертикальный анализ внеоборотных активов ПАО ЧЧЗ «Молния» показал, что в общей величине активов доля нематериальных активов ПАО ЧЧЗ «Молния», в 2017 году составляющая 0,16%, в 2018 году уменьшилась почти вдвое и составила 0,1%.

Доля основных средств в совокупных активах организации в 2016 составляет 6,8%, а в 2018 увеличилась вдвое и составляет 13,28.

Доля долгосрочных финансовых вложений в общей величине активов ПАО ЧЧЗ «Молния» в 2018 году увеличилась на 8,09% с 11,24% до 19,33%.

Доля отложенных налоговых активов в организации за последние три года практически не менялась и составляла примерно 0,9% (0,73% в 2015 году, 0,89% в 2017 году и 0,95% в 2018).

На рисунке 9 изображен состав внеоборотных активов ПАО ЧЧЗ «Молния»



Рисунок 9 – Структура внеоборотных активов ПАО ЧЧЗ «Молния»

Как видно из рисунка 9, наибольшую долю во внеоборотных активах ПАО ЧЧЗ «Молния» составляет основные средства, имеющие долю более 50% от общих внеоборотных активов организации. В 2017 году доля основных средств в общих внеоборотных активах увеличилась до 68%, а доля долгосрочных финансовых вложений ПАО ЧЧЗ «Молния» сократилась до 25,62%.

Величина оборотных активов ПАО ЧЧЗ «Молния» по результатам горизонтального анализа с 2016 года практически не изменялась. Дебиторская задолженность ПАО ЧЧЗ «Молния» в 2018 году сократилось на 23 536 тыс. руб.

Состав оборотных активов ПАО ЧЗ «Молния» изображен на рисунке 10.



Рисунок 10 – Состав оборотных активов ПАО ЧЗ «Молния»

Структура оборотных активов в общей величине активов ПАО ЧЗ «Молния» представлена на рисунке 11.



Рисунок 11 – Структура оборотных активов ПАО ЧЗ «Молния»

Как видно из рисунка 11, с 2016 по 2018 основную долю в структуре оборотных активов организации занимают запасы, которые возросли на 11%.

Краткосрочные финансовые вложения в структуре оборотных активов в 2018 году занимает 17%, против 11% в предыдущем году.

В 2017 году доля дебиторской задолженности в структуре оборотных активов ПАО ЧЗ «Молния» сократилась 13,27%.

В таблице 3 представлен анализ динамики изменения пассивов организации.

Таблица 3 – Горизонтальный анализ пассива баланса ПАО ЧЗ «Молния», за 2015– 2018 год

Наименование показателя	Значение, тыс. руб				Темпы роста, %		
	2015	2016	2017	2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017
III. Капитал и резервы							
Уставный капитал	24	24	119	119	1,00	4,96	1,00
Резервный капитал	4025	4025	8000	8000	1,00	1,99	1,00
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	100267	110648	110820	110996	1,10	1,00	1,00
Итого по разделу III	107398	117779	122021	122197	1,10	1,04	1,00
IV. Долгосрочные обязательства							
Отложенные налоговые обязательства	5453	9987	9827	8282	1,83	0,98	0,84
Итого по разделу IV	5453	9987	9827	8282	1,83	0,98	0,84
V. Краткосрочные обязательства							
Заемные средства	109	31	3051	2057	0,28	98,42	0,67
Оценочные обязательства	0	2508	2476	2156	0,00	0,99	0,87
Итого по разделу V	94107	115731	71888	62551	1,23	0,62	0,87

Анализ структуры пассивов организации представлен в таблице 4.

Таблица 4 – Вертикальный анализ пассива баланса ПАО ЧЧЗ «Молния», за 2016 – 2018 год

Наименование показателя	Значение, тыс. руб.			Доля в балансе, %		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал	24	119	119	0,01	0,06	0,06
Резервный капитал	4025	8000	8000	1,65	3,93	4,14
Нераспределенная прибыль	110648	110820	110996	45,44	54,39	57,50
Итого по разделу III	117779	122021	122197	48,37	59,89	63,30
IV. Долгосрочные обязательства						
Отложенные налоговые обязательства	9987	9827	8282	4,10	4,82	4,29
Итого по разделу IV	9987	9827	8282	4,10	4,82	4,29
V. Краткосрочные обязательства						
Заемные средства	31	3051	2057	0,01	1,50	1,07
Кредиторская задолженность	70640	109140	66361	58,33	1,55	0,61
Оценочные обязательства	2508	2476	2156	1,03	1,22	1,12
Итого по разделу V	115731	71888	62551	47,53	35,28	32,40

По результатам анализа пассива баланса был сделан вывод о структуре капитала ПАО ЧЧЗ «Молния» и динамике его изменения. Величина собственного капитала организации на конец 2018 года составила 122 197 тыс. руб., в 2016 году собственный капитал равнялся 122 021 тыс. руб.

Структура источников финансирования представлена на рисунке 12.

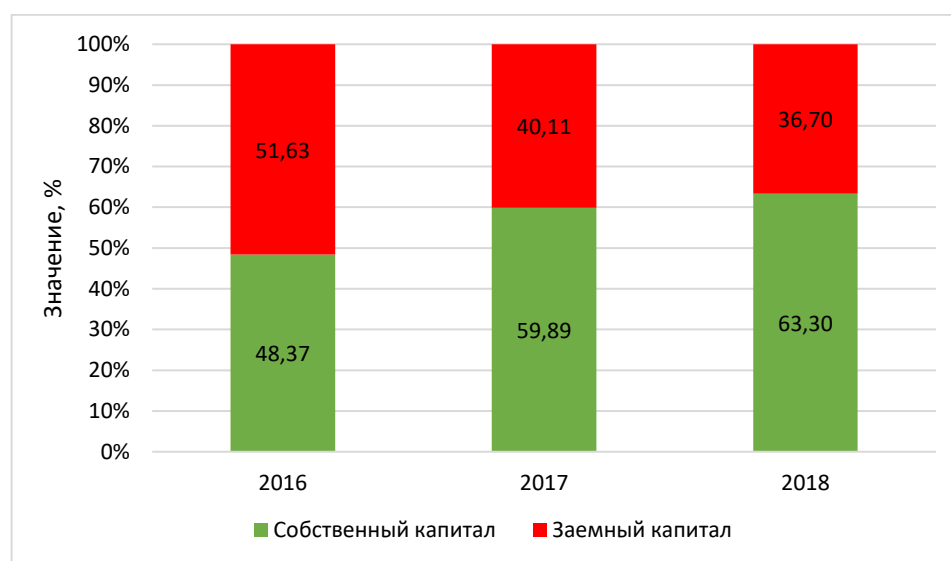


Рисунок 12 – Структура источников финансирования ПАО ЧЧЗ «Молния»

Согласно рисунку 12, собственный капитал организации значительно превышает заемный начиная с 2017 года.

На рисунке 13 изображена структура заемного капитала ПАО ЧЧЗ «Молния»



Рисунок 13 – Структура заемного капитала ПАО ЧЧЗ «Молния»

Как видно по рисунку 10.2, в 2017 году кредиторская задолженность ПАО ЧЧЗ «Молния» уменьшилась на 42 779 тыс. руб. и составили 66361 тыс. руб.

Отложенные налоговые обязательства практически не изменялись в течение всего периода, такое же движение мы наблюдаем и по оценочным обязательствам. Показатели чистой прибыли, выручки и себестоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» за период с 2014 по 2018 год представлены в таблице 5.

Таблица 5 – Показатели деятельности ПАО ЧЧЗ «Молния», за 2014 – 2018 г

Показатели, тыс. руб.	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка	133432	115507	108441	135971	115364
Чистая прибыль	9320	– 15138	10399	42	284
Себестоимость	102084	97598	85024	122324	109344

Согласно таблице 5, величина чистой прибыли за 2017 г. по отношению к 2014 г. Сократилась до 284 тыс. руб. Показатели выручки от продаж сократились на 18 068 тыс. руб., при увеличении себестоимости продукции на 7 260 тыс. руб.

Значения показателей чистой прибыли организации, а также выручки от реализации и себестоимости представлены на рисунке 14.

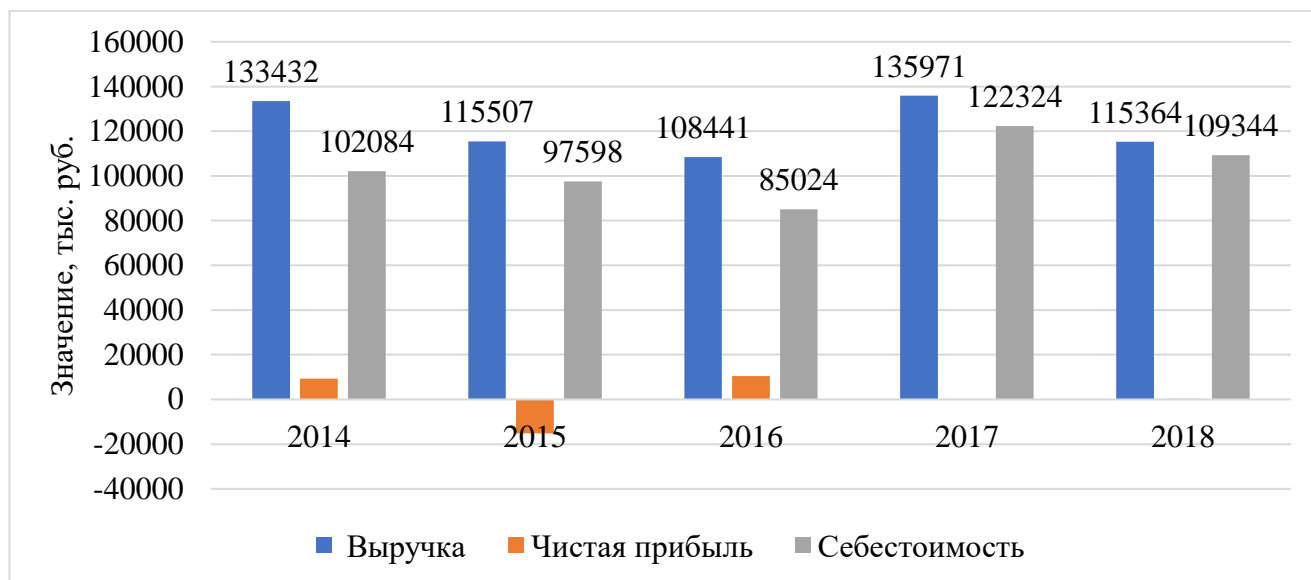


Рисунок 14 – Показатели чистой прибыли, выручки от продаж и себестоимости продукции ПАО ЧЗ «Молния» за период с 2015 по 2017 год

Основные показатели деятельности ПАО ЧЗ «Молния» в течение анализируемого периода в основном уменьшаются. 2018 год характеризуется сокращением себестоимости и выручки, чем в предыдущем году. Чистая прибыль за исследуемый период с 2014 года по 2018 год уменьшилась с 9 320 тыс. руб. до 284 тыс. руб.

Банкротство – это такое состояние организации, при котором его совокупные обязательства значительно превышают совокупные активы. Иными словами, банкротство – это неспособность организации отвечать по своим обязательствам и удовлетворять требования ее кредиторов.

Существует множество методик оценки вероятности банкротства, позволяющих оценить текущую платежеспособность организации и вероятность банкротства в краткосрочной перспективе, а также спрогнозировать такую вероятность на несколько лет вперед при сохранении текущей тенденции развития этой организации.

В 1977 г. британские ученые Р. Таффлер и Г. Тишоу апробировали подход Альтмана на основе данных 80 британских компаний и построили четырехфакторную прогнозную модель с отличающимся набором факторов. Данная модель рекомендуется для анализа как модель, учитывающая современные тенденции бизнеса и влияние перспективных технологий на структуру финансовых показателей, формула расчета имеет вид:

$$Z = 0,53X1 + 0,13X2 + 0,18X3 + 0,16X4, \quad (2)$$

где $X1$ – отношение прибыли от продаж до уплаты налога к сумме текущих обязательств;

$X2$ – отношение суммы текущих активов к общей сумме обязательств;

$X3$ – отношение суммы текущих обязательств к общей сумме активов;

$X4$ – отношение выручки к общей сумме активов.

Итоговое значение Z интерпретируется следующим образом.

Если величина Z больше 0,3, это говорит о том, что у фирмы стабильное финансовое положение, если меньше 0,2 – существует значительная вероятность банкротства.

Стоит отметить, что с помощью Z – счета Таффлера возможно спрогнозировать банкротство организации с вероятностью 97% за год до банкротства, 70% за два года до банкротства, 61% за три года и 35% за четыре года.

Данные, для расчета по модели Таффлера представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Исходные данные для расчета по модели Таффлера для ПАО ЧЗ «Молния», за 2014 – 2018 год, тыс. руб.

Показатели	2014		2015		2016		2017		2018	
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2017	31.12.2018
Прибыль от продаж	29915		16351		21212		11066		4336	
КО	212616	219576	219576	94107	94107	115731	115731	71888	71888	62552
Ср.величина КО	216096		156841,5		104919		93809,5		67220	
ОА	205660	244641	244641	16 567	16 567	25 882	25 882	25 636	25 636	8
Ср.величина ОА	225150,5		130604		21224,5		25759		12821,85055	
ДО	13	3475	3475	5453	5453	9987	9987	9827	9827	8282
Ср.Величина ДО	1744		4464		7720		9907		9054,5	
Актив баланса	325890	345632	345632	224204	224204	243497	243497	203736	203736	193031
Ср.Величина активов	335761		284918		233850,5		223616,5		198383,5	
Выручка от продаж	133432		115507		108441		135971		115364	

Подставив данные значения в рассмотренную формулу, рассчитаем значения Z – счета за каждый год исследуемого периода. Результаты расчетов представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Значения Z – счета для ПАО ЧЧЗ «Молния»

	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,138	0,104	0,202	0,118	0,065
X2	1,034	1,425	1,028	1,838	2,109
X3	0,644	0,550	0,449	0,420	0,339
X4	0,397	0,405	0,464	0,608	0,582
Z	0,387	0,404	0,396	0,474	0,462

Если величина Z больше 0,3, это говорит о том, что у организации стабильное финансовое положение, если меньше 0,2 – существует значительная вероятность банкротства.

Оценка банкротства по Таффлеру показала, что за данный период больше 0,3, это значит, что у ПАО ЧЧЗ «Молния» хорошая перспектива развития.

2.3 Анализ финансового состояния ПАО ЧЧЗ «Молния»

Анализ ликвидности организации включает в себя анализ ликвидности баланса и расчет относительных показателей ликвидности.

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия обязательств организации ее активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

Активы организации по степени ликвидности группируются на следующие группы:

- 1) наиболее ликвидные активы (A1), состоящие из денежных средств и краткосрочных финансовых вложений;
- 2) быстро реализуемые активы (A2), включающие дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты) и прочие оборотные активы;

3) медленно реализуемые активы (А3), состоящие из запасов, дебиторской задолженности (со сроком погашения более 12 месяцев), долгосрочных финансовых вложений и доходных вложений в материальные ценности, НДС по приобретенным ценностям;

4) трудно реализуемые активы (А4), представляющие собой все внеоборотные активы (I раздел баланса) кроме долгосрочных финансовых вложений и доходных вложений в материальные ценности.

Группировка пассивов баланса по степени возрастания сроков погашения обязательств происходит следующим образом:

1) наиболее срочные пассивы (П1), куда входит кредиторская задолженность, задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;

2) краткосрочные пассивы (П2), включают краткосрочные кредиты и займы (заемные средства, из раздела V «Краткосрочные обязательства») и прочие краткосрочные обязательства;

3) долгосрочные пассивы (П3) состоят из долгосрочных обязательств;

4) постоянные пассивы (П4) включают собственный капитал предприятия.

В целях определения ликвидности баланса сгруппированные по группам активы и пассивы сопоставляются между собой.

Различают следующие виды ликвидности баланса: абсолютную ликвидность, текущую ликвидность и перспективную ликвидность.

Условие абсолютной ликвидности записываются в виде совокупности неравенств:

$$\begin{cases} A1 \geq П1 \\ A2 \geq П2 \\ A3 \geq П3 \\ A4 \leq П4 \end{cases} \quad (3)$$

Условие абсолютной ликвидности соблюдается при выполнении первых трех неравенств. Если хотя бы одно неравенство не соблюдается – ликвидность баланса анализируемой организации отличается от абсолютной.

При этом, соблюдение неравенства $A1 \geq П1$ свидетельствует о платежеспособности организации на момент составления баланса: у организации достаточно абсолютно ликвидных и наиболее ликвидных активов для покрытия своих наиболее срочных обязательств.

При выполнении неравенства $A2 \geq П2$ быстро реализуемые активы организации превышают краткосрочные пассивы: организация платежеспособна в краткосрочной перспективе при условии своевременных расчетов с кредиторами и погашении дебиторской задолженности.

Неравенство $A3 \geq П3$ свидетельствует о том, что организация может погасить долгосрочные займы с помощью медленно реализуемых активов.

Первые три группы активов относятся к текущим активам организации и в течение текущего хозяйственного периода могут постоянно меняться.

При этом текущие активы более ликвидны, чем остальное имущество организации и не могут быть полностью заменены менее ликвидными средствами.

Последнее неравенство носит необязательный для абсолютной ликвидности характер: его соблюдение говорит о наличии у организации собственных оборотных средств, что является минимальным условием финансовой устойчивости.

Текущая ликвидность баланса организации свидетельствует о ее платежеспособности в ближайшее время.

Условие текущей ликвидности баланса соблюдается при выполнении следующего неравенства:

$$(A1+A2) \geq (П1+П2), \quad (4)$$

Перспективная ликвидность является прогнозом платежеспособности, основанным на сравнении будущих поступлений и платежей.

Условие перспективной ликвидности имеет следующий вид:

$$\begin{cases} A3 \geq ПЗ \\ A4 \leq П4 \end{cases} \quad (5)$$

Для анализа ликвидности и платежеспособности ПАО ЧЧЗ «Молния» сгруппируем активы и пассивы организации указанным способом. Информационную основу финансового анализа составили данные бухгалтерского баланса ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 г. (Приложения А, Б). Результаты представим в таблице 8

Таблица 8 – Сгруппированные данные для анализа ликвидности баланса ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 год, тыс. руб.

Группа по степени ликвидности	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
АКТИВЫ					
Наиболее ликвидные активы (А1)	53 188	27 298	50 592	26 827	48 290
Быстро реализуемые активы (А2)	142 956	76 478	59 956	46 105	22 694
Медленно реализуемые активы (А3)	243 339	193 234	214 196	157 950	140 185
Трудно реализуемые активы (А4)	91 264	15 395	18 648	28 025	27 666
Итого активов	488 485	300 682	303 385	249 841	215 600
ПАССИВЫ					
Наиболее срочные пассивы (П1)	213 690	70 640	109 140	66 361	58 339
Краткосрочные пассивы (П2)	1 822	109	31	3 051	2 057
Долгосрочные пассивы (П3)	3 475	10 001	9 987	9 827	8 282
Постоянные пассивы (П4)	122 581	139 412	121 831	122 021	122 197
Итого пассивов	341 568	220 162	240 989	201 260	190 875

Результаты анализа ликвидности баланса ПАО ЧЧЗ «Молния», следующие: из четырех соотношений, характеризующих соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения, выполняются все, кроме одного.

У организации недостаточно денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (высоколиквидных активов) для погашения наиболее срочных обязательств. В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (П2). В данном случае краткосрочная дебиторская задолженность полностью покрывает среднесрочные обязательства организации.

Для всесторонней оценки ликвидности организации рассчитываются относительные показатели ликвидности:

- 1) коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия);
- 2) коэффициент критической (срочной) ликвидности;
- 3) коэффициент абсолютной ликвидности.

Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия) отражает достаточность (или нехватку) средств у организации, которые могут быть использованы для погашения краткосрочных обязательств в течение года.

Данный коэффициент рассчитывается по формуле (6):

$$K_{\text{т.л.}} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{П_1 + П_2}, \quad (6)$$

Нормальным значением является нахождение величины данного коэффициента в диапазоне от 1 до 2.

Значение ниже 1 говорит о текущей неплатежеспособности организации. Существенное превышение данных значений, как правило, свидетельствует о нерациональном использовании организацией своих оборотных средств.

Коэффициент критической (срочной) ликвидности показывает, насколько краткосрочные обязательства организации покрываются ее ликвидными средствами, то есть, какая часть краткосрочных обязательств может быть

немедленно погашена за счет оборотных средств организации (за исключением запасов). Определяется по формуле (7):

$$K \text{ кр.л.} = \frac{A1+A2}{П1+П2}, \quad (7)$$

Нормальным значением данного показателя является значение больше 0,7.

Чем выше данный коэффициент, тем лучше финансовое положение компании, а при слишком низком значении показателя существует риск потери платежеспособности.

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть кредиторской задолженности организации при необходимости может быть погашена немедленно и рассчитывается по формуле (8):

$$K \text{ аб.л.} = \frac{A1}{П1+П2}, \quad (8)$$

Оптимальным значением данного показателя принято считать значение, превышающее 0,2.

Для расчета показателей ликвидности воспользуемся данными бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО ЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 г.

Результаты расчетов представлены в таблице 9

Таблица 9 – Показатели ликвидности ПАО ЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 год

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент текущей ликвидности	1,84	4,03	2,61	3,20	3,11
Коэффициент критической ликвидности	0,71	1,30	0,65	0,92	0,79
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,05	0,22	0,10	0,26	0,41

По результатам расчетов можно сделать вывод о высоком уровне ликвидности ПАО ЧЗ «Молния».

По состоянию на 31.12.2018 значение коэффициента текущей ликвидности соответствует норме. При этом за весь рассматриваемый период коэффициент вырос на 1,27. В течение всего анализируемого периода наблюдался постоянный рост коэффициента текущей ликвидности.

Значение коэффициента критической ликвидности тоже соответствует норме. Это означает, что у организации достаточно активов, которые можно в сжатые сроки перевести в денежные средства и погасить краткосрочную кредиторскую задолженность.

При норме 0,2 значение коэффициента абсолютной ликвидности в 2018 году составило 0,41. При этом за весь рассматриваемый период коэффициент абсолютной ликвидности вырос на 0,36.

Динамика изменения показателей ликвидности ПАО ЧЗ «Молния» в течение исследуемого периода отражена на рисунке 15.

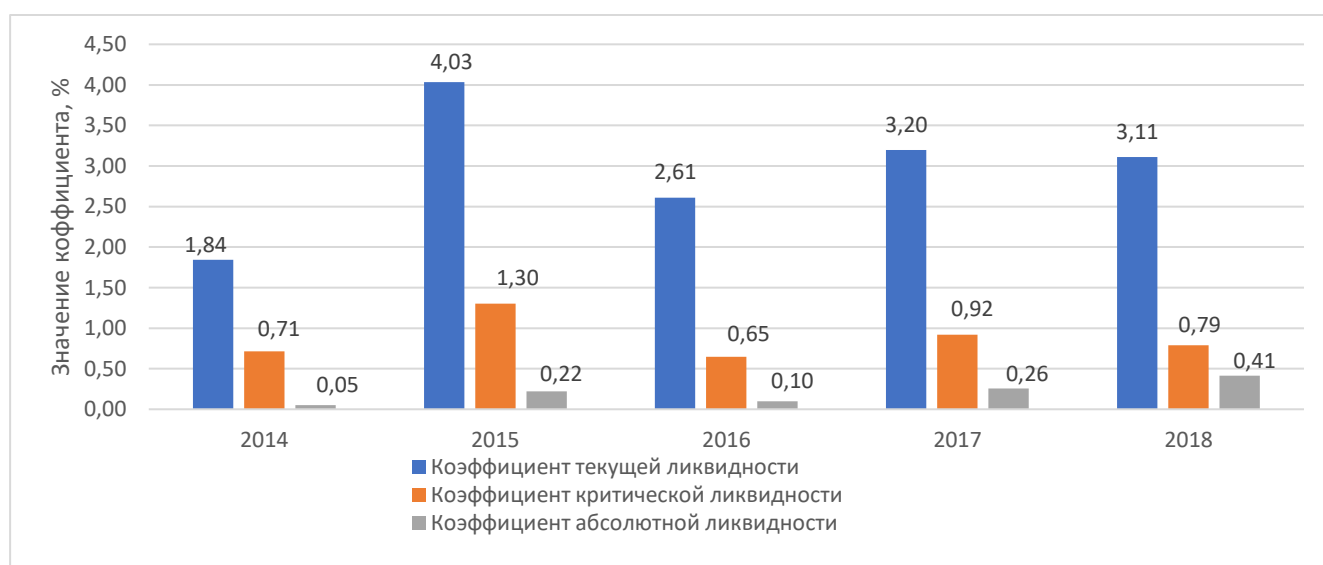


Рисунок 15 – Показатели ликвидности ПАО ЧЗ «Молния» с 2014 по 2018 г

В долгосрочной перспективе финансовое состояние организации во многом зависит от ее финансовой устойчивости и долгосрочной платежеспособности.

Финансовая устойчивость характеризуется состоянием финансовых ресурсов, их распределением и использованием, обеспечивающим развитие организации на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска.

О достаточной финансовой устойчивости можно говорить при нормальном соотношении собственного и заемного капитала, высоком уровне рентабельности, ликвидности, стабильных доходах организации.

Для оценки финансовой устойчивости организации применяются различные финансовые коэффициенты.

Одним из основных коэффициентов является коэффициент автономии (коэффициент финансовой независимости). Коэффициент автономии отражает отношение величины собственного капитала к общей сумме активов организации. Чем меньше значение коэффициента, тем в большей степени организация зависима от заемных источников финансирования, и тем менее устойчиво ее финансовое положение.

Формула (9) для расчета коэффициента финансовой автономии имеет вид:

$$K_{ф.а} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Совокупный капитал}}, \quad (9)$$

Если значение коэффициента слишком большое, то организация теряет финансовую независимость, и ее финансовое положение становится крайне неустойчивым. Слишком низкое значение показателя говорит об упущенной возможности повысить рентабельность собственного капитала за счет привлечения в деятельность заемных средств.

Достаточность у организации источника финансирования своей деятельности в форме собственного капитала позволяет оценить коэффициент капитализации, сравнивающий размер долгосрочной кредиторской задолженности с совокупными

источниками долгосрочного финансирования, включающими помимо долгосрочной кредиторской задолженности собственный капитал организации.

Рассчитывается по формуле (10):

$$K_{\text{кап.}} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{долгосрочные обязательства} + \text{Собственный капитал}}, \quad (10)$$

Чем выше значение коэффициента, тем больше организация зависима в своем развитии от заемного капитала, тем ниже финансовая устойчивость. В то же время, более высокий уровень коэффициента говорит о большей возможной отдаче от собственного капитала (более высокая рентабельность собственного капитала).

Способность организации обслуживать свои долговые обязательства можно определить с помощью коэффициента обслуживания процентов. Данный показатель сравнивает прибыль до уплаты налогов и процентов (ЕВИТ) за определенный промежуток времени и проценты по долговым обязательствам за тот же период. Чем больше значение коэффициента, тем устойчивее финансовое положение организации

Коэффициент обслуживания процентов рассчитывается по формуле (11):

$$K_{\text{п.п.}} = \frac{\text{ЕВИТ}}{\text{Величина платежей по процентам}}, \quad (11)$$

Одним из финансовых коэффициентов является показатель, отражающий отношение долгосрочной задолженности к собственному капиталу. Коэффициент долгосрочной задолженности показывает, в какой мере организация зависит от долгосрочных кредитов и займов при финансировании активов.

Если приведенное соотношение превышает 1, то доля долгосрочной задолженности излишне высока.

Коэффициент долгосрочной задолженности рассчитывается по формуле (12):

$$K_{д.з} = \frac{\text{Долгосрочные кредиты и займы}}{\text{Собственный капитал}}, \quad (12)$$

Коэффициент краткосрочной задолженности показывает долю краткосрочных обязательств предприятия в общей сумме внешних обязательств. Увеличение коэффициента повышает зависимость организации от краткосрочных обязательств, требует увеличения ликвидности активов для обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости.

Коэффициент краткосрочной задолженности рассчитывается по формуле (13):

$$K_{к.з.} = \frac{\text{краткосрочные кредиты и займы} + \text{кредиторская задолженность}}{\text{Заемный капитал}}, \quad (13)$$

Для оценки финансовой устойчивости ПАО ЧЧЗ «Молния» воспользуемся данными бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 г. (Приложения А, Б). Данные, необходимые для расчета, представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Исходные данные для расчета показателей финансовой устойчивости ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018, тыс. руб.

Показатели,	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Собственный капитал	122 581	100 267	117 779	122 021	122 197
Совокупные активы	345 632	202 958	243 497	203 736	193 031
Заемный капитал	223 051	84 792	121 506	81 715	70 834
Долгосрочные обязательства	3 475	10 001	9 827	9 827	8 282
ЕВИТ	14 577	– 14 906	15 277	– 1 172	– 1 490
Проценты к уплате	– 325	– 9	– 343	– 28	– 288
Краткосрочные обязательства	219 576	74 791	111 679	71 888	62 552

Проведем необходимые вычисления с помощью рассмотренных формул оценки финансовой устойчивости, результаты расчетов представим в таблице 11.

Таблица 11 – Показатели финансовой устойчивости ПАО ЧЧЗ «Молния»

Показатели	Период. год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент финансовой автономии	0,355	0,494	0,484	0,599	0,633
Коэффициент финансового левериджа	1,820	0,846	1,032	0,670	0,580
Коэффициент капитализации	0,028	0,091	0,077	0,075	0,063
Коэффициент долгосрочной задолженности	0,028	0,1	0,083	0,081	0,068
Коэффициент краткосрочной задолженности	1,942	1,715	1,817	1,692	1,707

Полученные значения носят довольно стабильный характер на протяжении исследуемого периода, их величины изменяются в небольшом промежутке.

Значение коэффициента автономии ПАО ЧЧЗ «Молния», начиная с 2017 соответствует значению, которым принято считать величину, равную 0,5

Исходя из величины коэффициента финансового левериджа ПАО ЧЧЗ «Молния», что говорит нам о том, что организация, начиная с 2017 года, финансово независима.

Значение коэффициента капитализации ПАО ЧЧЗ «Молния» находится на низком уровне. Можно предположить, о том, что у организации неустойчивое финансовое положение.

Коэффициент долгосрочной зависимости ПАО ЧЧЗ «Молния» подтверждает тенденцию снижения зависимости организации от долгосрочных кредитов и займов при финансировании активов.

Величина коэффициента краткосрочной задолженности находится на высоком уровне. Это говорит о зависимости ПАО ЧЧЗ «Молния» от привлекаемых краткосрочных обязательств

Исходя из изложенных выше выводов, можно констатировать, что финансовая устойчивость ПАО ЧЧЗ «Молния» на протяжении исследуемого периода находится на высоком уровне.

Динамика коэффициентов финансовой устойчивости показано на рисунке 16.

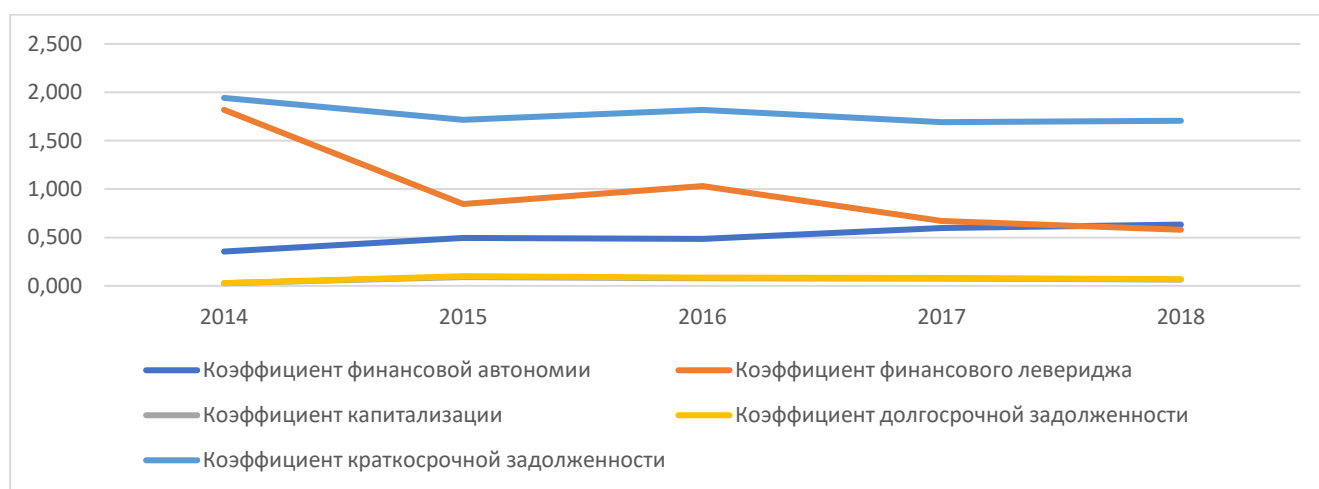


Рисунок 16 – Динамика показателей финансовой устойчивости ПАО ЧЧЗ «Молния» с 2014 по 2018 г.

Показатели деловой активности определяются на основе расчета коэффициентов деловой активности или коэффициентов оборачиваемости.

Данная группа показателей отражает, насколько эффективно организация использует свои активы. Для оценки деловой активности обычно рассчитываются коэффициенты оборачиваемости следующих показателей организации:

- 1) дебиторской задолженности;
- 2) кредиторской задолженности;
- 3) запасов;
- 4) чистого оборотного капитала;
- 5) активов.

Оборачиваемость дебиторской задолженности может быть выражена либо как среднее число оборотов остатков по данным счетам в течение года, либо как число дней, необходимых в среднем для сбора задолженности.

Определяется по формуле (14):

$$N_{д.з.} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя сумма дебиторской задолженности}}, \quad (14)$$

Оборачиваемость дебиторской задолженности также может быть выражена в виде числа дней, в среднем необходимых для погашения этой задолженности. В таком случае формула (15) для ее расчета будет иметь вид:

$$O_{д.з.} = \frac{365}{N_{д.з.}}, \quad (15)$$

Медленная оборачиваемость дебиторской задолженности и более продолжительный период ее погашения не только ограничивает объем ликвидных средств организации, но и может свидетельствовать о возможности финансовых потерь от безнадежных долгов.

Быстрая оборачиваемость дебиторской задолженности и высокая скорость ее погашения может свидетельствовать о излишне строгой кредитной политике организации, что в свою очередь может отпугнуть ее потенциальных клиентов.

Оборачиваемость кредиторской задолженности характеризует, насколько быстро организация погашает свою задолженность перед кредиторами и может быть оценена с помощью следующей формулы (16):

$$N_{к.з.} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя сумма кредиторской задолженности}}, \quad (16)$$

Для определения числа дней, необходимых организации для погашения кредиторской задолженности, используется формула (17) вида:

$$O_{к.з.} = \frac{365}{N_{к.з.}}, \quad (17)$$

Низкое значение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности или тенденция его уменьшения может свидетельствовать о задержках выплат кредиторам, сотрудникам организации и иным лицам, что в свою очередь может привести к различным штрафным санкциям и негативно отразиться на деловой репутации организации.

С помощью сравнения показателей оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженности можно установить, эффективно ли функционирует рассматриваемая организация. То есть должны соблюдаться неравенства:

$$\begin{cases} N_{д.з.} > N_{к.з.} \\ O_{д.з.} < O_{к.з.} \end{cases} \quad (18)$$

Оборачиваемость запасов показывает, сколько раз за рассматриваемый период предприятие использовало имеющийся средний остаток запасов. Показатель характеризует качество запасов предприятия, эффективность управления ими, позволяет выявить остатки неиспользуемых, устаревших или некондиционных запасов. Высокое значение показателя может указать на возможные потери прибыли из – за недостаточности запасов.

Коэффициент оборачиваемости запасов рассчитывается по формуле (19):

$$N_{з.} = \frac{\text{Себестоимость произведенной продукции}}{\text{Средняя величина запасов}}, \quad (19)$$

Для оценки длительности реализации запасов в днях используется формула (20):

$$O_{з.} = \frac{365}{N_{з.}}, \quad (20)$$

Оборачиваемость чистого оборотного капитала характеризуется интенсивностью использования оборотных средств организации и отражает скорость преобразования оборотного капитала в денежные средства в течение отчетного периода.

Коэффициент оборачиваемости чистого оборотного капитала может быть рассчитан с использованием следующей формулы (21):

$$N_{\text{чОК}} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя величина ЧОК}}, \quad (21)$$

Величина чистого оборотного капитала отражает следующую зависимость: если коэффициент текущей ликвидности организации, период сбора дебиторской задолженности и оборачиваемость запасов остаются неизменными при увеличении объема реализации, то чистый оборотный капитал должен увеличиваться. Срок его оборота чистого оборотного капитала рассчитывается по формуле (22):

$$O_{\text{чОК}} = \frac{365}{N_{\text{чОК}}}, \quad (22)$$

Оборачиваемость активов отражает эффективность использования активов организации и говорит о том, сколько товаров и услуг было продано за рассматриваемый период на каждый рубль использованных активов.

Этот коэффициент оценивает капиталоемкость активов: низкая оборачиваемость активов соответствует высокой капиталоемкости организации. Коэффициент оборачиваемости активов рассчитывается по формуле (23):

$$N_{a.} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя величина активов}}, \quad (23)$$

Период оборота активов организации может быть определен по формуле (24):

$$O_{a.} = \frac{365}{N_{a.}}, \quad (24)$$

Для оценки деловой активности ПАО ЧЧЗ «Молния» воспользуемся данными бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2017 г. Исходные данные для расчета показателей деловой активности представлены в таблице 12

Таблица 12 – Данные для анализа деловой активности ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 год, тыс. руб.

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка	133 432	115 507	108 441	135 971	115 364
Дебиторская задолженность	142 853	76 478	5 988	46 105	22 569
Кредиторская задолженность	213 690	70 640	109 140	66 361	58 339
Себестоимость	– 102 084	– 97 598	– 85 024	– 122 324	– 109 344
Запасы	48 496	72 591	104 576	93 123	91 894
Чистый оборотный капитал	25 065	82 851	99 766	94 168	93 158
Активы	345 632	202 958	243 497	203 736	193 031

Произведем расчеты показателей деловой активности ПАО ЧЧЗ «Молния» по рассмотренным выше формулам. Результаты расчетов представим в таблице 13

Таблица 13 – Показатели деловой активности ПАО ЧЗ «Молния»

Показатели	Год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	4,644	4,755	4,321	5,517	2,172
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	79	77	84	66	168
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	10,778	10,152	9,835	8,594	9,413
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	34	36	37	42	39
Коэффициент оборачиваемости запасов	8,301	8,641	9,758	10,221	9,194
Оборачиваемость запасов, дней	44	42	37	36	40
Коэффициент оборачиваемости чистого оборотного капитала	2,132	3,406	3,633	3,813	20,747
Оборачиваемость чистого оборотного капитала, дней	171	107	100	96	18
Коэффициент оборачиваемости активов	1	0,708	0,761	0,711	0,786
Оборачиваемость активов, дней	520	515	479	513	464

Исходя из полученных результатов, можно сделать следующие выводы о деловой активности ПАО ЧЗ «Молния». Оборачиваемость дебиторской задолженности, как и ее размер, на протяжении исследуемого периода увеличивается. В свою очередь, оборачиваемость кредиторской задолженности в целом находится на одном уровне. Динамика изменения показателей оборачиваемости задолженности и чистого оборотного капитала представлена на рисунке 17.

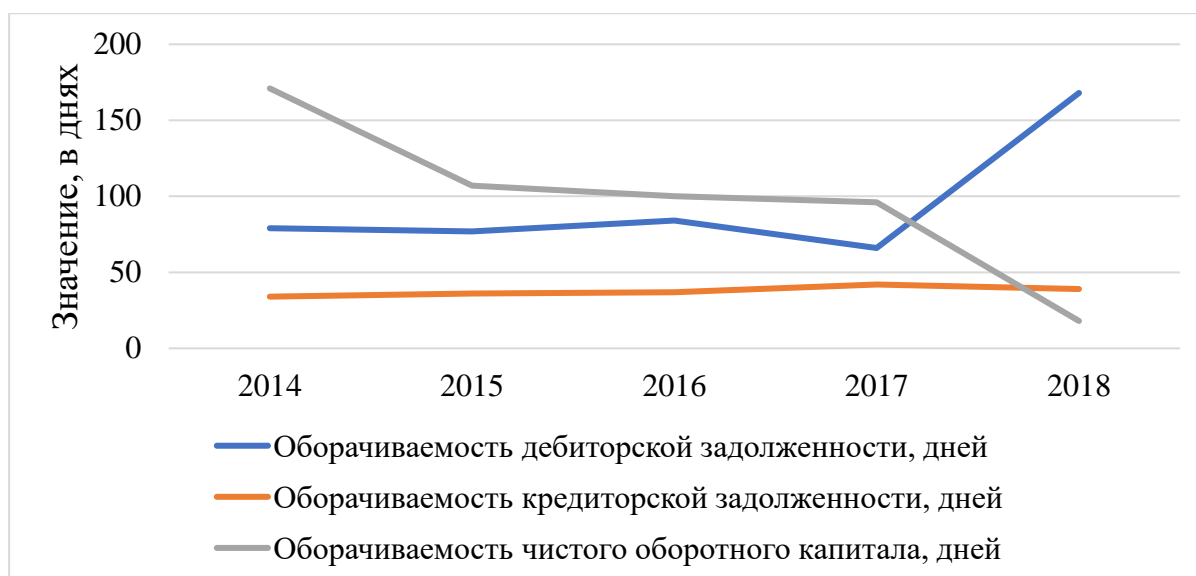


Рисунок 17 – Изменение показателей оборачиваемости ПАО ЧЗ «Молния» за период с 2014 по 2018 год

Зависимость данных показателей в течение исследуемого периода не соблюдается: число дней оборота дебиторской задолженности превышает число дней оборота кредиторской задолженности.

Завершающим этапом анализа финансового состояния является анализ рентабельности организации. Рентабельность является одним из важнейших показателей финансово – хозяйственной деятельности и отражает эффективность использования организацией своих средств для получения прибыли.

Анализ рентабельности организации включает в себя расчет трех основных показателей эффективности:

- 1) рентабельность собственного капитала (ROE);
- 2) рентабельность активов (ROA);
- 3) рентабельность деятельности (ROS).

Все перечисленные показатели рентабельности опираются на величину чистой прибыли, отражающей итоговый финансовый результат деятельности организации.

Важнейшим финансовым показателем рентабельности, показывающим, насколько эффективно были использованы вложенные средства, является рентабельности собственного капитала (ROE). В отличие от рентабельности активов (ROA), данный показатель характеризует эффективность использования не всего капитала организации, а только собственной его части.

По сути, это мера прибыли на 1 денежную единицу инвестированного капитала, а значит, процентное выражение дохода, который акционеры получают от своих инвестиций [12, с. 88]. Высокое значение рассматриваемого показателя обычно говорит о высоком уровне финансового развития организации.

Рентабельность собственного капитала рассчитывается по формуле (25):

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина собственных активов}}, \quad (25)$$

Значение рентабельности собственного капитала сравнивают со значением ставки рефинансирования, отражающей вариант инвестирования с наименьшим риском.

Рентабельность активов (ROA) является основным критерием эффективности организации. Данный показатель показывает, имеет ли организация базу для обеспечения высокой доходности собственного капитала.

Рентабельность активов отражает способность организации получать прибыль, при этом структура используемого капитала не учитывается.

Рентабельность активов организации можно определить по формуле (26):

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя величина активов}}, \quad (26)$$

Данный показатель находится в прямой зависимости с эффективностью деятельности организации – чем он выше, тем эффективнее функционирует организация.

Рентабельность деятельности (ROS) или рентабельность продаж организации – это показатель, используемый для оценки прибыли, которую приносит компании ее основная деятельность.

Рентабельность деятельности (ROS) рассчитывается по формуле (27):

$$ROS = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от продаж}}, \quad (27)$$

Чем выше значение данного показателя, тем эффективнее функционирует организация. Рентабельность деятельности и оборачиваемость активов находятся в обратно пропорциональной зависимости: организации с высокой рентабельностью продаж, как правило, имеют низкую оборачиваемость активов.

Для оценки рентабельности ПАО ЧЧЗ «Молния» воспользуемся данными бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 г.. Данные, необходимые для расчета, представлены в таблице 14.

Таблица 14 – Исходные данные для оценки рентабельности ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2014 – 2018 год, тыс. руб.

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Чистая прибыль	– 6239	9320	– 15138	10399	42
Собственный капитал	122 581	100 267	117 779	122 021	122 197
Активы	345 632	202 958	243 497	203 736	193 031
выручка	133 432	115 507	108 441	135 971	115 364

На основании исходных данных, используя рассмотренные выше формулы, произведем расчет показателей рентабельности ПАО ЧЧЗ «Молния». Результаты расчетов представлены в таблице 15.

Таблица 15 – Показатели рентабельности ПАО ЧЧЗ «Молния»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Рентабельность собственного капитала (ROE)	7,90	– 13,59	9,54	0,04	0,23
Рентабельность активов (ROA)	2,78	– 5,31	4,45	0,02	0,14
Рентабельность деятельности (ROS)	– 4,68	8,07	– 13,96	7,65	0,04

Условием эффективности деятельности организации является превышение значения рентабельности собственного капитала над величиной ставки рефинансирования. Сравним значение рентабельности собственного капитала ПАО ЧЧЗ «Молния» со ставкой рефинансирования ЦБ РФ, данные о величине ставки рефинансирования представлены в таблице 16.

Таблица 16 – Величина ставки рефинансирования за период с 2014 по 2018 год

Показатели	Год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Ставка рефинансирования	8	8,25	9,75	7,25	7,75

Рентабельность собственного капитала в течение всего исследуемого периода была ниже ставки рефинансирования, следовательно, деятельность ПАО ЧЧЗ «Молния» можно считать неэффективной.

Значения показателей рентабельности ПАО ЧЧЗ «Молния» с 2014 года по 2017 год представлены на рисунке 18.

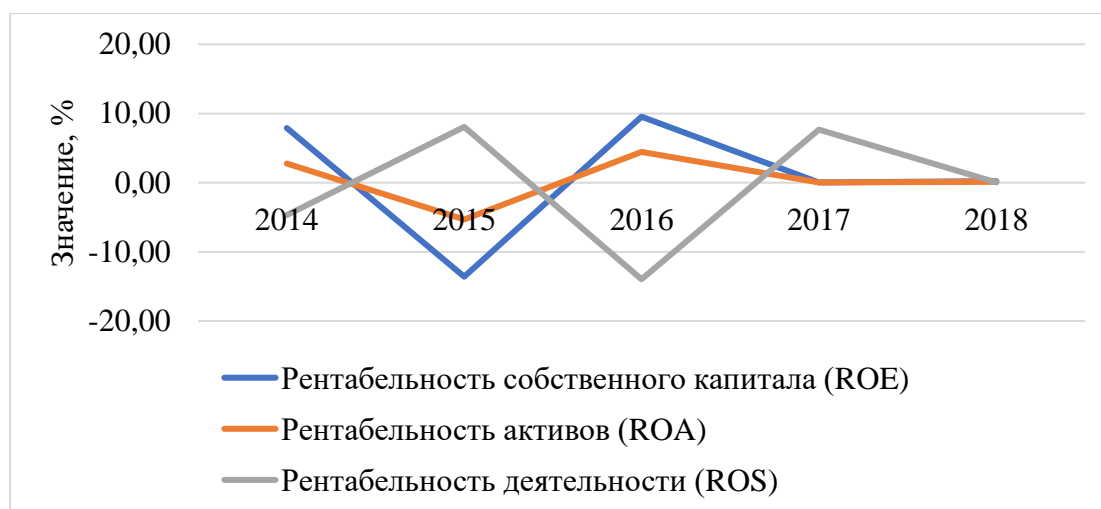


Рисунок 18 – Изменение показателей рентабельности ПАО ЧЗ «Молния» за период с 2014 по 2018 гг.

В целом, можно говорить о нестабильном значении показателей рентабельности за период деятельности ПАО ЧЗ «Молния» с 2014 по 2018 год.

Выводы по разделу два

По результатам проведения анализа второго раздела выпускной квалификационной работы было выявлено, что за 2018 год годовая выручка равнялась 115 364 тыс. руб., линейный тренд, показывает, что динамика выручки практически не имеет явно выраженного направления. В течение рассматриваемого периода выручка изменялась разнонаправлено; максимальное значение составило 135 971 тыс. руб., минимальное – 108 441 тыс. руб.

За анализируемый период организация показывает оптимальную долю собственного капитала, также наблюдается незначительный рост чистых активов.

За 2018 год получена прибыль от продаж в размере 4 336 тыс. руб., хотя и наблюдалась ее отрицательная динамика по сравнению с предшествующим годом на 6 730 тыс. руб.;

3. ЭКСПЕРТИЗА ОЦЕНКИ СТОМОСТИ БИЗНЕСА ПАО ЧЧЗ «Молния»

3.1. Оценка стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием сравнительного подхода.

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости, основанных на сравнении объекта оценки с объектами – аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах.

Согласно п. 10 Федерального стандарта оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», объектом–аналогом объекта оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

В рамках сравнительного подхода используются следующие методы оценки:

1) метод компании – аналога (метод рынка капитала), предполагающий использование в качестве базы для сравнения реальную цену купли – продажи, сложившуюся на фондовом рынке;

2) метод сделок (метод сравнения продаж), при использовании которого, рыночная стоимость объекта оценки определяется путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов – аналогов, после внесения корректировок, учитывающих различия между ними;

3) метод отраслевых коэффициентов, предполагающий использование отраслевых коэффициентов для определения рыночной стоимости компаний.

Методы, используемые в рамках сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса, представлены на рисунке 19.

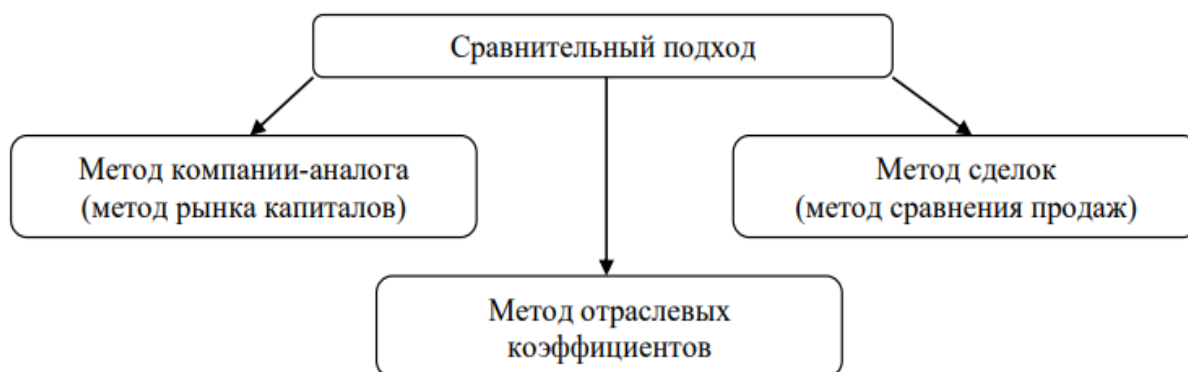


Рисунок 19 – Методы сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса

Метод компании – аналога (метод рынка капитала) применяется для оценки стоимости бизнеса при условии владения свободно–реализуемым миноритарным пакетом акций. Если с помощью данного метода необходимо оценить стоимость мажоритарного (контрольного) пакета акций, то необходимо к полученной величине стоимости прибавить премию за контроль

С помощью метода сделок (метода сравнения продаж) можно оценить стоимость контрольного пакета акций. Для определения стоимости миноритарного пакета акций при использовании этого метода необходимо из полученной величины стоимости вычесть скидку за неконтрольный характер владения.

Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой предприятия и величиной финансовых показателей. Расчет происходит на основе статистических данных за длительный период.

Применение метода отраслевых коэффициентов требует выполнения следующих условий:

1) наличие необходимых статистических данных для выведения зависимости между ценой продажи компаний и набором показателей их деятельности в соответствующей отрасли;

2) репрезентативность статистических данных;

3) долговременное стабильное развитие соответствующей отрасли.

В настоящее время из – за недостаточности данных для большинства отраслей экономики отсутствует возможность использования данного метода для определения рыночной стоимости большинства российских компаний. Таким образом, метод отраслевых коэффициентов невозможно применить для расчета стоимости объекта оценки в рамках сравнительного подхода.

Для определения стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» был выбран метод компании – аналога (метод рынка капитала)

Метод рынка капитала включает в себя следующие этапы оценки:

- 1) сбор необходимой информации об объекте оценки;
- 2) подбор объектов – аналогов;
- 3) финансовый анализ объекта оценки;
- 4) расчет мультипликаторов;
- 5) определение итоговой стоимости объекта оценки;
- 6) внесение необходимых корректировок.

При отборе объектов – аналогов отбираются предприятия, имеющие отраслевое сходство, похожий перечень выпускаемой продукции, объемы производства, соотношение собственного и заемного капитала, а также занимающие максимально одинаковое конкурентное положение в отрасли

Финансовый анализ оцениваемого предприятия позволяет определить его положение на рынке, а также является основой для внесения необходимых корректировок, влияющих на итоговую величину стоимости

Ценовые мультипликаторы являются основным инструментом определения рыночной стоимости предприятия в рамках сравнительного подхода и отражают соотношение между рыночной ценой предприятия и каким – либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

Для оценки рыночной стоимости предприятия полученные ценовые мультипликаторы используются как множители к аналогичным показателям деятельности этого предприятия.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо:

- 1) определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала сопоставимых предприятий;
- 2) определить финансовые показатели оцениваемого предприятия и предприятий аналогов, например, прибыль, выручку от реализации или стоимость чистых активов и т.д.

При использовании метода рынка капитала обычно рассчитываются и применяются четыре группы мультипликаторов:

- 1) цена/прибыль, цена/денежный поток;
- 2) цена/дивиденды;
- 3) цена/выручка от реализации, цена/физический объем производства;
- 4) цена/балансовая стоимость активов.

Сравнительный подход позволяет использовать любое количество вариантов мультипликаторов, поэтому в результате может быть получено несколько вариантов стоимости. Для определения итоговой величины применяется метод взвешивания результатов: оценщик в зависимости от целей и объекта оценки, доверия к информации присваивает каждому мультипликатору весовое значение.

Отбор сопоставимых компаний производился по следующим основаниям:

- 1) максимальная схожесть основной деятельности компаний – аналогов и ПАО ЧЧЗ «Молния»;
- 2) сопоставимые показатели результатов деятельности объектов – аналогов;
- 3) наличие необходимой информации по финансовым и рыночным показателям в свободном доступе в сети интернет.

В результате оценки отбора, для проведения оценки были выбраны сопоставимые с ПАО ЧЧЗ «Молния» по основным показателям деятельности предприятия, представление в таблице 17.

Таблица 17 – Предприятия – аналоги ПАО ЧЗ «Молния» для проведения оценки методом рынка капитала

Показатели	Объект оценки	Объекты – налоги		
	ПАО ЧЗ «Молния»	ОАО «ЗЧЗ»	ПАО «Красногвардеец»	ПАО «Уральский Завод РТИ»
Количество выпущенных акций, шт.	47582	30916	574204	403944
Цена акции, руб./шт	2,5	0,5	1,00	1,00
Рыночная капитализация, тыс. руб	118955	15458	574204	403944
Чистая прибыль, тыс. руб.	284	– 1 863	– 17933	1053
выручка	115364	141 614	65388	1637902
Среднегодовая величина активов, тыс. руб	193031	82 783	144 578	983446

Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» методом рынка капитала было решено проводить с помощью расчета следующих ценовых мультипликаторов:

- 1) цена/прибыль;
- 2) цена/выручка;
- 3) цена/активы.

На основании данных предприятий – аналогов, представленных в таблице, был произведен расчет указанных мультипликаторов. Итоговые величины для каждого мультипликатора определены путем нахождения средних арифметических из полученных значений. Результаты расчетов представлены в таблице 18.

Таблица 18 – Расчет ценовых мультипликаторов по компаниям – аналогам

Мультипликатор	Объекты – аналоги			Среднее значение
	ОАО «ЗЧЗ»	ПАО «Красногвардеец»	ПАО «Уральский Завод РТИ»	
Цена/выручка	0,11	8,78	0,25	3,05
Цена/активы	0,19	3,97	0,41	1,52

Используя рассчитанные ценовые мультипликаторы, определим рыночную стоимость «ПАО ЧЧЗ «Молния». Результаты расчетов представлены в таблице 19.

Таблица 19 – Определение стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием ценовых мультипликаторов

Показатели	Величина показателя	Мультипликатор	Итоговая величина
Выручка, тыс. руб.	115 364	3,05	351 370,58
Активы, тыс. руб.	193 031	1,52	293 990,00

Полученным вариантам величины стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» необходимо присвоить весовые значения. В данном случае, присвоим каждому из 2 вариантов равный весовой коэффициент, равный 0,5.

Таким образом, стоимость ПАО ЧЧЗ «Молния», определённая методом рынка капитала в рамках сравнительного подхода, составит: 322 680,29 тыс. руб.

3.2. Оценка стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием доходного подхода.

Доходный подход к оценке стоимости – совокупность методов оценки, определяющих стоимость объекта оценки на основании ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемое предприятие может принести, путем дисконтирования этих доходов к их текущей стоимости.

Методами доходного подхода к оценке стоимости бизнеса являются:

- 1) метод капитализации дохода;
- 2) метод дисконтирования денежных потоков.

Используемые в рамках доходного подхода к оценке стоимости бизнеса методы представлены на рисунке 20.

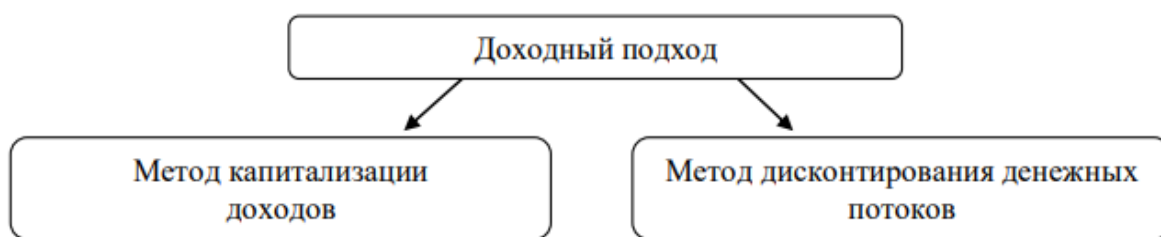


Рисунок 20– Методы доходного подхода к оценке стоимости бизнеса

Метод капитализации доходов для оценки стоимости бизнеса применяется в случае, когда ожидается, что прогнозируемые денежные потоки оцениваемого предприятия будут оставаться неизменными в течение неопределенного периода времени. Данный метод может применяться также, если не имеется возможности выделить факторы, влияющие на величину выбранного показателя дохода предприятия в будущем и выразить в стоимостном выражении их влияние на величину выбранного показателя дохода.

Ключевым в методе капитализации доходов является коэффициент капитализации – параметр, преобразующий чистый доход в стоимость объекта. При этом, учитывается как чистая прибыль, получаемая от эксплуатации оцениваемого объекта, так и возмещение основного капитала, затраченного на приобретение объекта.

В качестве базы для оценки при использовании методов доходного подхода могут быть использованы следующие показатели денежных потоков:

- 1) чистый операционный доход (если требуется оценить стоимость предприятия в целом без учета источников его формирования);
- 2) прибыль до налогообложения (если требуется оценить стоимость собственного капитала);
- 3) чистая прибыль;
- 4) величина выплачиваемых дивидендов (только для оценки миноритарных пакетов акции).

Прогнозный период для определения будущих денежных потоков должен соответствовать тому периоду времени, на который могут быть обоснованно спрогнозированы величины доходов и расходов предприятия.

Для расчета коэффициента капитализации используются следующие методы:

- 1) метод возможных капитальных затрат;
- 2) метод связанных инвестиций;
- 3) метод рыночной выжимки.

Если предполагается, что будущие денежные потоки оцениваемого предприятия будут нестабильны, используется метод дисконтированных денежных потоков. Данный метод предполагает использование ставки дисконтирования, отражающей минимальную ставку дохода, при которой вложение в объект оценки будет являться обоснованным.

Ставка дисконтирования, применяемая для дисконтирования денежных потоков оцениваемой компании, может быть определена с помощью одного из следующих методов:

- 1) метод кумулятивного построения;
- 2) методом CAPM;
- 3) методом средневзвешенной стоимости капитала.

При этом, дисконтируется именно величина денежного потока, а не прибыли, потому что величина денежного потока менее изменчива, а также учитывает не только величину прибыли, но и величину капитальных вложений и долговых обязательств (возврат основной суммы долга).

Для оценки стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» был использован метод дисконтирования денежных потоков, так как текущие и будущие денежные потоки, генерируемые предприятием, непостоянны.

Прогнозный период для ПАО ЧЧЗ «Молния» выберем продолжительностью в 3 года, так как предполагается, что в этот период времени не произойдет существенных макроэкономических изменений. Оценка стоимости бизнеса ПАО

ЧЧЗ «Молния» в рамках доходного подхода методом дисконтирования денежных потоков.

Для того чтобы осуществить прогноз денежного потока организации ПАО ЧЧЗ «Молния» на 2019–2021 гг. нужно провести ретроспективный анализ и прогноз выручки от реализации. Целью ретроспективного анализа деятельности предприятия является выявление зависимости между составляющими денежного потока и выручкой от реализации, что позволит в дальнейшем рассчитать значения составляющих денежного потока для прогнозного периода. Ретроспективным периодом принят период с 2014 по 2018 год. Расчет денежного потока за период 2014–2018 г. представлен в таблице 20.

Таблица 20 – Отчет о финансовые результаты ПАО ЧЧЗ «Молния» за период 2014–2018 год, тыс. руб.

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка	133432	115507	108441	135971	115 364
Себестоимость	102084	109707	85024	122324	109 344
Валовая прибыль	31348	5800	23417	13647	6020
Коммерческие расходы	1433	1558	2205	2581	1684
Управленческие расходов	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	29915	4242	21212	11066	4336
Доходы от участия в других организациях	0	1	4	10	21
Проценты к получению	3507	2163	1133	180	41
Проценты к уплате	325	9	343	28	288
Прочие доходы	24058	96741	17815	14360	5722
Прочие расходы	42253	79993	24201	26732	11034
Прибыль до налогообложения	14902	23145	15620	– 1144	1202
Текущий налог	2115	0	48	303	64
В т.ч. Постоянные налоговые обязательства	– 2600	– 1622	– 1445	– 340	1270
Изменение в отложенные налоговые обязательства	3462	3525	4534	161	1545
Изменение отложенных налоговых активов	– 3	254	12	31	29
Прочее	2	– 2	651	1297	24
Чистая прибыль	9320	16872	10399	42	284

В таблице 21 представлен ретроспективный анализ ПАО ЧЧЗ «Молния», за период 2014 – 2018 год.

Таблица 21 – Ретроспективный анализ ПАО ЧЧЗ «Молния», за период 2014–2018 год

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка, тыс. руб.	133432	115507	108441	135971	115364
Себестоимость реализованной продукции, тыс. руб.	102084	109707	85024	122324	109344
Затратоемкость, %	0,77	0,95	0,78	0,90	0,95
Темпы роста затратоемкости, %	0,70	1,24	0,83	1,15	1,05

Для первого прогнозного периода принимаем среднее арифметическое значение по двум самым неэффективным годам 2014 и 2016 г, которое составит – 0,76. В последующие годы затратоемкость для ПАО ЧЧЗ «Молния» примем 0,76, на уровне среднего арифметического за 2014 и 2016 гг. Это решение было принято исходя из того, что отрасль, в которой функционирует предприятие, подвержена эффекту масштаба и затратоемкость в последующие прогнозные годы изменяется вместе с выручкой. Если происходит не рост, а спад затратоемкости, то данное изменение компенсируется ростом уровня цен на ресурсы.

Проведем анализ прочих доходов и расходов в период 2013 – 2018 таблица 22.

Таблица 22 – Ретроспективный анализ величины прочих доходов и расходов в период с 2013–2018 год ПАО ЧЧЗ «Молния»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка, тыс. руб.	133432	115507	108441	135971	115364
Прочие доходы, тыс. руб.	24253	126921	17815	14360	5722
Прочие расходы, тыс. руб.	42253	160324	24201	26732	11034
Всего прочих доходов и расходов	– 18000	– 33403	– 6386	– 12372	– 5312
Отношение прочих доходов и расходов к выручке, %	– 0,13	– 0,29	– 0,06	– 0,09	– 0,05

За весь анализируемый период с 2014 по 2018 гг. прочие расходы превышали прочие доходы.

Также поведем ретроспективный анализ, чтобы определить величину чистого оборотного капитала ПАО ЧЗ «Молния» таблица 23.

Таблица 23 – Ретроспективный анализ величины чистого оборотного капитала ПАО ЧЗ «Молния», за 2014–2018 год

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка, тыс. руб.	133432	115507	108441	135971	115364
Оборотные активы, тыс. руб.	244641	199082	215215	166056	155710
Краткосрочные пассивы, тыс. руб.	219576	74791	115731	71888	82552
Чистый оборотный капитал, тыс. руб.	48301	– 114364	35206	5358	9620
Отношение чистого оборотного капитала к выручке	0,36	– 0,99	0,32	0,04	0,08

Положительное значение чистого оборотного капитала говорит нам о том, что организация финансово устойчиво.

Сделаем обобщенную таблицу, в которой будут отражены все показатели в выручке таблица 24.

Таблица 24 – Доля основных показателей в выручке ПАО ЧЗ «Молния»

Показатели	Период, год					Среднее значение
	2014	2015	2016	2017	2018	
Затратоемкость, %	0,77	0,95	0,78	0,90	0,95	0,87
Отношение прочих доходов и расходов к выручке, доля	– 0,13	– 0,29	– 0,06	– 0,09	– 0,05	– 0,12
Оборотные активы к выручке, доля	1,83	1,72	1,98	1,22	1,35	1,62
Краткосрочные обязательства к выручке, доля	1,65	0,65	1,07	0,53	0,72	0,92

Для анализа мы использовали прогнозный уровень инфляции⁸.

Прогноз темпов роста производства в Российской Федерации в период 2019–2021 г. Представлен в таблице 25.

Таблица 25 – Прогноз темпов роста цен в Российской Федерации в период 2019 – 2021 год

Вариант прогноза	Темп роста, %		
	2019	2020	2021
Уровень инфляции	4,2	4,0	3,8

На основе допущений из вышеприведенных таблиц можно построить денежные потоки ПАО ЧЗ «Молния» на период с 2019 по 2021 гг. Ниже представлен расчет денежных потоков в таблице 26.

Таблица 26 – Прогнозирование отчета о финансовые результаты за 2019 –2021 год, тыс. руб.

Показатели	Период, год		
	2019	2020	2021
Выручка	120555	125378	130142
Себестоимость	114264	118835	123351
Валовая прибыль	6290,9	6542,54	6791,15
Коммерческие расходы	1759,78	1830,17	1899,72
Управленческие расходы	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	4531,12	4712,36	4891,43
Доходы от участия в других организациях	21,945	22,8228	23,6901
Проценты к получению	42,845	44,5588	46,252
Проценты к уплате	300,96	312,998	324,892
Прочие доходы	5979,49	6218,67	6454,98
Прочие расходы	11530,5	11991,8	12447,4
Прибыль до налогообложения	1256,09	1306,33	1355,97
Текущий налог	66,88	69,5552	72,1983
В т.ч. Постоянные налоговые обязательства	1327,15	1380,24	1432,68

⁹ <https://apecon.ru/prognoz-inflyatsii-na-gody-v-rossii>

Окончание таблицы 26

Изменение в отложенные налоговые обязательства	1614,53	1679,11	1742,91
Изменение отложенных налоговых активов	30,305	31,5172	32,7149
Прочее	25,08	26,0832	27,0744
Чистая прибыль	296,78	308,651	320,38

В таблице 27 представлен прогнозируемый денежный поток.

Таблица 27 – Прогнозирование денежного потока

Показатели	2018	2019	2020	2021
Оборотные активы	155710	162716,95	169225,628	175656,2
Краткосрочные пассивы	62552	65366,84	67981,5136	70564,811
Чистый оборотный капитал	93158	97350,11	101244,114	105091,39
Денежный поток	– 92874	97646,89	101552,766	105411,77

На рисунке 21 отражена динамика прогноза денежного потока.

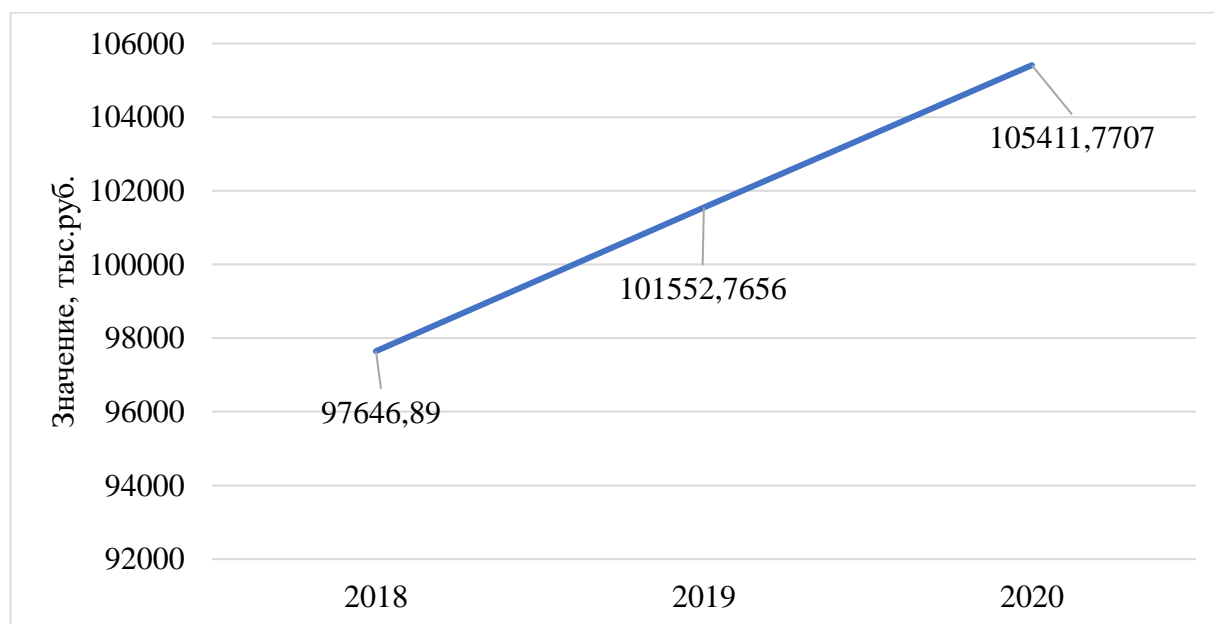


Рисунок 21 – Динамика прогноза денежного потока

Расчет ставки дисконтирования для прогнозного периода. Ставка дисконтирования определяется на основе следующих методов:

- метод кумулятивного построения;
- модель оценки капитальных активов;
- модель арбитражного ценообразования (многофакторная модель);
- модель средневзвешенной стоимости капитала.

В настоящей оценке расчет ставки дисконтирования будет произведен с помощью метода кумулятивного построения. Последовательность определения ставки дисконтирования методом кумулятивного построения изложена в несколько этапов:

- определение безрисковой ставки доходности;
- определение рисков, влияющих на вероятность получения доходов;
- определение величины поправки (премии) за риск;
- расчет ставки дисконтирования.

Для отрасли электроэнергетика можно выделить такие риски как: размер компании и индивидуальные риски (рентабельность продаж, темпы роста выручки, финансовая устойчивость и территориальная диверсификация).

Расчет ставки дисконтирования показана по формуле (28).

$$r = r_0 + S_1 + S_2 + S_3 + C, \quad (28)$$

где r – ставка дисконтирования;

r_0 – безрисковая доходность;

S_1 – премия за размер компании;

S_2 – премия за индивидуальные риски;

C – премия за страновой риск.

В качестве безрисковой ставки для прогнозного периода принимаем доходность к погашению ОФЗ (облигации федерального займа) со сроком до погашения равным длительности прогнозного периода (в нашем случае 3 лет).

При оценке стоимости бизнеса ПА ЧЧЗ «Молния» в качестве безрисковой ставки была взята доходность к погашению облигация федерального займа № ОФЗ (SU26214RMFS5) с датой погашения 27.05.2021 г. Доходность к погашению составляет 7,23 % на 03.01.2018 г. (первый день торгов в 2018 году).

Премии за каждый вид риска назначаются в пределах от 0 до 5/6 безрисковой доходности, исходя из оценочной практики. В данном случае эти пределы устанавливаются от 0 до 5,63%.⁹

Премия за размер компании назначается по формуле (29):

$$S1 = r \max x \left(1 - \frac{\text{ЧА оцен}}{\text{ЧА круп}}\right), \quad (29)$$

где S1 – премия за размер компании;

r – максимальное значение риска;

ЧА оцен – чистые активы оцениваемого предприятия;

ЧА круп – чистые активы крупнейшего предприятия в отрасли.

В расчете премии за размер компании будем использовать величину чистых активов «АО «НПК «СПП»». Данная компания является самой крупной по величине чистых активов, которые составляют 4 802 186,00 тыс. руб.

На основе полученных выше данных произведем расчет премии за размер компании

$$S1 = 5.63 * \left(1 - \frac{122\,197}{4\,802\,186}\right) = 5,49$$

Согласно мировой оценочной практике, премия за индивидуальный риск может назначаться в размере от 0 до 5,63 безрисковой ставки.

Премия за индивидуальный риск будет назначаться от 0 до 5,63%.

¹⁰Московская фондовая биржа, режим доступа

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/group=4&collection=3&boardgroup=57&data_type=current&mode=groups&sort=VALTODAY&order=desc

Также для расчета ставки дисконтирования для прогнозного периода будем использовать такие критерии как:

- закрытость компании;
- рентабельность продаж;
- темп роста выручки;
- финансовая устойчивость;

Тогда на каждый критерий будет приходиться максимум 1,12%. Данное значение получили исходя из того, что на каждый риск приходится 1,5 от 5,63%.

Ведем пропорциональную шкалу, в которой установим размер премии за несистематические риски.

Таблица 28 – Пропорциональная шкала премии за несистематические риски

Баллы	Риск
0	0
1	0,225
2	0,450
3	0,675
4	0,900
5	1,122

Премия за закрытость подразумевает возможность или невозможность инвестирования в закрытую компанию, т.е. чем более открыта компания и существует юридическая способность свободной продажи, то риск признается нулевым.

Для расчета премии сравним рентабельность продаж со среднеотраслевой. Для этого составим таблицу 29, в которой представим данные по компаниям: ЧЧЗ «Молния», «Вектор – НК», «Инженерные Технологии», «ЧЧЗ Восток».

Таблица 29 – Рентабельность продаж предприятий отрасли в 2018 году

Распределительная компания	Чистая прибыль, тыс,руб.	Выручка, тыс,руб.	Рентабельность продаж
ПАО ЧЧЗ «Молния»	284	115364	0,002
ООО «Вектор – НК»	34022	53022	0,642
ООО «Инженерные Технологии»	10544	64852	0,163
ООО ЧЧЗ «Восток»	7366	39263	0,188

Рассчитаем среднее значение рентабельности продаж. Среднее значение по отрасли будет составлять 0,5. Введем пропорциональную шкалу по данному критерию и занесем данные в таблицу 30.

Таблица 30 – Пропорциональная шкала по критерию «рентабельность продаж»

Баллы	Риск	Комментарий
0	0,000	Рентабельность оцениваемого предприятия равна или выше среднеотраслевой
1	0,225	Незначительно ниже среднеотраслевого значения
2	0,450	Значительно ниже, чем в среднем по отрасли
3	0,675	Близка к нулевому значению
4	0,900	незначительная убыточность
5	1,125	Значительная убыточность (>10%)

Рентабельность продаж ПАО ЧЧЗ «Молния» равна 0,002, что близка к нулевому значению, поэтому премию за риск рентабельности продаж примем равной 0,675.

Премия за риск, связанный с ростом выручки. Следующая составляющая совокупности премий несистематического риска является премия за темпы роста выручки.

Среднеотраслевой темп роста выручки ПАО ЧЧЗ «Молния» сравнивается со среднеотраслевым темпом роста. Необходимые данные представлены в таблице 31.

Таблица 31 – Темп роста выручки предприятий электроэнергетической отрасли за 2017–2018 год

Распределительная компания	Выручка за 2017 г., тыс. руб.	Выручка за 2018 г., тыс. руб.	Изменение выручки, %
ПАО ЧЧЗ «Молния»	135971	115364	– 15,16
ООО «Вектор – НК»	52 449	53022	1,09
ООО «Инженерные Технологии»	29901	64852	116,89
ООО «ЧЧЗ «Восток»	30458	39263	28,91

Среднее значение темпа роста выручки равно 32,93. Вводим пропорциональную шкалу для сравнения темпа роста выручки ПАО ЧЧЗ «Молния» и среднеотраслевого значения.

В таблице 32 представлена шкала соотношения премии за темпы роста выручки.

Таблица 32 – Шкала соотношения размера премии за темпы роста выручки

Баллы	Риск	Комментарий
0	0	Темп роста выручки оцениваемого предприятия равен или выше среднеотраслевого
1	0,225	Незначительно ниже среднеотраслевого значения
2	0,450	Значительно ниже, чем в среднем по отрасли
3	0,675	Близок к нулевому значению
4	0,900	Незначительная падение темпа роста выручки
5	1,125	Значительная падение темпа роста выручки

Темп роста выручки ПАО ЧЧЗ «Молния», ПАО ЧЧЗ «Молния» равна – 15,16%, что означает значительное падение темпа роста выручки, поэтому премию за риск рентабельности продаж примем равной 1,125.

Размер данной премии определяется как отношение собственных и заемных средств организации. В теории анализа финансовой отчетности под финансовой устойчивостью понимают такое соотношение активов и обязательств организации, которое гарантирует определенный уровень риска

несостоятельности организации. Таким образом, в качестве показателей финансовой устойчивости могут быть использованы коэффициенты, характеризующие структуру актива и пассива баланса, а также соотношения между отдельными статьями актива и пассива.

Отношение собственных и заемных средств организации ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2018 год таблица 33.

Таблица 33 – Отношение собственных и заемных средств организации ПАО ЧЧЗ «Молния» за 2018 год

Показатель	Величина, тыс.руб.
Заемный капитал	70834
Собственный капитал	122197
Коэффициент финансовой устойчивости	0,58

Оптимальным является такое соотношение, когда предприятие владеет 60% собственных средств и 40% заемных. В случае с ПАО ЧЧЗ «Молния» собственные средства составляют 64%, заемные же 36%.

По данному критерию примем премию за риск равную максимальному значению 0,225%.

Премия за территориальную диверсификацию назначается в зависимости от масштаба деятельности организации. В таблице 34 приведено соответствие масштаба деятельности компании и размера премии за риск в процентах.

Таблица 34 – Пропорциональная шкала размера премии за территориальную диверсификацию предприятия

Баллы	Риск	Территориальная диверсификация предприятия
0	0	Международный рынок
1	0,225	Российский рынок
2	0,450	Региональный рынок
3	0,675	Областной рынок
4	0,900	Городской рынок
5	1,125	Локальный рынок

Предприятие ведет свою деятельность на российском и международном рынке, поэтому риск за территориальную диверсификацию принимаем равным 0%.

Премию за страновой риск (С) примем равной 0, так как оценка стоимости бизнеса осуществляется для целей внутреннего инвестирования (для российского инвестора).

Расчет ставки дисконтирования представлен в таблице 35.

Таблица 35 – Расчет ставки дисконтирования для прогнозного периода.

Слагаемые ставки дисконтирования	%
Безрисковая ставка доходности	7,5
Премия за размер компании	5,49
Премия за индивидуальные (несистематические) риски	2,025
Страновой риск	0,00
Ставка дисконтирования для периода	15,015

Определение постпрогнозной стоимости бизнеса основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы компании стабилизируются, и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

Для определения стоимости предприятия в постпрогнозный период воспользуемся моделью Гордона. Эта модель предполагает капитализацию годового дохода постпрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии в прогнозе темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта.

Согласно модели Гордона постпрогнозная стоимость бизнеса определяется по формуле (30):

$$FV = \frac{CF5 \times (1+g)}{r-g}, \quad (30)$$

где CF5 – денежный поток последнего года прогнозного периода;

r – ставка дисконтирования постпрогнозного периода;

g – долгосрочные темпы роста денежного потока.

При отсутствии данных о темпах роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконтирования. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в постпрогнозный период и предполагает, что величины износа основных средств и капиталовложений равны.

По вышеизложенной формуле стоимость бизнеса определяется на момент окончания прогнозного периода и поэтому требует приведения на дату оценки поставке дисконта прогнозного периода.

Определение ставки дисконтирования для постпрогнозного периода.

В качестве безрисковой ставки примем доходность по государственным облигациям федерального займа ОФЗ (SU46020RMFS2) с датой погашения 06.02.2036 г с доходностью на дату оценки 7,6 %.¹⁰

Дополнительные премии за риск инвестирования можем найти в пределах от 0 до 5/6 безрисковой доходности, также, как и при нахождении ставки в прогнозный период. Для прогнозного периода от 0 до 6,3 % при r0 равном 7,6%.

Далее находим соответствие того, что премия за риск для постпрогнозного периода рассчитывается на предположении, что снижение безрисковой ставки в постпрогножном периоде по отношению к прогнозируемому периоду вызовет снижение величины дополнительной премии за риск. Пропорциональное изменение ставки дисконтирования в прогнозный и постпрогнозный период составило:

¹¹ <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=SU46020RMFS2>

$$\frac{6,3}{5,63} = 1,119$$

На эту величину изменятся дополнительные риски в постпрогнозный период. Значит, величину дополнительных рисков в постпрогнозный период можно определить следующим образом:

$$2,025 \times 1,119 = 2,26$$

Расчет премии за размер компании:

$$S1 = 6,3 \times \left(1 - \frac{122\,197}{4\,802\,186}\right) = 6,1425$$

Тогда ставка дисконтирования для постпрогнозного периода равна:

$$7,6 + 6,1425 + 2,26 = 16$$

Итоговая величина стоимости бизнеса доходным подходом в рамках метода дисконтирования денежных потоков определяется путем сложения приведенной к дате оценки текущей стоимости денежных потоков прогнозного периода и постпрогнозной стоимости бизнеса, которую также следует привести к дате оценки.

Расчет стоимости бизнеса в рамках доходного подхода при применении метода дисконтированных денежных потоков находится по формуле (31):

$$C = \frac{CF_t}{(1+t)} + \frac{FV}{(1+r)^n}, \quad (31)$$

где C – стоимость предприятия, рассчитанная доходным подходом;

CF_t – денежные потоки за год t прогнозного периода;

FV – постпрогнозная стоимость бизнеса;

r – ставка дисконтирования для прогнозного периода;

n – лет прогнозного периода.

Коэффициент дисконтирования для определения итоговой стоимости бизнеса находится по формуле (32)

:

$$K_{dt} = \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (32)$$

где K_{dt} – коэффициент дисконтирования для года t прогнозного периода;

t – год прогнозного периода;

r – ставка дисконтирования для прогнозного периода.

Постпрогнозная стоимость приводится к дате оценки путем умножения стоимости на коэффициент дисконтирования, рассчитанного для последнего года.

В таблице 36 приведены исходные данные для расчета итоговой стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» в рамках доходного подхода.

Таблица 36 – Исходные данные для расчета итоговой стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния», за 2019 – 2021 год

Наименование показателя	Период, год			Постпрогнозная стоимость
	2019	2020	2021	
Прогнозный денежный поток	97646,89	101552,77	105411,77	84 187

Постпрогнозная стоимость ПАО ЧЧЗ «Молния» в пересчете на коэффициент дисконтирования представлена в таблице 37.

Таблица 37 – Постпрогнозная стоимость бизнеса за 2019 – 2021 год, тыс. руб.

Наименование показателя	Период, год			Постпрогнозная стоимость
	2019	2020	2021	
Прогнозируемый денежный поток	97646,89	101552,77	105411,77	302 158,71
Прогнозный денежный поток с учетом дисконтирования	84 910,334	76 788,48	69 309,95	
Стоимость ПАО ЧЧЗ «Молния»	302 158,71			

Исходя из проведенных расчетов итоговая величина стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» в рамках доходного подхода составляет 302 158,71 тыс. руб.

3.3 Оценка стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием затратного подхода.

Затратный подход к оценке стоимости бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек на создание его активов, исходя из представления об их гипотетической продаже. Данный подход основан на принципе замещения, который, применительно к оценке стоимости бизнеса, звучит следующим образом: стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен аналогичный объект, обладающий эквивалентной полезностью.

Затратный подход наиболее применим для оценки предприятий, имеющих разнородные активы, в том числе финансовые, а также когда бизнес не приносит устойчивый доход

Методы затратного подхода базируются на одной информационной базе — балансе предприятия. Самыми распространенными в рамках затратного подхода являются: метод чистых активов (накопленных активов) и метод ликвидационной стоимости.

Используемые при затратном подходе методы представлены на рисунке 22.



Рисунок 22. — Методы затратного подхода к оценке стоимости бизнеса

Метод накопленных активов применяется к оценке нормально функционирующих предприятий, если у оценщика имеется обоснованная уверенность относительно функционирования предприятия в будущем и осуществляется путем вычитания из суммы рыночной или иной стоимости активов текущей стоимости обязательств.

Метод ликвидационной стоимости в оценке бизнеса используется для определения ликвидационной стоимости предприятия, то есть общей стоимости, по которой могут быть проданы активы и обязательства этого предприятия в связи с прекращением его деятельности.

Особенностью ликвидационной стоимости является то, что она учитывает ограниченность срока экспозиции оцениваемого объекта (или его имущества).

При определении ликвидационной стоимости бизнеса стоимость деловой репутации и нематериальных активов, связанных с получением доходов в будущем, обесценивается и принимается равной нулю.

Поскольку по результатам предварительно проведенного анализа финансового состояния ПАО ЧЗ «Молния» было вынесено утверждение о его высоком уровне финансовой устойчивости и эффективности деятельности, при оценке стоимости бизнеса с применением затратного подхода будем использовать метод чистых активов.

Метод чистых активов включает в себя следующие этапы:

1) анализ данных бухгалтерского учета и отчетности предприятия с целью выявления активов и пассивов, принимаемых к расчету стоимости предприятия затратным подходом;

2) оценка рыночной стоимости объектов, отраженных в составе активов предприятия;

3) оценка текущей стоимости объектов, отраженных в составе обязательств предприятия;

4) расчет стоимости предприятия как разницы между рыночной стоимостью совокупных активов предприятия и текущей стоимостью его обязательств, и внесение необходимых поправок при необходимости.

В процессе выявления активов и пассивов, принимаемых к расчету стоимости предприятия, необходимо руководствоваться действующим на дату оценки порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. Таким актом, в настоящее время, является утвержденный Приказом Министерства финансов РФ от 28.08.2014 г. № 84н «Порядок определения стоимости чистых активов»

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

1) внеоборотные активы (основные средства, финансовые вложения, отложенные налоговые активы и прочие внеоборотные активы);

2) оборотные активы (запасы, НДС, дебиторская задолженность, финансовые вложения, денежные средства и их эквиваленты, прочие оборотные активы).

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

1) долгосрочные обязательства по займам и кредитам, прочие обязательства;

2) краткосрочные обязательства по займам и кредитам;

3) кредиторская задолженность;

4) отложенные налоговые обязательства;

5) оценочные обязательства;

6) прочие долгосрочные и краткосрочные обязательства.

По итогам оценки активов и пассивов определяется предварительная величина стоимости предприятия как разница между рыночной стоимостью совокупных

активов предприятия и текущей стоимостью его обязательств. Эта предварительная величина представляет собой стоимость 100% пакета акций.

При использовании метода чистых активов для оценки стоимости бизнеса оценщик руководствуется следующими источниками информации:

- 1) бухгалтерская отчетность предприятия;
- 2) данные синтетического и аналитического учета предприятия;
- 3) данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия;
- 4) данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия;
- 5) данные о текущей величине обязательств предприятия;
- 6) данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости (доходности) нематериальных активов предприятия;
- 7) прочая информация о рыночной или иной стоимости активов, обязательств, вещных и иных прав и обязанностей предприятия.

Поскольку в условиях выполнения данной работы невозможно оценить рыночную стоимость активов и пассивов, состоящих на балансе ПАО ЧЧЗ «Молния», при применении метода Чистых активов будем использовать нескорректированные данные бухгалтерской отчетности предприятия. Данные для расчета представлены в таблице 38.

Таблица 38 – Исходные данные для определения стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» методом чистых активов, тыс. руб.

I. Внеоборотные активы	на конец 2018	IV. Долгосрочные обязательства	на конец 2018
Нематериальные активы	188	Отложенные налоговые обязательства	8282
Основные средства	25636		
Финансовые вложения	9655		
Отложенные налоговые активы	1842		
II. Оборотные активы		V. Краткосрочные обязательства	
Запасы	91 894	Заемные средства	2057
Дебиторская задолженность	22 569		
Финансовые вложения	25 721	Кредиторская задолженность	58339
Денежные средства и денежные	15 400		
прочие оборотные активы	125	Оценочные обязательства	2156
Всего активов, принятых к расчету	193030	Всего пассивов, принятых к расчету	70834

Исходя из проведенных расчетов, стоимость чистых активов ПАО ЧЧЗ «Молния» на дату оценки составляет: 122 196 тыс. руб.

3.4 Согласование результатов и вывод по экспертизе оценки стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния»

Необходимо согласовать полученные результаты.

Целью согласования результатов использования несколько методов является определение преимуществ и недостатков каждого из них и, тем самым, выработка единой стоимостной оценки. Преимущества и недостатки каждого метода определяются по следующим критериям:

- возможность отразить действительные намерения потенциального покупателя или продавца;

- тип, качество и обширность информации, на основе которой проводится анализ;

- способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

Окончательное итоговое суждение эксперта о результате расчета выносится на основе полученных ориентиров, полученных в рамках использования методов. Для согласования результатов необходимо определить веса, в соответствии с которым отделенные, ранее полученные ориентиры, сформируют итоговую величину результата.

Для расчета весов использованных методов сделаем следующие вычисления:

- построим таблицу факторов, присвоив каждому методу баллы в соответствии с пятью критериями;

- определим сумму баллов каждого метода;

- определим сумму баллов всех используемых методов;

- из отношения суммы баллов каждого метода к сумме баллов всех использованных методов найдем расчетный вес метода в процентах;

- на основе результатов рассчитаем согласованную стоимость на вычислительный вес этого метода и округлим с точностью до одного рубля для получения окончательного результата.

Таблица 39 – Согласования результатов и определение стоимости организации
 ПАО ЧЧЗ «Молния»

Критерии	Сравнительный подход	Затратный подход	Доходный подход
Величина ориентира, тыс. руб.	322 680,29	132 668	302 158,70
Применимость подхода согласно утвердившимся в России и мире принципам	100	100	100
Адекватность, достоверность и достаточность информации, на основе которой проводилась оценка	20	40	40
Способность подхода отразить мотивацию, действительные намерения типичного покупателя(продавца), прочие реалии спроса (предложения) в статистике динамике	40	40	20
действительность подхода в отношении учёта конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски)	40	20	40
Способность метода учитывать факторы, специфические для объекта, такие, как соответствие законодательной и нормативной базам, местоположение, локальное окружение, размер, качество и т.п.	40	20	40
Итого баллов данного подхода	240	220	240
Общая сумма баллов			
Вес подхода	0,34	0,32	0,34
Вклад ориентира в общую стоимость, тыс. руб.	107 711	42 454	102 734
Согласованная величина стоимости, тыс. руб.	252 899		

Таким образом итоговая рыночная стоимость предприятия ПАО ЧЧЗ «Молния» составляет 252 899 тыс. руб.

Выводы по разделу три

В рамках каждого из 3 подходов были получены следующие результаты:

– стоимость бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния», полученная в рамках затратного подхода методом некорректируемых чистых активов, составила на дату оценки 132 668 тыс. руб.

– стоимость бизнеса ПАО ЧЗ «Молния», определенная в рамках сравнительного подхода методом рынка капитала, равна 322 680,29 тыс. руб.

– стоимость бизнеса ПАО ЧЗ «Молния», определенная в рамках доходного подхода дисконтированных денежных потоков, составила на дату оценки 302 158,70 тыс. руб.

При проведении экспертизы оценки стоимости бизнеса с использованием трех методов оценки, а именно метода некорректируемых чистых активов, метода рынка капитала и метода дисконтированных денежных потоков была установлена рыночная стоимость ПАО ЧЗ «Молния» на дату оценки 01.01.2019, равная 252 899 тыс. руб.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящей работе были рассмотрены и изучены теоретические и прикладные аспекты судебной экономической экспертизы оценки стоимости бизнеса на примере ПАО ЧЧЗ «Молния».

Для этого в ходе выполнения работы были решены поставленные задачи. Раскрыта нормативно – правовая база, на которой основывается производство судебных экспертиз.

Были сделаны выводы, что деятельность судебных экспертов при производстве судебных экспертиз регламентируется Федеральным законом № 73 – ФЗ «О государственной судебно – экспертной деятельности в РФ», а также процессуальным законодательством различных отраслей права.

При проведении судебной оценочной экспертизы и составлении экспертного заключения должны соблюдаться как требования законодательства о судебно – экспертной деятельности и процессуального права, так и требования законодательства об оценочной деятельности, установленные Федеральным законом «Об оценочной деятельности в РФ» и Федеральными стандартами оценки. Заключение эксперта составляется судебным экспертом, назначаемым определением суда, следователя или органа дознания или по ходатайству одной из сторон, так, как только суд обладает правом назначения процессуальных действий.

Проведена оценка финансового состояния ПАО ЧЧЗ «Молния».

В ходе проведения финансового анализа было установлено, что ПАО ЧЧЗ «Молния» функционирует не стабильно и имеет не устойчивые темпы роста основных показателей деятельности.

Величина чистой прибыли как один из основных показателей, характеризующих эффективность деятельности организации, в 2018 г. по отношению к 2014 г. сократилась на 9 046 тыс. руб.

Величина собственного капитала организации увеличилась на 3 380 тыс. руб., на фоне сокращения заемного капитала по отношению к 2014 г. на 153 217 тыс. руб.

Компания обладает финансовой устойчивостью и высоким уровнем рентабельности. Показатели деловой активности и платежеспособности находятся на высоком уровне.

Были рассмотрены подходы к оценке стоимости бизнеса: сравнительный, доходный и затратный подходы, выделены их основные методы.

Среди основных методов сравнительного подхода были выделены метод рынка капитала, метод сравнения продаж и метод отраслевых коэффициентов.

Из основных методов доходного подхода к оценке были рассмотрены метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков.

Самыми распространенными в рамках затратного подхода к оценке стоимости бизнеса являются метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Была проведена оценка рыночной стоимости на примере компании ПАО ЧЧЗ «Молния», стоимость которой, оцененная в рамках 3 подходов к оценке, составила: 252 899 тыс. руб.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Федеральный закон от 31.05.2001 г. № 73 – ФЗ «О государственной судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации». – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 14.05.2018.
- 2 Гражданский кодекс Российской Федерации (Федеральный закон от 30.11.1994 г. № 51 – ФЗ). – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 14.05.2018.
- 3 Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации (Федеральный закон от 14.11.2002 № 138 – ФЗ). – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 14.05.2018.
- 4 Уголовный кодекс Российской Федерации (Федеральный закон от 13.06.1996 № 63 – ФЗ). – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 14.05.2018.
- 5 Уголовно – процессуальный кодекс Российской Федерации (Федеральный закон от 18.12.2001 № 174 – ФЗ). – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 14.05.2018.
- 6 Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135 – ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 14.05.2018.
- 7 Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)». – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>. Дата обращения – 20.05.2018.
- 8 Настольная книга судьи. Судебная экспертиза / Е.Р. Россинская., Е.И. Галяшина – М.: Проспект, 2010 – 464 с.
- 9 Статистика Центрального банка РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/pw.aspx?file=/statistics/credit_statistics/refinancing_rates.htm

- 10 Оценка стоимости предприятия (бизнеса): текст лекций / А.В. Карпушкина. – Челябинск: Изд – во ЮУрГУ, 2008. – 92 с. 98
- 11 Судебная экспертиза (заключение эксперта): типичные ошибки / Е.Р. Россинская. – М.: Проспект, 2012. – 544 с.
- 12 Экономический анализ: учебное пособие / Н.Н. Котова. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2014. – 90 с.
- 13 Мониторинг состояния промышленности на основе индексов ИПЕМ [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: https://www.ruscable.ru/other/20180124_index_dec_2017.pdf – С. 10.
- 14 Портал выбора технологий и поставщиков [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://tadviser.ru/a/38403>.
- 15 Финансовый портал Investing.com [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <https://ru.investing.com/rates-bonds/russia-10-year-bondyield>.
- 16 Аналитический бюллетень «Отрасли Российской экономики: производство, финансы, ценные бумаги: нефтегазодобычи и переработка» выпуск № 198 – Информационное агентство «АК & М» – С. 37.
- 17 Оценка рыночной стоимости предприятия (методические рекомендации по оценочной деятельности) / Комитет Торгово – промышленной палаты РФ по оценочной деятельности – 29 с.
- 18 Приказ Министерства финансов РФ от 28.08.2014 г. № 84н «Порядок определения стоимости чистых активов». – Режим доступа. – URL: <http://www.consultant.ru>.
- 19 Криминалистическая энциклопедия / Белкин Р.С. – М.: БЕК, 1997. – 157 с.
- 19 Стратегия управления экономической безопасностью предприятий/ Гре – бенников В.В. – Воронеж 2008. – 212 с.
- 20 Предпринимательство: пер. с англ. / Найт Ф.Х. М. Дело, 2016. – 360 с

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 «Экономическая безопасность»

Экспертиза оценки рыночной стоимости компании (на примере ОАО «ЧЗ Молния»)

АЛЬБОМ ИЛЛЮСТРАЦИЙ
К ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЕ
ЮУрГУ – 38.05.01. 2019 173. ВКР

Количество листов _____

Руководитель ВКР, доцент, к.т.н
_____/ Солодкина Л.А.
_____/ 2019 г.

Автор
студент группы ЭУ – 523
_____/ Зорков Н.В. /
_____/ 2019 г.

Челябинск 2019

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 «Экономическая безопасность»

Выпускная квалификационная работа на тему:

Экспертиза оценки рыночной стоимости компании ПАО ЧЧЗ
«Молния»

Выполнил студент группы ЭУ-523 Зорков Н.В.
Руководитель: к.т.н., доцент Солодкина Л.А.

Цели и задачи исследования

Цель исследования

изучить теоретические и прикладные аспекты судебной экономической экспертизы оценки стоимости бизнеса на примере предприятия ПАО ЧЧЗ «Молния»

Задачи исследования:

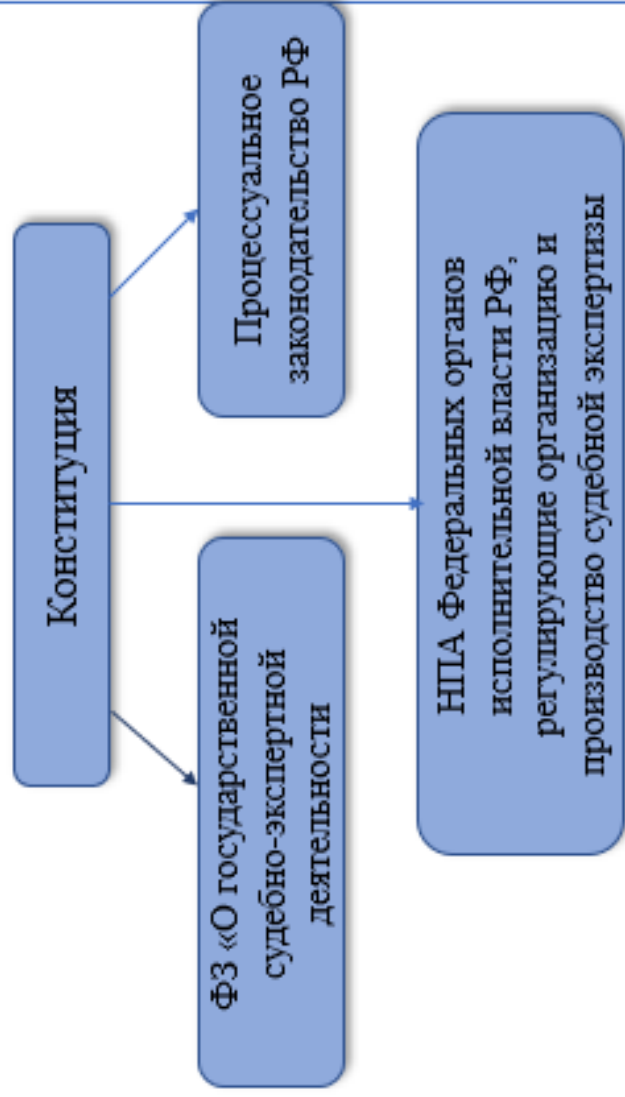
- 1) изучить подходы и методы определения стоимости компании (бизнеса);
- 2) произвести анализ финансовый состояния предприятия;
- 3) провести расчет рыночной стоимости компании ПАО ЧЧЗ «Молния»;

Нормативно – правовые основы судебной экспертизы

Судебная оценочная экспертиза – это процессуальное действие, состоящее из проведения исследования и дачи заключения экспертом по вопросам, разрешение которых требует специальных знаний в области оценочной деятельности и которые поставлены перед экспертом судом или следователем в целях установления обстоятельств, подлежащих доказыванию к конкретному делу.

Принципы судебно-экспертной деятельности

- законность;
- независимость эксперта;
- объективность;
- соблюдение прав и свобод человека и гражданина;
- всесторонность и полнота исследования.



Объекты и субъекты оценки

Субъектами оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями, и потребителями их услуг

Объектами оценки могут быть :

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида;
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги)
- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Краткая характеристика ПАО «ЧЧЗ Молния»

- один из старейших часовых заводов России.
- производитель высокоточных и надежных механических приборов измерения времени, способных работать в экстремальных условиях и агрессивных средах
- занимает 15 место в отрасли по объему выручки и 2615 место по региону.
- являлась поставщиком в 67 государственных контрактах на сумму 59 652 700 руб.

АО "103 Арсенал"

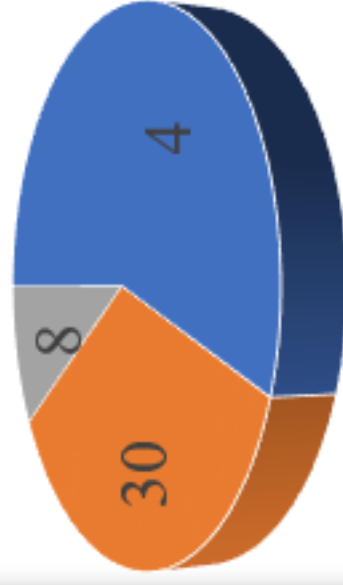
5 контрактов на 8 099 772 руб.

ПАО "Туполев"

7 контрактов на 7 518 632 руб.

АО "514 АРЗ"

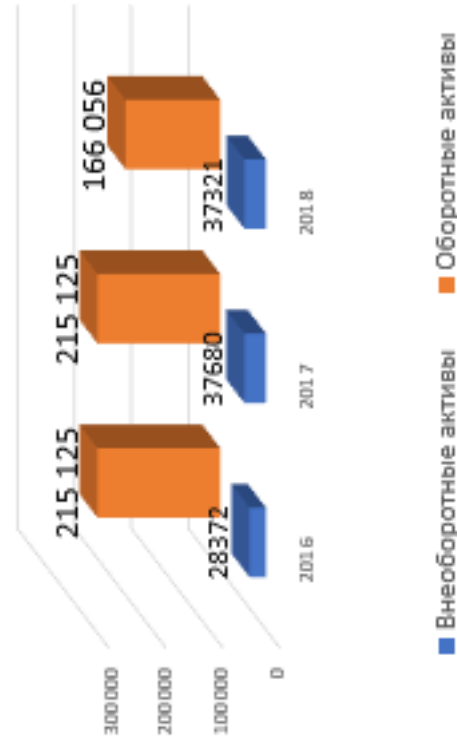
7 контрактов на 7 373 819 руб.



■ истец ■ ответчик ■ третье лицо

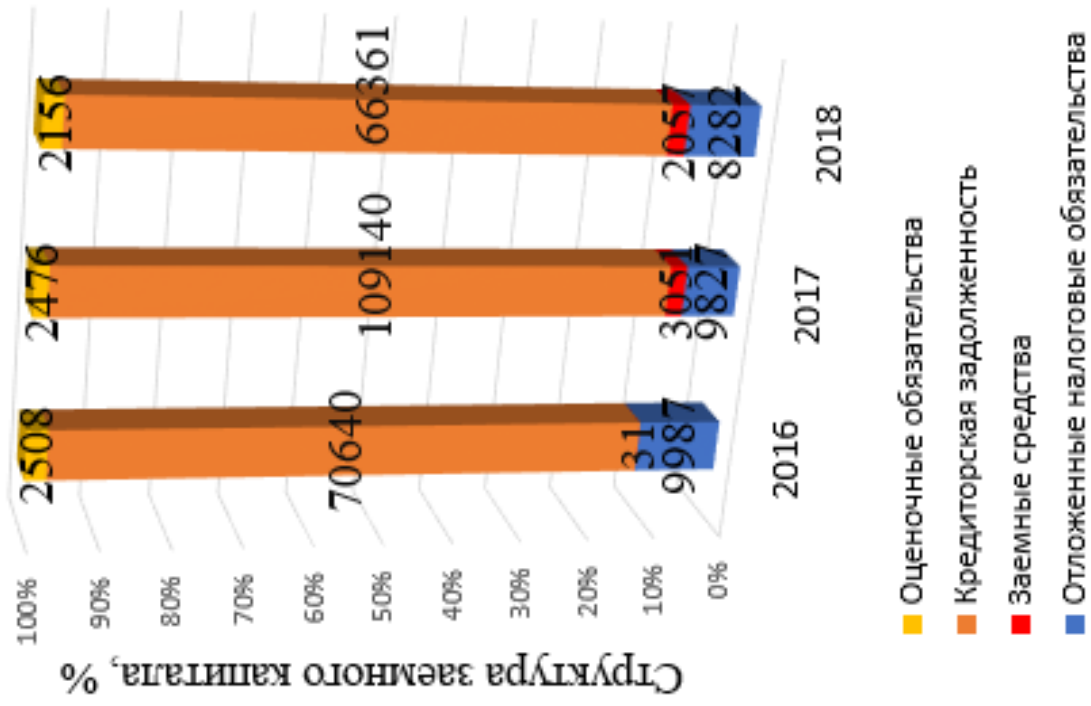
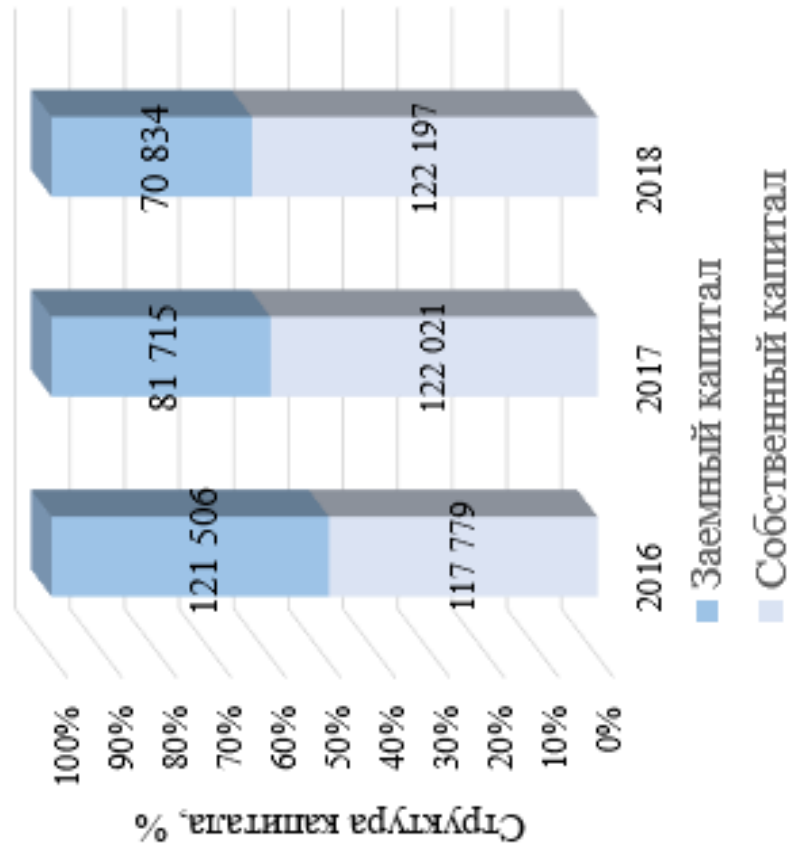
Актив Баланса ПАО ЧЧЗ «Молния»

Наименование показателя	2016	2017	2018
I Внеоборотные активы			
Нематериальные активы	300	330	188
Основные средства	16 567	25 882	25 636
Финансовые вложения	9 724	9 655	9 655
Отложенные налоговые активы	1 781	1 813	1 842
Итого по разделу I	28 372	37 680	37 321

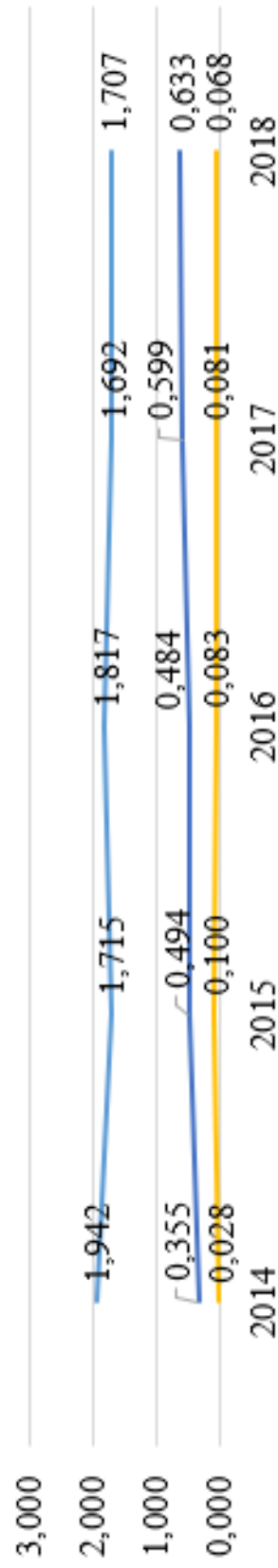


Наименование показателя	2016	2017	2018
II Оборотные активы			
Запасы	72 951	104 576	93 123
Дебиторская задолженность	76 495	59 888	46 105
Финансовые вложения	521 450	49 800	18 722
Денежные средства и денежные эквиваленты	5 484	861	8 106
Итого по разделу II	215 215	215 215	166 056

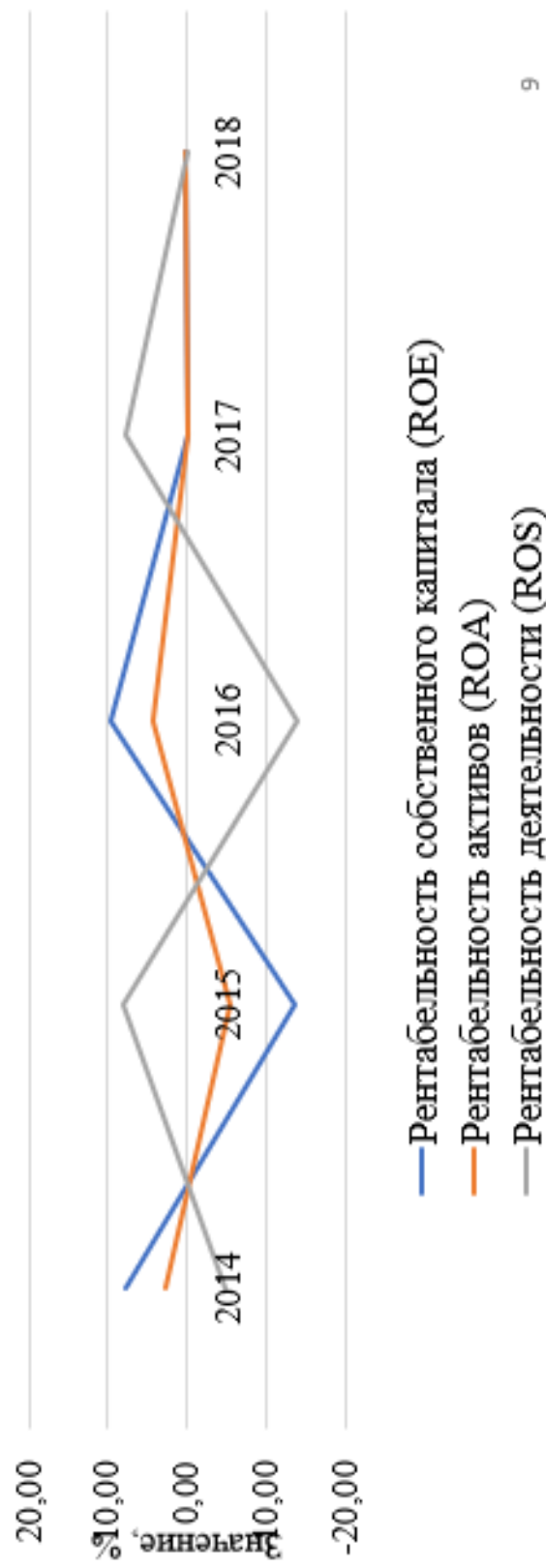
Структура имущества ПАО ЧЗ «Молния»



Анализ финансового состояния ПАО ЧЗ «Молния»

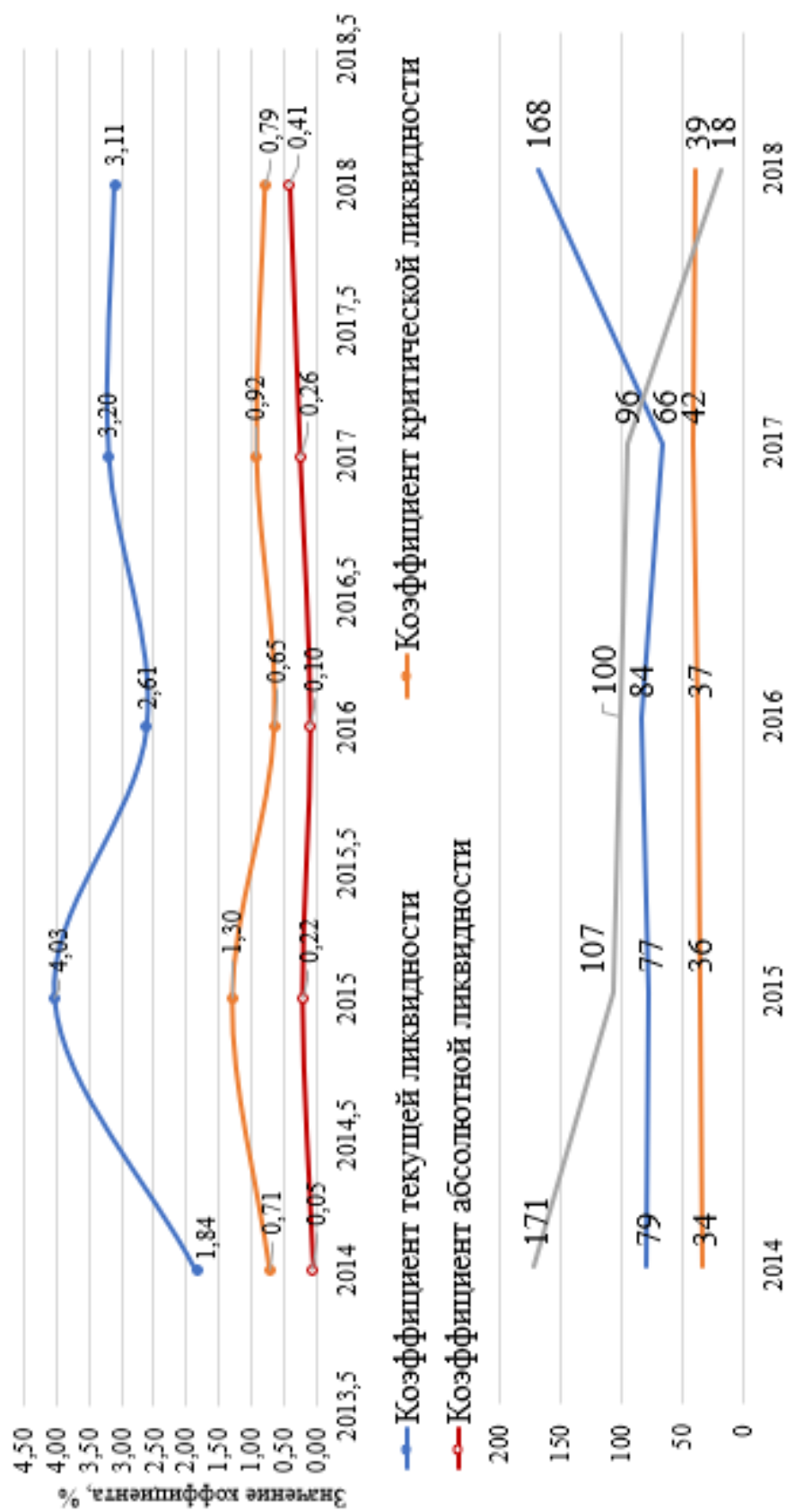


— Коэфф. фин. автономии — Коэфф. Долг. задолженности — Коэфф. Кратк. задолженности



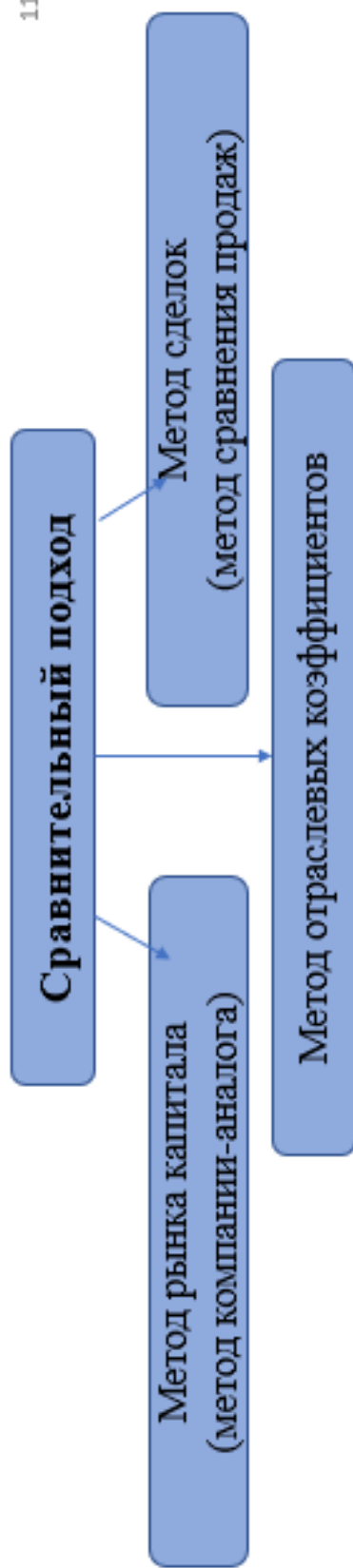
— Рентабельность собственного капитала (ROE)
 — Рентабельность активов (ROA)
 — Рентабельность деятельности (ROS)

Анализ финансового состояния ПАО ЧЗ «Молния»



Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием сравнительного подхода

11



Информация об объекте оценке и объектах - аналогах

Показатели	Объект оценки	Объекты - аналоги		
	ПАО ЧЗ «Молния»	ОАО «ЗЧЗ»	ПАО «Красногвардеец»	ПАО «Уральский завод РТИ»
Количество выпущенных акций	47 582	30 916	574 204	403 944
Цена акций, руб./шт.	2,5	0,5	1,0	1,0
Рыночная капитализация	118 955	15 458	574 204	4033 944
Чистая прибыль, тыс. руб.	284	- 1 863	- 17 933	1 053
Выручка	115 364	141 614	65 388	1 637 902
Величина активов, тыс. руб.	193 031	82 183	144 578	983 446

Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием сравнительного подхода

Расчет ценовых мультипликаторов для объектов - аналогов

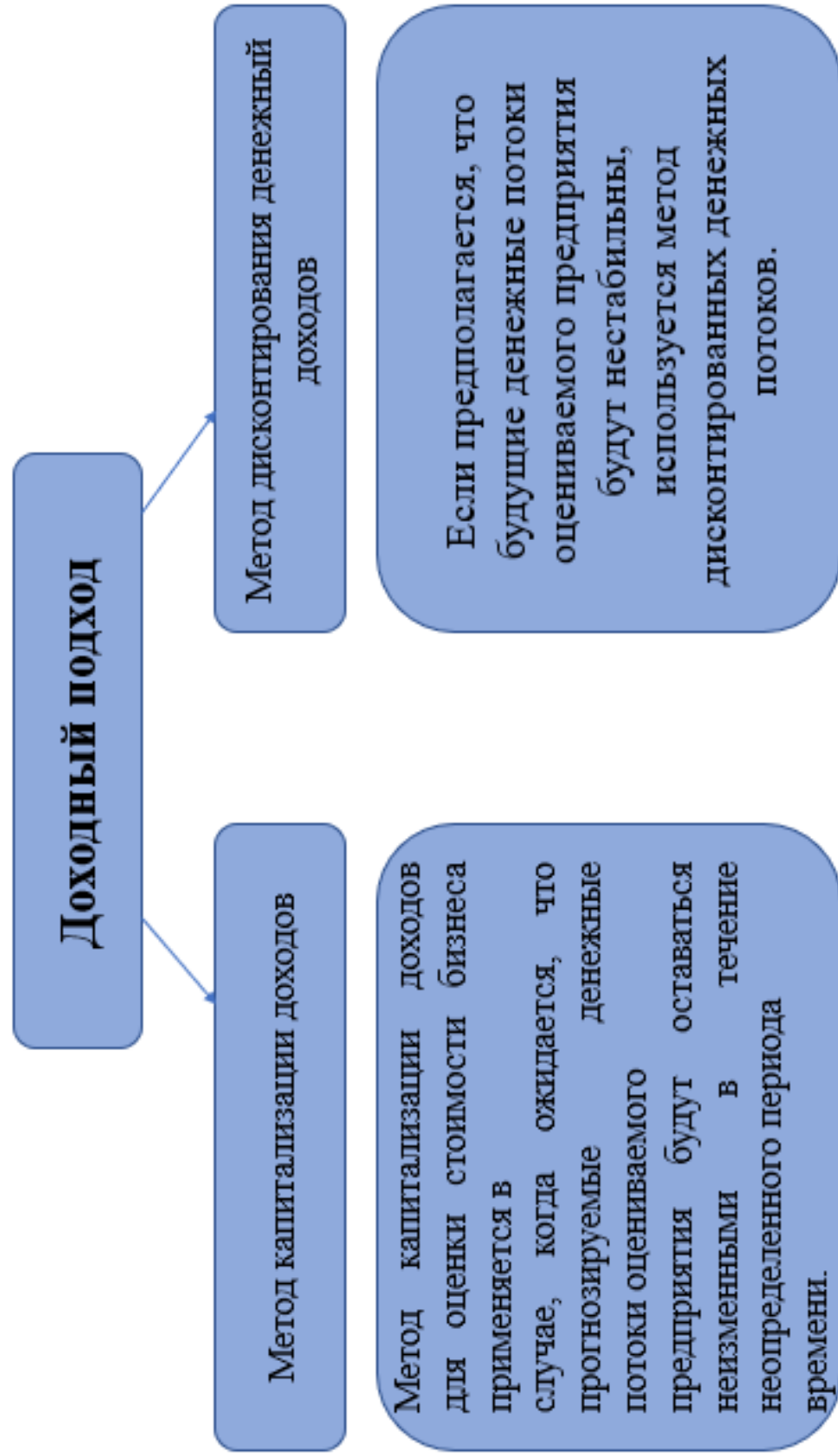
Мультипликатор	Объекты - аналоги		Среднее значение
	ОАО «ЗЧЗ»	ПАО «Красногвардеец» ПАО «Уральский завод РТИ»	
Цена/выручка	0,11	8,78	0,25
Цена/активы	0,19	3,97	0,41

Расчет стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием ценовых мультипликаторов

Показатели	Величина показателя	Мультипликатор	Итоговая величина
Выручка, тыс. руб.	115 364	3,05	351 370
Активы, тыс. руб.	193 031	1,52	293 990

Итоговая величина стоимости бизнеса ПАО ЧЗ «Молния» в рамках сравнительного подхода составляет 322 680,29 тыс. руб.

Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием Доходного подхода



Определение стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием доходного подхода

Отчёт о финансовом результате ПАО ЧЧЗ «Молния»

Показатели	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка	133432	115507	108441	135971	115 364
Себестоимость	102084	109707	85024	122324	109 344
Валовая прибыль	31348	5800	23417	13647	6020
Коммерческие расходы	1433	1558	2205	2581	1684
Управленческие расходов	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	29915	4242	21212	11066	4336
Проценты к получению	3507	2163	1133	180	41
Проценты к уплате	325	9	343	28	288
Прочие доходы	24058	96741	17815	14360	5722
Прочие расходы	42253	79993	24201	26732	11034
Прибыль до налогообложения	14902	23145	15620	-1144	1202
Текущий налог	2115	0	48	303	64
Чистая прибыль	9320	16872	10399	42	284

**Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием
доходного подхода**

Доля основных показателей в выручке ПАО ЧЗ «Молния»

Показатели	Период, год					Среднее значение
	2014	2015	2016	2017	2018	
<u>Затрапоемкость, %</u>	0,77	0,95	0,78	0,90	0,95	0,87
Отношение прочих доходов и расходов к выручке, доля	-0,13	-0,29	-0,06	-0,09	-0,05	-0,12
Оборотные активы к выручке, доля	1,83	1,72	1,98	1,22	1,35	1,62
Краткосрочные обязательства к выручке, доля	1,65	0,65	1,07	0,53	0,72	0,92

Прогноз темпов роста цен в Российской Федерации в период 2019 –2021 г.

Вариант прогноза	Темп роста, %		
	2019	2020	2021
Уровень инфляции	4,2	4,0	3,8

Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием доходного подхода

Прогнозирование отчета о финансовых результаты за 2019 – 2021 год, тыс. руб.

Показатели	Период, год		
	2019	2020	2021
Выручка	120555	125378	130142
Себестоимость	114264	118835	123351
Валовая прибыль	6290,9	6542,54	6791,15
Коммерческие расходы	1759,78	1830,17	1899,72
Управленческие расходы	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	4531,12	4712,36	4891,43
Доходы от участия в других организациях	21,945	22,8228	23,6901
Проценты к получению	42,845	44,5588	46,252
Проценты к уплате	300,96	312,998	324,892
Прочие доходы	5979,49	6218,67	6454,98
Прочие расходы	11530,5	11991,8	12447,4
Прибыль до налогообложения	1256,09	1306,33	1355,97
Текущий налог	66,88	69,5552	72,1983
Чистая прибыль	296,78	308,651	320,38

Расчет стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния» ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Расчет ставки дисконтирования $r = r_0 + S_1 + S_2 + S_3 + C,$

Премия за размер компании $S_1 = r \max x \left(1 - \frac{\text{ЧА оцен}}{\text{ЧА круп}}\right)$

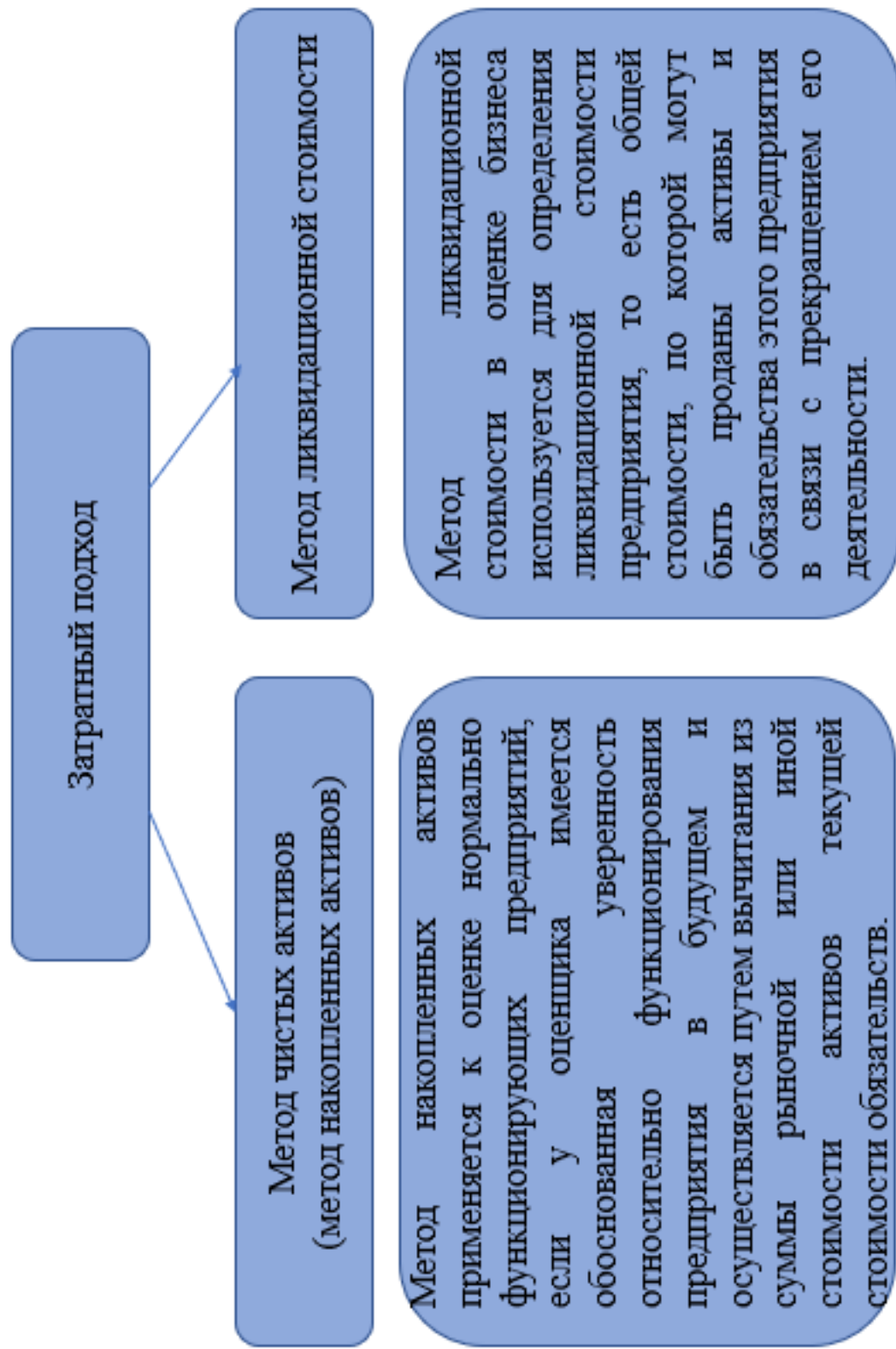
Слагаемые ставки дисконтирования	%
Безрисковая ставка доходности	7,5
Премия за размер компании	5,49
Премия за индивидуальные (несистематические) риски	2,025
Страновой риск	0,00
Ставка дисконтирования для периода	15,015

Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием доходного подхода

Наименование показателя	Период, год		Пост прогнозная стоимость
	2019	2020	
Прогнозируемый денежный поток	97646,89	101552,77	105411,77
Прогнозный денежный поток с учетом дисконтирования	84 910,334	76 788,48	69 309,95
Стоимость ПАО ЧЗ «Молния»	302 158,71		

Итоговая величина стоимости бизнеса ПАО ЧЗ «Молния» в рамках доходного подхода составляет 302 158,71 тыс. руб.

Определение стоимости ПАО ЧЗ «Молния» с использованием затратного подхода



Определение стоимости ПАО ЧЧЗ «Молния» с использованием затратного подхода

I. Внеоборотные активы	на конец 2018	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	на конец 2018
Нематериальные активы	188		
Основные средства	25636		
Финансовые вложения	9655	Отложенные налоговые обязательства	8282
Отложенные налоговые активы	1842		
II. Оборотные активы		V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	
Запасы	91 894	Заемные средства	2057
Дебиторская задолженность	22 569		
Финансовые вложения	25 721	Кредиторская задолженность	58339
Денежные средства и денежные прочие оборотные активы	15 400	Оценочные обязательства	2156
125			
Всего активов, принятых к расчету	193030	Всего пассивов, принятых к расчету	70834

Согласование результатов по экспертизе оценки стоимости бизнеса ПАО ЧЧЗ «Молния»

Критерии	Сравнительный подход	Загранный подход	Доходный подход
Величина ориентира, тыс. руб.	322 680,29	132 668	302 158,70
Применимость подхода согласно утвердившимся в России и мире принципам	100	100	100
Адекватность, достоверность и достаточность информации, на основе которой проводилась оценка	20	40	40
Способность подхода отразить мотивацию, действительные намерения типичного покупателя(продавца), прочие реалии спроса (предложения) в статистике динамике	40	40	20
действительность подхода в отношении учёта конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски)	40	20	40
Способность метода учитывать факторы, специфические для объекта, такие, как соответствие законодательной и нормативной базам, местоположение, локальное окружение, размер, качество и т.п.	40	20	40
Итого баллов данного подхода	240	220	240
Общая сумма баллов			
Вес подхода	0,34	0,32	0,34
Вклад ориентира в общую стоимость, тыс. руб.	107 711	42 454	102 734
Согласованная величина стоимости, тыс. руб.		252 899	