

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ОТЧЕТ

об определении стоимости
действующего предприятия

ОАО «ОБЛГАЗ»

Москва 2003 г.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

01 января 2003 года.

Генеральному директору
ОАО «Облгаз» Иванову И.И.

Уважаемый Иван Иванович!

В соответствии с Вашим запросом мы провели оценку пакета акций открытого акционерного общества "Облгаз", находящегося по адресу: составляющего 30 % уставного капитала, с целью определения рыночной стоимости полных прав собственности на этот пакет.

Оценка проведена по состоянию на 01 января 2003 года.

В нашем понимании, проведенная нами оценка будет использована при проведении аукциона по продаже указанного пакета акций.

Проведенные исследования позволяют сделать следующий вывод:
рыночная стоимость оцениваемого пакета акций по состоянию на 01 января 2003 года составляет:

2 584 627 (Два миллиона пятьсот восемьдесят четыре тысячи шестьсот двадцать семь) рублей.

Наша оценка основывалась на информации о предприятии, уставных документах, финансовой отчетности на 01.01 2003 г. и других данных, предоставленный Руководством ОАО "Облгаз".

Методика расчетов и заключений, источники информации, характеристики компаний-аналогов, а также все основные предположения, расчеты и выводы содержатся в прилагаемом отчете об оценке. Отдельные части настоящего отчета не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого отчета об оценке, с учетом всех содержащихся там допущений и ограничений.

Настоящая оценка была проведена в соответствии с законом РФ «Об оценочной деятельности в РФ», международными стандартами оценки. В процессе оценки мы использовали различные методы, основанные на рыночном, имущественном и доходном подходах, наиболее подходящие для данного случая.

С уважением, Оценщик

Петров П.П.

О г л а в л е н и е

	Введение	
	Сопроводительное письмо	5
1	Основные положения	8
	1.1. Задание на оценку	8
	1.2. Лимитирующие условия и ограничения	9
	1.3. Сведения об оценщиках принимающих участия в работе	9
2	Базовые понятия и технология оценки пакета акций предприятия	10
	2.1. Базовые понятия оценки пакета акций предприятия	10
	2.2. Технология оценки пакета акций предприятия	11
3.	Описание оцениваемого предприятия и его среды	11
	3.1. Краткий обзор экономики	11
	3.2. история отрасли	12
	3.3. Краткая характеристика региона	14
	3.4. Краткая характеристика предприятия	20
4	Анализ финансового состояния ОАО «Облгаз»	23
	4.1.1 Анализ бухгалтерской отчетности	23
	4.2.2.Общая оценка финансового состояния предприятия	24
	4.2.3. Анализ платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия	30
	4.2.4. Анализ кредитоспособности и ликвидности баланса предприятия	34
	4.2.5 Анализ финансового состояния предприятия	35
	4.2.6. Оценка потенциального банкротства	37
	4.2.7 Рейтинговая экспресс-оценка финансового состояния предприятия	39
	4.2.8 Заключение по финансовому состоянию предприятия	42
5	Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости бизнеса	43
	5.1. Доходный подход	44
	5.2. Имущественный (затратный) подход	46
	5.3. Сравнительный (рыночный) подход	46
6	Доходный подход к оценке предприятия (бизнеса)	50
	6.1. Общие положения	50
	6.2. Расчет чистой прибыли	51
	- прогноз объема реализации продукции на 2002-2006 г.г.	52
	- график начисления амортизации по существующим основным фондам	53
	- прогноз затрат на 2003 г. и последующие годы	53
	- расчет налога на имущество	53
	- расчет денежных потоков	54
	- расчет текущей стоимости методов дисконтируемых денежных потоков	51
	6.3. Итоговое заключение по доходному подходу оценки предприятия (бизнеса)	57
7	Оценка рыночной стоимости предприятия сравнительным подходом	58
8	Оценка рыночной стоимости имущественного комплекса предприятия	59
	8.1 Затратный подход	59
	8.1.2. Общие положения	59
	8.1.3 Расчет стоимости затратным подходом	64

	8.1.4 Описание объекта оценки	64
	А) Расчет зданий и сооружений	64
	Б) Расчет механизмов и оборудования	67
	8.1.5 Определение стоимости имущественного комплекса	68
	А) Расчет полной восстановительной стоимости зданий , сооружений и незавершенного строительства	69
	Б) Определение стоимости зданий и сооружений с учетом накопленного износа	69
	В) Расчет стоимости механизмов и оборудования	69
	Г) Сводная таблица стоимости основных средств	70
	8.1.6 Итоговое заключение по затратному подходу	70
9	Доходный подход	70
	9.1.1 Определение стоимости предприятия доходным подходом	70
	9.1.2. Общее положение	70
	9.1.3 Шаг и горизонт расчета	72
	9.1.4. Определение ставки капитализации	72
	9.1.5 Расчет гипотетической арендной платы комплекса	74
	9.1.6 Допущения и ограничения	75
	9.1.7. Таблица реконструированного отчета о доходах и расходах	75
	9.1.8 Итоговое заключение по методу прямой капитализации	77
	9.1.9Согласование результатов и итоговое заключение о стоимости объекта	77
	9.1.10. Согласование результатов	79
	9.2 Оценка активов предприятия	80
	9.3 Оценка обязательств предприятия	82
	9.4 Определение стоимости собственного капитала	82
	9.5 Итого имущественного подхода	82
10	Согласование результатов и заключения о рыночной стоимости	83
11	Условия, допущения и ограничения	85
12	Квалификация исполнителей	86
13	Список использованной литературы	88

1. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1.1. Задание на оценку

Адрес расположения предприятия:

УР, г. , ул. Коммунаров, 359.

Цель оценки:

Определение рыночной стоимости полных прав собственности 30% пакета акций ОАО «Облгаз» по состоянию на 01 января 2003 г.

Действительная дата оценки:

1 января 2003 года.

Собственник объектов:

ОАО «Облгаз».

График изучения объектов:

01.12.02 г. – 01.01.03 г.

1.2. Результаты оценки

В результате оценки 30 %-й доли участия в собственности ОАО «Облгаз», полученной с применением имущественного подхода, получен следующий результат. По мнению специалиста – оценщика, рыночная стоимость 30% пакета акций предприятия ОАО «Облгаз» по состоянию на 1 января 2003 года составляет:

2 584 627 (Два миллиона пятьсот восемьдесят четыре тысячи шестьсот двадцать семь) рублей.

1.3. Сертификация оценки

Составивший представленный отчет оценщик удостоверяет правомерность следующих положений.

1. Оценщиком использованы только факты, соответствующие действительности, в пределах тех сведений, которыми он располагал на момент оценки.

2. Все материалы, выводы и заключения отчета действительны в пределах лимитирующих условий и ограничений, приведенных далее в отчете.

3. Оценщик не имеет никакой корыстной заинтересованности или зависимости от представленного им результата оценки.

4. Процедура оценки и содержание отчета соответствуют Федеральному Закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», постановлениям правительства Российской Федерации, Госстроя и Госкомстата, а также стандартам профессиональной практики оценки.

1.4. Лимитирующие условия и ограничения.

Сертификация оценки, приведенная в п.1.3, подразумевает выполнение следующих условий и ограничений:

1. Точка зрения оценщика, представленная в настоящем отчете, является объективной.
2. Исполнитель оценки требует от Заказчика соблюдения конфиденциальности в отношении настоящего отчета. Передача Заказчиком информации, содержащейся в отчете, третьим лицам допускается только с согласия Исполнителя. В свою очередь, Исполнитель обязуется соблюдать условие конфиденциальности использования данных, полученных в процессе оценки.
3. Оценщик не несет ответственности за достоверность представленной ему Заказчиком информации.
4. В соответствии с настоящим отчетом от оценщика не требуется выступать в суде или давать показания, за исключением случаев, когда это предусмотрено действующим Законодательством Российской Федерации.
5. Оценщик не принимает на себя обязательств по установлению прав собственности на предприятие.
6. Оценщик не несет ответственности за оценку скрытых дефектов основных фондов предприятия, которые нельзя обнаружить путем ознакомления с предоставленной технической документацией и осмотра объектов.
7. Величина определяемой ликвидационной стоимости предприятия действительна на указанную в отчете дату оценки. При изменении Заказчиком даты оценки необходим пересчет стоимости предприятия по дополнительному соглашению.
8. В рамках настоящего отчета от оценщика не требуется устанавливать обязательства имущественного страхования зданий и сооружений оцениваемого предприятия.

1.4. Сведения об оценщиках, проводивших оценку

Оценщик, участвующий в работе, получили профессиональное образование в области оценочной деятельности. В работе принимал и участие следующие оценщики:

В приложении представлены копии сертификатов вышеперечисленных оценщиков.

2. БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ И ТЕХНОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1. Базовые понятия оценки пакета акций предприятия

Целью оценки является определение **рыночной стоимости** предприятия, представляющую собой наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Стоимость пакета акций предприятия соответствует рыночной стоимости 30 %-й доли прав собственности оцениваемого предприятия.

При оценке пакета акций предприятия и при анализе бухгалтерской отчетности используется понятие **восстановительной стоимости** объектов основных фондов предприятия.

Полная восстановительная стоимость определяется затратами, исчисленными в ценах на дату оценки, на строительство оцениваемого объекта с применением аналогичных архитектурно-планировочных и конструктивных решений, материалов с тем же качеством работ и эксплуатационных характеристик.

Физический износ соответствует потере стоимости, вызванной воздействием окружающей среды в течение времени эксплуатации объекта основных фондов.

Остаточная восстановительная стоимость соответствует затратам на воспроизводство объекта основных фондов с учетом износа на дату оценки. Определяется путем уменьшения полной восстановительной стоимости объекта на величину износа.

Полная первоначальная стоимость (полная балансовая стоимость) соответствует стоимости объекта основных фондов на момент ввода в действие (постановки на баланс).

Остаточная первоначальная стоимость (остаточная балансовая стоимость) определяется путем уменьшения полной первоначальной стоимости на величину накопленной амортизации объекта основных фондов.

2.2. Технология оценки пакета акций предприятия

Оценка пакета акций предприятия состоит из следующих этапов.

1. Согласование цели и функции оценки предприятия.
2. Заключение договора на оценку.
3. Визуальный осмотр оцениваемого предприятия, фиксирование данных по физическому износу объектов.
4. Сбор и анализ данных (технической, бухгалтерской, правовой и другой документации).
5. Анализ экономической информации в сегменте оцениваемого предприятия
6. Оценка и корректировка общей стоимости активов баланса.
7. Оценка и корректировка общей стоимости пассивов баланса.
8. Расчет скидок на стоимость предприятия.
9. Расчет стоимости пакета акций предприятия.
10. Подготовка отчета об оценке стоимости пакета акций предприятия.
11. Представление и обсуждение результатов оценки с Заказчиком.

В общем случае для оценки стоимости пакета акций предприятия применяются 3 основных подхода: затратный (имущественный), доходный и сравнительного анализа продаж. Однако для оценки стоимости предприятия в условиях неопределенности информации о доходах и отсутствия аналогичных продаж предприятий только изложенный выше в технологии оценки имущественный метод дает возможность получить наиболее достоверный результат.

3. ОПИСАНИЕ ОЦЕНИВАЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕГО СРЕДЫ

3.1. Краткий обзор состояния экономики России

Для России сегодня характерно множество экономических проблем, свойственных развивающейся в направлении рынка стране. Как известно, в эпоху кризисов, глубоких потрясений особое внимание уделяется современному пониманию профессионализма, требуемого для грамотного управления любой компанией. Большую роль здесь играет и оценка бизнеса.

В основе объективной рыночной оценки стоимости бизнеса всегда лежат серьезные прогнозы, расчеты денежных потоков будущих периодов. Нередко еще ставят знак равенства между стоимостью компании и стоимостью ее материальных активов. У нас обычно компании развиваются по интуитивно определенным стратегиям и не увязывают свои цели с последующим изменением стоимости бизнеса. Используется оценка стоимости как универсальный показатель эффективности любых стратегий еще реже.

3.2. Краткая характеристика отрасли

История отрасли

Сегодня невозможно представить жизнь без природного газа: "голубая конфорка" радикально изменила быт, условия существования людей. Газ служит источником тепла, электроэнергии, моторным топливом, сырьем нефтехимии. Но первоначально газ получали методом сухой перегонки из каменного угля - для освещения домов и улиц.

Первые газовые фонари зажглись в России на Аптекарском острове Санкт-Петербурга (1819 год). Позднее по инициативе зарубежных предпринимателей возникло общество газового освещения северной столицы с монополией на промышленное производство и продажу газа. К концу XIX в. кроме Москвы и Санкт-Петербурга были газифицированы Киев, Харьков, Ростов-на-Дону, Одесса, Рига, Вильно, Тверь и Казань. Газ постепенно начинают использовать для нужд промышленности: варки стекла, закалки металла, опалки тканей. В Баку - крупнейшем нефтедобывающем районе Российской Империи - утилизировалось 33 млн. куб. м. природного газа (1917 год).

Экономика Советского Союза потребляла ежегодно 10-15 млн. куб. м газа в начале 30-х годов, а десятилетие спустя эта цифра выросла до 3392 млн. куб. м (США добывали 50 млрд. куб. м газа).

В 1942 г. открыты месторождения природного газа в Куйбышевской области с запасами в сотни миллионов кубометров. Тогда же состоялось обустройство еще одного мощного по тем временам месторождения (район д. Елшанка), газ получила промышленность Саратова. В 1943 г. вступил в строй первый советский газопровод Бугуруслан - Куйбышев длиной 160 километров.. История "большого газа" в Советском Союзе начинается с пуском в эксплуатацию магистрального газопровода Саратов-Москва протяженностью 843 километра. 11 июля 1946 г. на столичные заводы, электростанции, в дома москвичей впервые поступил саратовский газ.

В декабре 1950 г. состоялся пуск еще одного газопровода Дашава – Киев –Брянск – Москва. Летом 1955 г. завершено сооружение газопровода Тула-Москва, а в конце 1956 г. начал действовать первый в мире многониточный газопровод Ставрополь - Москва. С августа 1959 г. действует вторая очередь газопроводной системы Северный Кавказ - Центр. В начале 60-х годов для нужд столицы используется также газ Шебелинского месторождения.

В тот же период начинается эксплуатация среднеазиатских месторождений природного газа. Строятся трубопроводы Средняя Азия – Центр, Бухара-Урал. Шло освоение оренбургских запасов газового сырья. Построен экспортный газопровод "Союз" длиной 2750 километров. С 1970 г.

природный газ Вуктыльского месторождения Коми АССР поступил в центральную часть страны по газопроводу "Сияние Севера".

Основные принципы политики ценообразования на газ.

Недавно в правительстве Российской Федерации был утвержден "Общий план действий по обеспечению устойчивого снабжения топливом и энергией отраслей экономики и населения РФ в осенне-зимний период 2002-2003 годов". В частности, программа предписывает представителям госучреждений, ответственных за ее выполнение, представить "распорядителям федерального бюджета" рекомендации по ценовой политике на товары и услуги естественных монополий.

ОАО "Газпром" рассказал о том, как формируются цены на газ. Основной принцип политики газового концерна в этой области можно сформулировать следующим образом: "Ценовая политика в газовой отрасли должна исходить, прежде всего, из существующей и перспективной потребности экономики страны в ее продукции и услугах". Такая формулировка значится в тексте документа "Основные принципы политики ценообразования на газ".

Цены на голубое топливо зависят от ряда положений, среди которых можно выделить нижеследующие:

возмещение организациям газовой отрасли всех экономических затрат и прибыли, обеспечивающих устойчивое газоснабжение российских потребителей в необходимых объемах и исполнение международных обязательств по экспортным поставкам газа;

создание в перспективе равновыгодных условий для поставки газа российским и зарубежным потребителям;

ликвидация перекрестного субсидирования одних потребителей газа за счет других;

постепенный переход к формированию рыночных механизмов ценообразования на газ вместо директивных;

объективный учет в ценах на газ его качественных характеристик по сравнению с альтернативными видами топлива, обеспечивающий его рациональное использование.

Исходя из этих положений, ОАО "Газпром" предложило в качестве основы для перспективной ценовой политики программу поэтапного совершенствования цен на газ и тарифов на услуги по его транспортировке. Программа рассчитана на период до 2010 г. и состоит из трех этапов.

Первый из них определяет действия газового концерна на ближайшую перспективу – 2002-2003 гг. Предложения, касающиеся политики "Газпрома" на этом этапе, являются теми рекомендациями, которые будут предоставлены правительству в рамках общего плана по обеспечению потребителей топливом и энергией на следующий год. Планируется осуществить "возмещение... затрат на добычу, транспортировку, хранение и реализацию газа, а также ранее взятых кредитов на реализацию инвестиционных проектов". Кроме того, программа предусматривает расширение "нерегулируемого сегмента рынка, в том числе за счет биржевой торговли, частью объемов газа по свободным ценам".

На втором этапе (2004-2006 гг.) будет введена "дифференциация цен на газ для конечных потребителей в зависимости от режима и сезона потребления". К варьированию потребительских цен "Газпром" приступит уже в 2004 г., а к 2005 г. планируется вообще ликвидировать "перекрестное субсидирование как по категориям потребителей, так и по регионам страны". Насколько можно судить, указанное положение определит переход на договорные цены для юридических лиц.

Вместо государственного регулирования цен на газ "Газпром" планирует перейти на государственное регулирование тарифов на услуги по транспортировке по магистральным газопроводам. По соображениям экспертов концерна, таким образом будут внедряться рыночные механизмы ценообразования на голубое топливо. Тем самым к 2006 г. может быть достигнуто самофинансирование газовой отрасли.

Третий этап, начинающийся, согласно разработанной программе, в 2007 г., предполагает ввод специального налога на газ, взимаемый с потребителей, использующих газ в качестве топлива. А с 2008 г. изменится ценообразование на транспортировку газа – формирование тарифов переведут от принципа "затраты плюс прибыль" к принципу нормы возврата на вложенный капитал. В 2010 г. программа завершится обеспечением "рациональных соотношений цен на топливно-энергетические ресурсы, с учетом основных качественных характеристик, технологических особенностей и степени воздействия на окружающую среду".

Собственно, потребность в разработке программы связана напрямую с невозможностью единовременного масштабного повышения оптовых цен до "экономически обоснованного уровня" (то есть почти в три раза). Однако увеличение тарифов необходимо для нормального развития газовой отрасли. Поэтому для нейтрализации негативных последствий было решено распределить процесс повышения цен на этот вид топлива на 8 лет. Представители газового монополиста считают, что такие сроки вполне реальны, хотя и могут быть по мере выполнения программы скорректированы.

Предполагается, что за период 2003-2006 гг. цены на газ будут подниматься ежегодно до 25% (без учета инфляции). Впрочем, говорить о точных цифрах параметрах увеличения тарифов можно будет лишь позднее, после того, как выяснится, до какого уровня поднимутся цены к концу нынешнего года.

4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ОАО «ОБЛГАЗ»

4.1. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.

Подготовка финансовой документации в процессе оценки проводится по следующим направлениям:

- инфляционная корректировка;
- нормализация бухгалтерской отчетности;
- трансформация бухгалтерской отчетности;

- вычисление относительных показателей.

Целью инфляционной подготовки документации является приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду. В данном случае мы не располагаем ретроспективными данными, и инфляционная корректировка в чистом виде не проводится. Ее элементы будут использованы в ходе нормализации отчетности в процессе оценки методом чистых активов.

4.1.1. Нормализация бухгалтерской отчетности.

Нормализация отчетности в процессе оценки бизнеса проводится всегда, объем применяемых корректировок в зависимости от целей оценки меняется. Нормализация отчетности проводится с целью определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса.

Нормализующие корректировки финансовой документации проводятся по следующим направлениям:

- корректировка разовых, не типичных и не операционных расходов;
- корректировка метода учета операций (например, учет запасов) или метода начисления амортизации;
- корректировка данных бухгалтерского учета с целью определения рыночной стоимости активов.

Нормализованная бухгалтерская отчетность может использоваться только в целях оценки.

В данном случае **по первым двум корректировкам** можно сказать следующее:

- краткость срока существования предприятия – объекта оценки – объясняет отсутствие нетипичных доходов и расходов. Данная корректировка не проводится.
- Запасы представлены в основном готовой продукцией и производственными запасами. Сверхнормативных и устаревших запасов сырья не имеется, корректировка (по стоимости) не

проводится. Механизм ускоренной амортизации на предприятии не применяется, корректировки нет.

4.2.2. ОБЩАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ И ИЗМЕНЕНИЙ ЕГО ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД

Информационной основой послужили данные бухгалтерского баланса по состоянию на 01.01.2003 г.

Баланс предприятия: ОАО «Облгаз» (тыс. руб.)

АКТИВ	Код стр.	На 01.01 2003 г.	
		На начало года	На конец периода
1	2	3	4
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы (04, 05)	110	3	-
в том числе:			
Патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные с перечисленными права и активы	112	3	-
Основные средства (01, 02, 03)	120	5 465	5 894
в том числе:			
здания, сооружения, машины и оборудование	122	5 465	5 894
Незавершенное строительство (07, 08, 61)	130	-	258
Долгосрочные финансовые вложения (06, 82)	140	-	-
в том числе:			
Прочие внеоборотные активы	150	-	-
Итого по разделу I	190	5 468	6 152
II. Оборотные активы			
<i>ЗАПАСЫ</i>	210	3 139	8 479
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 15, 16)	211	1 799	4 476
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 30, 36, 44)	214	21	-
готовая продукция и товары для перепродажи (40, 41)	215	1 319	3 981
расходы будущих периодов (31)	217	-	22
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220	781	1 372
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	-	-
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	3 441	15 209
в том числе:			
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	241	3 432	14 287
авансы выданные (61)	245	-	826
прочие дебиторы	246	9	96
Краткосрочные финансовые вложения (56, 58, 82)	250	-	-
Денежные средства	260	28	14
в том числе:			
касса (50)	261	20	13
расчетные счета (51)	262	-	1
прочие денежные средства (55, 56, 57)	264	8	-

АКТИВ	Код стр.	На 01.01 2003 г.	
		На начало года	На конец периода
1	2	3	4
Прочие оборотные активы	270	-	43
Итого по разделу II	290	7 389	25 117
БАЛАНС (сумма строк 190+290)	300	12 857	31 269
ПАССИВ		На 01.01. 2003 г.	
	Код стр.	На начало года	На конец периода
IV. Капитал и резервы			
Уставный капитал (85)	410	6 530	6 530
Добавочный капитал (87)	420	111	
Резервный капитал (86)	430		
Фонд социальной сферы (88)	440		
Целевые финансирование и поступления (96)	450		
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460		
Непокрытые убытки прошлых лет (88) ¹	465	- 980	- 900
Нераспределенная прибыль отчетного года	470		174
Непокрытый убыток отчетного года (88) ²	475		- 593
Итого по разделу IV	490	5 550	5 211
IV. Долгосрочные пассивы			
Займы и кредиты (92, 95)	510		
<i>ПРОЧИЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ</i>	520		
Итого по разделу V	590		
VI. Краткосрочные пассивы			
Займы и кредиты (90, 94)	610	-	893
в том числе:			
кредиты банков	611		893
Кредиторская задолженность	620	7 307	25 165
в том числе:			
поставщики и подрядчики (60, 76)	621	5 812	16 661
задолженность перед персоналом организации (70)	624	212	711
задолженность перед гос. внебюджетными фондами (69)	625	128	583
задолженность перед бюджетом (68)	626	397	2 078
авансы полученные (64)	627	232	4 263
прочие кредиторы (67, 71, 73)	628	526	869
Задолженность участникам по выплате доходов (76)	630	-	-
Доходы будущих периодов (83)	640	-	-
Резервы предстоящих расходов (89)	650	-	-
Прочие краткосрочные обязательства	660	-	-
Итого по разделу V	690	7 307	26 058
БАЛАНС (сумма строк 490+590+690)	700	12 857	31 269

Принимаем следующие условные обозначения (с учетом изменения формы баланса 2002 г.):

Раздел баланса	Наименование показателя	Строка баланса	Условное обозначение
I	<i>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</i>	СТР. 190	A^B
II	Оборотные активы	Стр. 290	A^O
	Запасы	Стр. 210	З
	Дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и прочие активы	Стр.230 + стр.240 + стр.250 + + стр. 260 + стр. 270	Д

¹ Строка внесена в связи с изменением формы баланса, введенного 13.01.2000 г. по приказу Минфина РФ

² Строка внесена в связи с изменением формы баланса, введенного 13.01.2000 г. по приказу Минфина РФ

Раздел баланса	Наименование показателя	Строка баланса	Условное обозначение
	Дебиторская задолженность	Стр.230 + стр.240	Д^Д
	Краткосрочные финансовые вложения и денежные средства	Стр.250 + стр.260	В
III	Капитал и резервы (с учетом убытков)	СТР. 490	К
IV	<i>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ</i>	Стр. 590	П^Д
V	Краткосрочные пассивы	СТР. 690	П^К
	Краткосрочные кредиты и займы	Стр. 610	М
	Кредиторская задолженность и прочие пассивы	Стр.620 + стр.630 + стр.640 + стр.650 + стр.660 + стр.670	Н

Общая оценка финансового состояния предприятия предназначена для общей характеристики финансовых показателей предприятия, определения их динамики и отклонения за отчетный период.

Началом 31 декабря 2002 г.

Показатели 2002 г. мы будем использовать для иллюстрации основных тенденций развития предприятия.

Сравнительный аналитический баланс (тыс. руб.)

Показатель баланса	Абсолютные величины, в рублях		Удельные веса		Изменения			
	Начало 2002 г.	31.12. 2002 г.	Начало 2002г.	31.12.2002 г.	В абсолютных величинах	В удельных весах	В % к началу 2002 г.	В % к изменению итога баланса
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Алгоритм расчета		(Гр1/ Б ₁)*100	(Гр2/ Б ₂)*100	Гр.2 - Гр.1	Гр.4 - Гр.3	(Гр.5/Гр.1)* 100	Гр.5/ (Б ₂ - Б ₁)*100
АКТИВ								
А^В	5 468	6 152	42,53	19,67	+ 684	- 22,86	+ 12,51	+ 3,71
А^О	7 389	25 117	57,47	80,33	+ 17 728	+ 22,86	+ 239,9	+ 96,29
В том числе								
	3 139	8 479	24,41	27,12	+ 5 340	+ 2,71	+ 170,12	+ 29,0
	3 469	15 266	26,98	48,82	+ 11 797	+ 21,84	+ 340,07	+ 64,07
В	28	14	0,22	0,045	- 14	- 0,175	- 50	- 0,08
Д^Д	3 441	15 209	26,76	48,64	+ 11 768	+ 21,88	+ 341,99	+ 63,91
БАЛАНС	10 077	38 968	100	100	х	х	х	х

ПАССИВ								
К	5 550	5 211	43,17	16,67	- 339	- 26,5	- 6,11	- 1,84
П^Д	0	0	0	0	0	0	0	0
М	0	893	0	2,85	+ 893	+ 2,85	Не опр.	+ 4,85
Н	7 307	25 165	56,83	80,48	+ 17 858	+ 23,65	+ 244,40	+ 96,99
БАЛАНС	12 857	31 269	100	100	х	х	х	х

Анализ структуры активов по балансу 2002 года

в сравнении с их структурой в 1998 году
(перед процедурой банкротства базового предприятия).

Показатель баланса	Абсолютные величины, в рублях		Удельные веса, в %	
	31.12.1998 г.	31.12. 2002г.	31.12.1998г.	31.12.2002 г.
	1	2	3	4
АКТИВ				
A^B	32 648	6 152	57,52	19,67
A^O	24 107	25 117	42,48	80,33
В том числе				
З	22 542	8 479	39,72	27,12
Д	731	15 266	1,29	48,82
В	1	14	0,002	0,045
Д^Д	730	15 209	1,29	48,64
БАЛАНС <i>(без строки 390 для 1998 г.)</i>	24 004	38 968	100	100

Примечание: в данном случае мы сравниваем только относительные показатели – удельный вес статей активной части баланса, поэтому инфляционная поправка не нужна. И далее, мы будем сравнивать только относительные показатели 1998, 2002 годов.

Прежде всего, необходимо отметить, что валюта баланса уменьшилась на 5 824 тыс. рублей, то есть уменьшилось имущество предприятия. Структура активов в 1998 году была «тяжелой» - вне оборотные активы составляли 57,52%, то есть превышали 40 %, что нормально и характерно для промышленного предприятия. В 2002 году структура активов «легкая», вне оборотные активы составляют только 19,67%, что характерно для торговых и посреднических организаций. В 1 квартале 2002 года соотношение оборотных и вне оборотных активов практически не изменилось (75,21%).

Отрицательные последствия такой структуры активов в 2001 и 2002 году заключаются в невозможности формирования амортизационного фонда, то есть накопления средств для обновления основных фондов предприятия.

Серьезнейшим недостатком структуры оборотных активов является огромная доля в их составе дебиторской задолженности – 48,82% от валюты баланса в 2002 году (и всего 1,29% в 1998 году). Причем четко прослеживается тенденция роста ДЗ в 2002 году, (что само по себе положительно), динамика изменения ДЗ показана в таблице (в тыс. рублей):

1 квартал 2002 года	2 квартал 2002 года	3 квартал 2002 года	4 квартал 2002 года

2 577	4 964	11 438	15 209
-------	-------	--------	--------

Мы видим порочную тенденцию роста объемов беспроцентного кредитования потребителей, при остром дефиците собственных оборотных средств.

Следует обратить внимание на рост запасов предприятия (в тыс. рублей):

1 квартал 2002 года	2 квартал 2002 года	3 квартал 2002 года	4 квартал 2002 года
6 234	7 080	6 989	8 479

Вместе с тем, в структуре оборотных активов запасы составляют 27,12% в 2002 году от всех активов, 36,57% (в 1998 году они составляли 39,72%) .

Анализ структуры пассивов по балансу 2002 года в сравнении с их структурой в 1998 году

(перед процедурой банкротства предприятия).

Показатель баланса	Удельные веса, в %			
	31.12.1998 г.	31.12.2002 г.	31.12.1998г.	31.12.2002 г.
	1	2	3	4
ПАССИВ				
К	25 960	5 211	45,74	16,67
П^Д	0	0	0	0
М	0	893	0	2,85
Н	30 795	25 165	54,26	80,48
БАЛАНС <i>(без строки 390 для 1998 года)</i>	56 755	31 269	100	100

- Наиболее угрожающей тенденцией является уменьшение капитала предприятия и неуклонный рост доли кредиторской задолженности в валюте баланса.
- Пассивное сальдо предприятия: **кредиторская задолженность ежеквартально увеличивалась**, что показано в таблице:

Наименование	1 квартал 2002 года	2 квартал 2002 года	3 квартал 2002 года	4 квартал 2002 года
Дебиторская задолженность	2 577	4 964	11 438	15 209
Кредиторская задолженность	11 286	13 368	17 221	25 165
Сальдо	- 8 709	- 8 404	- 5 783	- 9 956

- Пассивное сальдо с – 8 709 тыс. рублей увеличилось до – 13 681 тыс. рублей. Таким образом, намечается тенденция увеличения финансирования предприятием своих запасов за счет неплатежей коммерческим кредиторам. Действительно, динамика роста неплатежей выглядит угрожающе, и ее сохранение может привести новое предприятие к повторению процедуры банкротства:

- выросли долги поставщикам с 5 812 тыс. руб. до 14 623 тыс. руб.;
- выросла задолженность перед бюджетом с 397 тыс. руб. до 2 322 тыс. рублей;
- выросла задолженность перед персоналом с 324 тыс. руб. до 1 227 тыс. рублей;
- выросла задолженность внебюджетным фондам с 331 тыс. руб. до 583 тыс. рублей;

- собственный капитал структуре пассивов 2002 года составляет только 16,67%, при этом его доля в 1998 году составляла 45,74%;
- доля кредиторской задолженности в структуре пассивов огромна – 80,48% в 2002 году, (против 54,26% в 1998 году);

В целом, пассивная часть баланса ухудшилась, практически вся она состоит из наиболее срочных обязательств.

Переоценка основных фондов может изменить структуру баланса предприятия, но не решает накопившихся проблем радикальным образом.

4.2.3 АНАЛИЗ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ И ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.

1. Предприятие считается платежеспособным, если имеющиеся у него денежные средства, краткосрочные финансовые вложения и активные расчеты (расчеты с дебиторами) покрывают его краткосрочные обязательства. Это можно выразить неравенством: $Д > М + Н$

Из сравнительного аналитического баланса:

Начало 2002 г. $3\ 469 < (0 + 7\ 307)$ на 3 838 тыс. рублей

31.12.2002 г. $15\ 266 < (893 + 25\ 165)$ на 10 792 тыс. рублей

Таким образом, первое условие платежеспособности не выполнялось в начале 2002 г., не выполнялось на 31.12.2002 г. и заметно ухудшилось за 12 месяцев 2002 года, значит, предприятие снизило свою платежеспособность.

2. Переходя к вопросу о финансовой устойчивости необходимо отметить, что экономической сущностью финансовой устойчивости предприятия является обеспеченность его запасов и затрат источниками их формирования. Для анализа, прежде всего, надо определить размеры источников средств, имеющихся у предприятия для формирования его запасов и затрат. Для анализа используются данные сравнительного аналитического баланса.

В целях характеристики источников средств для формирования запасов и затрат используются показатели, отражающие различную степень охвата видов источников. В их числе:

а) наличие собственных оборотных средств E^C :

$$E^C = K + \Pi^Д - A^B$$

Начало 2000 г. $E^C = 5\,550 + 0 - 5\,468 = 82$ тыс. руб.

31.12.2002 г. $E^C = 5\,211 + 0 - 6\,152 = -941$ тыс. руб. ,то есть, за рассматриваемый период собственные оборотные средства уменьшились:

$$\Delta E^C = -1\,023 \text{ тыс. руб.}$$

б) общая величина основных источников формирования запасов и затрат E^O :

$$E^O = E^C + M$$

Начало 2000 г. $E^O = 82 + 0 = 82$ тыс. руб.

31.12.2000 г. $E^O = -941 + 893 = -48$ тыс. руб.

На основании этих показателей рассчитываются показатели обеспеченности запасов и затрат источниками их формирования.

в) излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств:

$$\pm E^C = E^C - Z$$

По данным аналитического баланса:

Начало 2002 г. $\pm E^C = 82 - 3\,139 = (-) 3\,057$ тыс. руб.

31.12.2002 г. $\pm E^C = -941 - 8\,479 = (-) 9\,420$ тыс. руб.

За рассматриваемый период – 12 месяцев 2002 г. - недостаток собственных оборотных средств увеличился.

Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов и затрат:

$$\pm E^O = E^O - Z,$$

Начало 2002 г. $\pm E^O = 82 - 3\ 139 = (-) 3\ 057$ тыс. руб. (недостаток).

31.12.2002 г. $\pm E^O = -48 - 8\ 479 = (-) 8\ 527$ тыс. руб. (недостаток).

По степени финансовой устойчивости предприятия возможны 4 типа ситуаций:

- Абсолютная устойчивость: $Z < E^C + M$
- Нормальная устойчивость: $Z = E^C + M$
- Неустойчивое финансовое положение: $Z = E^C + M + I^O$,

где I^O – источники, ослабляющие финансовую напряженность (временно свободные собственные средства, привлеченные средства, кредиты банка на временное пополнение оборотных средств и прочие заемные средства).

- Кризисное финансовое состояние: $Z > E^C + M$

Рассматриваемое предприятие в начале периода находилось в кризисном финансовом состоянии:

Начало 2002 г. $3\ 139 > (82 + 0)$

В конце периода предприятие кризисное состояние усугубилось:

31.12.2002 г. $8\ 479 > (-941 + 893)$

Результаты исследования вносим в таблицу:

Анализ финансовой устойчивости (тыс. руб.).

пп	Финансовые показатели	На начало периода	На конец периода	Изменения за отчетный период
	Капитал и резервы К	5 550	5 211	- 339
2	Внеоборотные активы A^B	5 468	6 152	+ 684
3	Долгосрочные кредиты и займы П^Д	0	0	0
4	Наличие собственных оборотных средств E^C	82	- 941	- 1 023
5	Краткосрочные кредиты и займы M	0	893	+ 893
6	Общая величина основных источников формирования запасов и затрат E^O	82	- 48	- 130
7	Запасы Z	3 139	8 479	+5 340
8	Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств $\pm E^C$	- 3 057	- 9 420	- 6 363

пп	Финансовые показатели	На начало периода	На конец периода	Изменения за отчетный период
9	Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников формирования запасов и затрат $\pm E^0$	- 3 057	- 8 527	- 5 470

Предприятие в начале и в конце периода неплатежеспособно, находится в кризисном финансовом состоянии, положение ухудшается.

Для характеристики финансовой устойчивости предприятия используется ряд финансовых коэффициентов.

1. Коэффициент автономии: $K_a = K / Б$, где Б – валюта баланса.

Он показывает долю собственных средств в общем объеме ресурсов предприятия. Чем выше эта доля, тем выше финансовая независимость предприятия. Оптимальная величина: $K_a > 0,5$

$$\text{Начало 2002 г.: } 5\,550 / 12\,857 = 0,4317$$

$$31.12.2002 \text{ г.: } 5\,211 / 31\,269 = 0,1667 \text{ - финансовая}$$

независимость за рассматриваемый период ниже допустимого значения.

Финансовая независимость предприятия даже перед процедурой банкротства была выше аналогичного показателя в 2002 году.

2. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств:

$$K_{з.с.} = (\Pi^Д + М) / К$$

Он показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет заемных источников средств. Нормальное ограничение: $K_{з.с.} < 1$

$$\text{Начало 2002 г.: } 0 / 5\,550 = 0$$

$$31.12.2002 \text{ г.: } 0 + 893 / 5\,211 = 0,1714, \text{ то есть доля заемных}$$

средств в финансировании деятельности предприятия чрезмерно мала.

3. Коэффициент обеспеченности собственными средствами: $K_o = E^C / З$

Он показывает наличие собственных оборотных средств, необходимых для финансовой устойчивости. Нормальное ограничение: $K_o > 0,1$.

$$\text{Начало 2000 г.: } 82 / 3\,139 = 0,0261$$

$$31.12.2000 \text{ г.: } -941 / 8\,479 = -0,1110$$

4. Коэффициент маневренности: $K_m = E^C / K$

Он показывает, какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные активы. Чем выше доля этих средств, тем больше у предприятия возможностей для маневрирования своими средствами.

Нормальное ограничение: $K_m > 0,5$

Начало 2002 г.: $82 / 5\ 550 = 0,015$

31.12.2002 г.: $- 941 / 5\ 211 = - 0,181$

5. Коэффициент финансирования: $K_f = K / (\Pi^L + M)$

Он показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет собственных средств. Нормальное ограничение: $K_f > 1$

Начало 2002 г.: $5\ 550 / 0 =$ не определяется.

31.12.2002 г.: $5\ 211 / 893 = 5,835$

Используя данные таблицы анализа финансовой устойчивости, производим расчет коэффициентов, и результаты сводим в таблицу.

Результаты расчета финансовых коэффициентов.

Коэффициент	Нормальное ограничение	На начало 2002 года	На конец 2002 года.	Результат 1998 года.
1. Автономии	$K_a > 0,5$	0,4317	0,1667	0,4917
2. СООТНОШЕНИЯ ЗАЕМНЫХ И СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ	$K_{з.с.} < 1,0$	0	0,1714	0
3. Обеспеченности собственными средствами	$K_o > 0,1$	0,0261	- 0,1110	- 0,1270
4. Маневренности	$K_m > 0,5$	0,015	- 0,181	- 0,096
5. Финансирования	$K_f > 1,0$	Не опред.	5,835	Не опред.

На основе рассчитанных показателей на конец рассматриваемого периода можно сделать следующие предварительные **ВЫВОДЫ**:

Предприятие неплатежеспособно, находится в кризисном финансовом состоянии.

Соотношение заемных и собственных средств ухудшилось.

Обеспеченность собственными средствами значительно ниже оптимального значения.

Маневренность предприятия не достаточно высока, несмотря на то, что большая часть активов – это оборотные активы.

Доля привлеченных средств в финансировании деятельности предприятия ниже оптимального значения.

4.2.4 АНАЛИЗ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ И ЛИКВИДНОСТИ БАЛАНСА ПРЕДПРИЯТИЯ.

Кредитоспособность – это способность предприятия своевременно и полностью рассчитаться по своим долгам. В ходе анализа кредитоспособности проводятся расчеты по определению ликвидности активов предприятия и ликвидности его баланса.

Ликвидность активов – это величина, обратная времени, необходимого для превращения их в деньги. Чем меньше времени понадобится для превращения активов в деньги, тем они более ликвидны.

Ликвидность баланса выражается в степени покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Техническая сторона анализа ликвидности баланса заключается в сопоставлении средств по активу с обязательствами по пассиву. Активы должны быть сгруппированы в порядке убывания ликвидности, пассивы – в порядке возрастания сроков уплаты.

АНАЛИЗ ЛИКВИДНОСТИ БАЛАНСА (ТЫС. РУБ.)

Актив	На начало периода	На конец периода	Пассив	На начало периода	На конец периода	Платежный излишек или недостаток	
						На начало периода	На конец периода
Наиболее ликвидные активы $A_1 = \text{стр}250 + 260$	28	14	Наиболее срочные обязательства $\Pi_1 = \text{стр}620$	7 307	25 165	- 7 279	- 25 151
Быстро реализуемые активы $A_2 = \text{стр}230+240+270$	3 441	15 252	Краткосрочные пассивы $\Pi_2 = \text{стр}610+670$	0	893	+ 3 441	+ 14 359
Медленно реализуемые активы $A_3 = \text{стр}210-217+140$	3 139	8 479	Долгосрочные пассивы $\Pi_3 = \text{стр}590$	0	0	+ 3 139	+ 8 479
Трудно реализуемые активы $A_4 = \text{стр}190 - 140$	5 468	6 152	Пост. пассивы $\Pi_4 = 490+630+640+650+660-217$	5 550	5 211	- 82	+ 941
БАЛАНС	12 076	29 897	БАЛАНС не учитывает стр 220	12 857	29 897		

Баланс считается ликвидным при условии следующих соотношений групп активов и групп обязательств:

$$A_1 \geq \Pi_1$$

$$A_2 \geq \Pi_2$$

$$A_3 \geq \Pi_3$$

$$A_4 \leq \Pi_4$$

В нашей ситуации: **начало 2002 года:**

28	<	7 307	недостаток (-)	- 7 279
3 441	>	0	излишек (+)	+ 3 441
3 139	>	0	излишек (+)	+ 3 139
5 468	<	5 550	недостаток (-)	- 82

Баланс является неликвидным.

12 месяцев 2002 года

14	<	25 165	недостаток (-)	- 25 151
15 252	>	893	излишек (+)	+ 14 359
8 479	>	0	излишек (+)	+ 8 479
6 152	>	5 211	излишек (+)	+ 941

Баланс является неликвидным.

ВЫВОД: Баланс предприятия не ликвидный, наиболее срочные обязательства по прежнему не могут быть погашены наиболее ликвидными активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Финансовое состояние предприятия и на конец периода не стабильно, позитивные изменения отсутствуют, положение усугубляется. Общий платежный недостаток увеличился в 3,42 раза

4.2.5 АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Финансовый результат деятельности предприятия выражается в изменении величины его собственного капитала за отчетный период. Способность предприятия обеспечить неуклонный рост собственного капитала может быть оценена системой показателей финансовых результатов. Обобщенно наиболее важные показатели финансовых результатов деятельности предприятия представлены в форме №2 годовой и квартальной бухгалтерской отчетности.

Мы воспользуемся сравнением показателей за 2002 год, несколько трансформировав форму отчета для удобства сравнения показателей.

В данном случае мы ограничиваем рамки анализа финансовых результатов только анализом и оценкой уровня и динамики показателей прибыли.

Отчет о прибылях и убытках за период с 01.01.02 г. по 01.01. 2003 г.
(приведено к форме № 2 на 01.01 2003 г., тыс. руб.)

		01.01.02г.	01.01.03 г.
I Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	46 372	51 009
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	42 200	46 420
Валовая прибыль	029	4 172	4 589
Коммерческие расходы	030	516	567
Управленческие расходы	040	0	0
Прибыль (убыток) от продаж (строки 010–020–030–040)	050	3 656	4 022
II Определенные доходы и расходы			
Проценты к получению	060		
Проценты к уплате	070		
Доходы от участия в других организациях	080		
Прочие операционные доходы	090	16 179	17 797
Прочие операционные расходы	100	18 375	20 212
III Внеоперационные доходы и расходы			
Прочие внеоперационные доходы	120	16	18
Прочие внеоперационные расходы	130	710	781
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050 + 060 – 070 + 080 +090 – 100 + 120 – 130)	140	767	844
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	609	670,2
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	158	173,8
IV Чрезвычайные доходы и расходы			
Чрезвычайные доходы	170		
Чрезвычайные расходы	180	539	592,8
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки 160 + 170 – 180)	190	381	419

Баланс считается ликвидным при условии следующих соотношений групп активов и групп обязательств:

$$A_1 \geq \Pi_1$$

$$A_2 \geq \Pi_2$$

$$A_3 \geq \Pi_3$$

$$A_4 \leq \Pi_4$$

В нашей ситуации: **начало 2002 года:**

$$28 < 7\,307 \text{ недостаток (-)} \quad - 7\,279$$

3 441	>	0	излишек (+)	+ 3 441
3 139	>	0	излишек (+)	+ 3 139
5 468	<	5 550	недостаток (-)	- 82

Баланс является неликвидным.

12 месяцев 2002 года

14	<	25 165	недостаток (-)	- 25 151
15 252	>	893	излишек (+)	+ 14 359
8 479	>	0	излишек (+)	+ 8 479
6 152	>	5 211	излишек (+)	+ 941

Баланс является неликвидным.

ВЫВОД: Баланс предприятия не ликвидный, наиболее срочные обязательства по прежнему не могут быть погашены наиболее ликвидными активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Финансовое состояние предприятия и на конец периода не стабильно, позитивные изменения отсутствуют, положение усугубляется. Общий платежный недостаток увеличился в 3,42 раза

4.2.6 ОЦЕНКА ПОТЕНЦИАЛЬНОГО БАНКРОТСТВА.

Одной из целей финансового анализа является своевременное выявление признаков банкротства предприятия. Банкротство связано с неплатежеспособностью предприятия.

В соответствии с действующим в России законодательством, основанием для признания предприятия, организации банкротом является невыполнение им своих обязательств по оплате товаров, работ и услуг по истечении трех месяцев со дня наступления сроков оплаты. Эти установленные условия и сроки дают основание поставщикам, исполнителям работ (услуг), кредиторам предъявлять через суд иски предприятиям-неплательщикам всех форм собственности.

Для выявления признаков банкротства используется методика, утвержденная Постановлением Правительства РФ от 20.05.94 г. № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий». К этому Постановлению имеется Приложение № 1 «Система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса

неплатежеспособных предприятий». В соответствии с этим Приложением определяются следующие три финансовых коэффициента и устанавливаются их критерии (нормативы):

1. Коэффициент текущей ликвидности: определяется отношением текущих активов и краткосрочных обязательств.

$$K_{\text{тек.ликв.}} = A^O_1 / (H + M) = (A^O - \text{стр.217}) / (H + M)$$

Нормативное значение $K_{\text{тек.ликв.}} > 2$. Если это условие не выполняется, то платежеспособность предприятия невысокая и предприятие имеет определенный финансовый риск.

На начало периода (начало 2000 г.):

$$K_{\text{тек.ликв.}}^H = (7\,389 - 0) / (7\,307 + 0) = 1,01$$

На конец периода (31.12.2000 г.)

$$K_{\text{тек.ликв.}}^K = (25\,117 - 0) / (25\,165 + 893) = 0,96$$

Коэффициент текущей ликвидности меньше нормативного значения, и за рассматриваемый период его значение несколько ухудшилось.

2. Коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец периода, рассчитанный выше, имеет значение $K_0 = -0,1110$ при нормативном значении $K_0 > 0,1$.

3. Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности $K_{\text{в.п.}}$ ($K_{\text{у.п.}}$) определяем по формуле:

$$K_{\text{в.п.}} = \frac{K_{\text{тек.ликв.}}^K + Y / T * (K_{\text{тек.ликв.}}^K - K_{\text{тек.ликв.}}^H)}{2}$$

где Y – период восстановления (утраты) платежеспособности. При расчете коэффициента восстановления $Y = 6$ месяцев, при расчете коэффициента утраты $Y = 3$ месяца.

Нормативное значение коэффициента восстановления (утраты) – продолжительность отчетного периода в месяцах.

платежеспособности > 1 .

$$K_{\text{в.п.}} = 0,5 * (0,96 + 6 : [12*(0,96 - 1,01)]) = -4,52$$

$$K_{\text{у.п.}} = 0,5 * (0,96 + 3 : [12*(0,96 - 1,01)]) = -2,02$$

Предприятие попадает под признаки банкротства по всем трем признакам банкротства и при таких финансовых показателях восстановление платежеспособности предприятия невозможно.

4.2.7. РЕЙТИНГОВАЯ ЭКСПРЕСС-ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.

Формула рейтингового числа, определяемого на основе пяти показателей, выглядит следующим образом:

$$R = 2K_O + 0,1 K_{ТЛ} + 0,08 K_{И} + 0,45 K_{М} + K_{П}$$

При полном соответствии значений финансовых коэффициентов их нормативным минимальным уровням рейтинг предприятия будет равен 1 (так называемое «условно удовлетворительное предприятие»).

При рейтинговой оценке используются относительные показатели, поэтому нет необходимости в проведении инфляционной корректировке абсолютных значений финансовых показателей работы предприятия, и становится возможным проследить динамику развития предприятия за различные периоды.

Для рейтингования предприятия используем пять показателей, наиболее часто применяемых и наиболее полно характеризующих финансовое состояние:

1. Обеспеченность собственными средствами характеризует наличие у предприятия собственных оборотных средств, необходимых для его устойчивости; определяется по формуле

$$K_O = \frac{IV_{П} - I_A}{II_A}$$

где I_A - итог раздела I актива баланса;

$IV_{П}$ - итог раздела IV пассива баланса (III раздел по нов. форме – капитал и резервы);

II_A - итог раздела II актива баланса;

Нормативное требование: $K_O \geq 0,1$.

1 квартал 2002 г.:

$$K_O = \frac{3\ 776 - 5\ 570}{9\ 935} = -0,18$$

2 квартал 2002 г.

$$4\ 434 - 5\ 837$$

$$K_O = \frac{13\ 565}{13\ 565} = -0,10$$

3 квартал 2002 г.

$$K_O = \frac{6\ 838 - 5\ 963}{19\ 702} = 0,04$$

Результат 2002 г.

$$K_O = \frac{5\ 211 - 6\ 152}{25\ 117} = -0,04$$

2. Ликвидность (текущая) баланса характеризуется степенью общего покрытия всеми оборотными средствами предприятия суммы срочных обязательств; определяется по формуле:

$$K_{т.л.} = \frac{\Pi_A}{\text{Стр.}610 + 620 + 630 + 670}$$

где: Π_A - итог раздела II актива баланса;
 стр. 610, 620, 630, 670 - соответствующие строки пассива баланса.

Нормативное требование: $K_{т.л.} \geq 2,0$.

1 квартал 2002 г.:

$$K_{т.л.} = \frac{9\ 935}{443 + 11\ 286 + 0 + 0} = 0,85$$

2 квартал 2002 г.:

$$K_{т.л.} = \frac{13\ 565}{1\ 600 + 13\ 368 + 0 + 0} = 0,91$$

3 квартал 2002 г.:

$$K_{т.л.} = \frac{19\ 702}{1\ 600 + 17\ 221 + 0 + 0} = 1,05$$

Результат 2002 г.:

$$K_{т.л.} = \frac{25\ 117}{893 + 25\ 165 + 0 + 0} = 0,96$$

3. Интенсивность оборота авансируемого капитала характеризует объем реализованной продукции, приходящейся на 1 руб. средств, вложенных в деятельность предприятия; определяется по формуле:

$$K_{И} = \frac{\text{Ф №2, стр.010}}{\text{Ф №1, стр.}(300_{\text{нач.}} + 300_{\text{кон.}}) * 0,5} * \frac{365}{T}$$

где стр.010 - соответствующая строка формы № 2 Отчет о фин. результатах;
 Т - количество дней в рассматриваемом периоде;

стр. 300_{нач.}, 300_{кон.} – строки актива баланса форма 2000 г.), соответствующие началу и концу исследуемого периода.

Нормативное требование: $K_{И} \geq 2,5$.

1 квартал 2002 г.:	6 974	
	$K_{И} = \frac{6\,974}{(12\,857 + 15\,505) * 0,5} * 4 = 1,97$	
2 квартал 2002 г.:	20 287	
	$K_{И} = \frac{20\,287}{(12\,857 + 19\,402) * 0,5} * 2 = 2,52$	
3 квартал 2002 г.:	38 867	
	$K_{И} = \frac{38\,867}{(12\,857 + 25\,665) * 0,5} * 1,33 = 2,68$	
Результат 2002 г.:	51 009	
	$K_{И} = \frac{51\,009}{(12\,857 + 31\,269) * 0,5} * 1 = 2,31$	

1. Менеджмент (эффективность управления предприятием) характеризуется соотношением величины прибыли от реализации и величины чистой выручки от реализации; определяется по формуле

$$K_{М} = \frac{\text{Ф №2, стр.050}}{\text{Ф №2, стр.010}}$$

Нормативное требование: $K_{М} \geq (r - 1) / r$, где r - учетная ставка Центробанка России.

1 квартал 2002 г.:	$K_{М} = - 723 / 6\,974 = - 0,10$ (норма 0,96)
2 квартал 2002 г.:	$K_{М} = + 1764 / 20\,287 = 0,09$ (норма 0,96)
3 квартал 2002 г.:	$K_{М} = + 4\,516 / 38\,867 = 0,12$ (норма 0,95)
Результат 2002 г.:	$K_{М} = + 4\,022 / 51\,009 = 0,08$ (норма 0,95)

4. Прибыльность (рентабельность) предприятия характеризует объем прибыли, приходящейся на 1 руб. собственного капитала; определяется по формуле

$$K_{П} = \frac{\text{Ф №2, стр.140} \cdot 365}{\text{Ф №1, стр.}(490_{\text{нач.}} + 490_{\text{кон.}}) * 0,5} * \frac{1}{T}$$

где стр.490_{нач.}, 490_{кон.} - строки пассива баланса, соответствующие началу и концу исследуемого периода.

Нормативное требование: $K_{П} \geq 0,2$.

1 квартал 2002 г.: $[- 1\,745 / (5\,550 + 3\,776) * 0,5] * 4 = - 1,50$
 2 квартал 2002 г.: $[- 1\,022 / (5\,550 + 4\,434) * 0,5] * 2 = - 0,41$
 3 квартал 2002 г.: $[1\,524 / (5\,550 + 6\,838) * 0,5] * 1,33 = 0,33$
 Результат 2002 г.: $[844 / (5\,550 + 5\,211) * 0,5] * 1 = 0,16$

Рассмотрим изменение рейтинговых коэффициентов по данному предприятию за четыре квартала 2002 года, используя формулу:

$$R = 2K_O + 0,1 K_{ТЛ} + 0,08 K_{И} + 0,45 K_{М} + K_{П}$$

Показатель	Нормативное минимальное значение	1 квартал 2002 года.	2 квартал 2002 года.	3 квартал 2002 года.	Результат 2002 года.
K_O	0,1	- 0,18	- 0,10	+ 0,04	- 0,04
K_{Т.л.}	2,0	+ 0,85	+ 0,91	+ 1,05	+ 0,96
K_И	2,5	+ 1,97	+ 2,52	+ 2,68	+ 2,31
K_М	0,95 (при 21% ставке рефинансирования ЦБ РФ)	- 0,10	+ 0,09	+ 0,12	+ 0,08
K_П	0,2	- 1,5	- 0,41	+ 0,33	+ 0,16
R	1	- 1,66	- 0,279	0,788	0,397

4.2.8 ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО ФИНАНСОВОМУ СОСТОЯНИЮ ПРЕДПРИЯТИЯ.

Финансовое состояние ОАО «Облгаз» характеризуется следующими факторами:

1. В 2002 году структура активов «легкая», вне оборотные активы составляют только 19,67%, что характерно для торговых и посреднических организаций. Отрицательные последствия такой структуры активов в 2002 году заключаются в невозможности формирования амортизационного фонда, то есть накопления средств для обновления основных фондов предприятия.
2. Серьезнейшим недостатком структуры оборотных активов является огромная доля в их составе дебиторской задолженности – 48,82% от валюты баланса в 2002 году (и всего 1,29% в 1998 году). Причем четко прослеживается тенденция роста ДЗ в 2002 году. Мы видим рост объемов беспроцентного кредитования потребителей предприятия, при остром дефиците собственных оборотных средств.
3. Следует обратить внимание на рост запасов предприятия.
4. В целом, вся активная часть баланса имеет нерациональную структуру, которая должна быть изменена.

5. Пассивное сальдо сохранилось: кредиторская задолженность ежеквартально увеличивалась. Пассивное сальдо с - 8 709 тыс. рублей увеличилось до - 9 956 тыс. рублей. Таким образом, намечается тенденция увеличения финансирования предприятием своих запасов за счет неплатежей коммерческим кредиторам. Действительно, динамика роста неплатежей выглядит угрожающе, и ее сохранение может привести предприятие к банкротству.
6. Собственный капитал структуре пассивов 2002 года составляет только 16,67%.
7. Доля кредиторской задолженности в структуре пассивов огромна – 80,48%.
8. В целом, пассивная часть баланса не улучшилась, практически вся она состоит из наиболее срочных обязательств.
9. Предприятие неплатежеспособно.
10. Предприятие находится в состоянии финансового кризиса.
11. Предприятия имеет увеличивающийся недостаток собственных оборотных средств.
12. Предприятие имело и имеет неликвидный баланс.
13. Предприятие попадает под все признаки банкротства, и, при таких финансовых показателях, восстановление платежеспособности и ликвидности баланса предприятия теоретически невозможно.

5. ОБЗОР ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятия, как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) в соответствии с Российскими и международными стандартами, стандартами РОО и просто принятой в России практикой могут использоваться три принципиально различных подхода (затратный, рыночный и доходный), внутри которых могут быть варианты и различные методы расчётов. В наглядной форме все подходы и методы приведены в таблице 4.1, а ниже будет дано краткое описание каждого из них.

ПОДХОД	ЗАТРАТЫ Накопления активов	РЫНОК Компания-аналог: рынок капитала, сделки. Отраслевые коэффициенты	ДОХОД Дисконтированные будущие доходы Капитализация доходов
МЕТОДЫ	<p>Стоимость чистых активов</p> <p>Ликвидационная стоимость</p> <p>Избыточные прибыли</p>	<ul style="list-style-type: none"> - отношение цены к прибыли - отношение цены к денежному потоку - отношение цены к прибыли до уплаты налогов - отношение цены к денежному потоку до уплаты налогов - отношение цены к балансовой стоимости <p>отношение рыночной стоимости капитала к прибыли до вычета амортизации, процентов и налогов (EBDIT)</p> <p>Отраслевые мультипликаторы</p>	<p>Дисконтированный будущий поток доходов</p> <p>КАПИТАЛИЗАЦИЯ ПОТОКА ДОХОДОВ</p> <p>Примечание: под потоком могут пониматься денежный поток для собственного капитала, бездолговой денежный поток, на номинальной или реальной основе, и т.д.</p>
УРОВЕНЬ СТОИМОСТИ	Стоимость контрольного пакета акций	<p>Рынок капитала = стоимость неконтрольного пакета акций</p> <p>Сделки, отраслевая формула = стоимость контрольного пакета акций</p>	КАК ПРАВИЛО, СТОИМОСТЬ КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА АКЦИЙ

5.1. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесёт данный бизнес. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколь много готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию он предполагает рассмотрение

результатов прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

Существует два метода пересчёта чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации денежного потока и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

Метод капитализации денежного потока используется, когда имеется достаточно данных для определения нормализованного денежного потока, текущий денежный поток примерно равен будущим денежным потокам, ожидаемые темпы роста умеренны или предсказуемы, денежный поток достаточно значительная положительная величина. Данный метод наиболее применим к предприятиям, приносящим доход, со стабильными предсказуемыми суммами доходов и расходов, а потому к ОАО «Облгаз» неприменим.

Метод дисконтированных будущих денежных потоков используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов, а, следовательно, может использоваться для оценки ОАО «Облгаз».

5.2. ИМУЩЕСТВЕННЫЙ (ЗАТРАТНЫЙ) ПОДХОД

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оценивают по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату). Проводится корректировка счетов баланса.

Рассчитывается остаточная восстановительная стоимость основных фондов, рыночная стоимость земельного участка.

Существуют два метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

Метод накопления активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

Метод ликвидационной стоимости предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, отдельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами. Для оцениваемого предприятия использование данного метода нецелесообразно.

5.3. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ (РЫНОЧНЫЙ) ПОДХОД

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия Продавца и Покупателя. Данный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке, такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке компаний закрытого типа. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

Метод рынка капитала, который базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих

известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). Метод определяет уровень стоимости *неконтрольного* пакета акций.

Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. Метод определяет уровень стоимости *контрольного* пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых соотношений основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий. Используется для ориентировочных оценок предприятий.

Исходя из имеющихся у нас данных и цели оценки, мы пришли к выводу, что для проведения расчетов необходимо применить в доходном подходе - метод дисконтированного денежного потока, в имущественном подходе - метод накопления чистых активов. Рыночный подход не может быть использоваться из-за полного отсутствия информации по сопоставимым предприятиям в ии.

Существует несколько десятков методик оценки стоимости предприятий, обычно группируемых в три подхода – затратный, сравнительный (или рыночный) и доходный. В соответствии с утвержденными Стандартами оценки (Постановление Правительства РФ от 06.07.01 г. № 519):

- **затратный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых

для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа;

- **сравнительный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними;
- **доходный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

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

При этом оценщик сам выбирает методы оценки в рамках каждого из подходов и может ограничиваться лишь теми, которые более соответствуют ситуации. Существуют определенные приемы, ограничивающие перечень методов оценки стоимости бизнеса для каждой конкретной ситуации.

ЭТАПЫ ВЫБОРА МЕТОДОВ:

Первый этап. Должны быть четко определены:

цель, ради которой проводится оценка;

- используемый стандарт стоимости, который зависит от цели оценки и, в конечном счете, определяет выбор методов оценки;
- доля оцениваемой собственности;
- объем доступной информации (например, если оценщик не имеет достаточного количества данных по сопоставимым компаниям, то он не сможет использовать рыночный подход);

Второй этап. Здесь наиболее важен анализ как отраслевых факторов, так и факторов на уровне компании. Факторы на уровне предприятия должны отражать темпы роста доходов оцениваемого предприятия, динамику его финансовых показателей, зависимость от покупателей и поставщиков. Выбор методов оценки больше зависит от характеристик объекта оценки, а не от отраслевых факторов.

Третий этап. Необходимо определить, какие использовать методы: основанные на **анализе активов** или же на **анализе доходов**. Первую группу методов целесообразно использовать, когда предприятие обладает значительными материальными и финансовыми активами, либо когда предприятие зависит от контрактов или отсутствует постоянная клиентура. Вторую группу методов целесообразно использовать, когда текущие и будущие доходы предприятия могут быть достоверно определены.

Четвертый этап. Оценщик анализирует достаточность и качество информации по сопоставимым компаниям. Если оценщик не может найти такой группы предприятий, то сравнительный подход не используется, а оценка проводится с помощью методов капитализации доходов или дисконтированных денежных потоков.

Пятый этап. Оценщик должен спрогнозировать динамику будущих доходов и сравнить ее с текущими доходами. Если будущие доходы предприятия не будут существенно отличаться от текущих, то используется метод капитализации дохода, в противном случае, можно применять метод дисконтированных денежных потоков.

Шестой этап. Оценщик должен определить, является ли предприятие действующим, или же оно стоит на пороге ликвидации. В первом случае

наиболее приемлем метод стоимости чистых активов, во втором – метод ликвидационной стоимости.

Исходя из вышеизложенного, в настоящем отчете использованы:

1. Доходный подход: метод дисконтирования денежных потоков, потому что будущие доходы не будут равны текущим.
2. Затратный подход: метод стоимости чистых активов, так как он дает лучшие результаты при оценке:
 - действующего, вновь возникшего предприятия, не имеющего ретроспективных данных о прибылях;
 - предприятия, обладающего значительными материальными активами.

Итак, различные методы могут быть использованы в процессе оценки, но решение вопроса об относительной значимости показателей стоимости, полученных на базе различных методов, должно определяться обоснованным суждением оценщика, которое оформляется путем взвешивания стоимостей, определенных использованием двух и более методов.

6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА).

6.1. Общие положения.

Доходный подход основывается на принципе ожидания. Данный принцип утверждает, что типичный инвестор приобретает собственность в ожидании получения будущих доходов или выгод. Другими словами, инвестор приобретает пакет акций в обмен на право получать будущую прибыль в виде дивидендов, других выгод, получаемых акционерами, и от повышения курсовой стоимости акций при последующей продаже. Величина выгод определяется принципами деятельности и Уставом общества и степенью контроля, который дает пакет акций его держателю.

В данном подходе используется большое количество методов, использование которых определяется выбором базы дохода (дивиденды,

прибыль, денежный поток и пр.) и типом данных, являющихся основой для анализа.

В более широком смысле все методы можно разделить на две категории:

- методы капитализации прибыли (дохода)
- методы дисконтирования (метод ДДП)

В настоящем анализе мы, исходя из характера деятельности предприятия, величины оцениваемого пакета акций и объема имеющейся информации, использовали **метод дисконтирования**.

6.2. Расчет чистой прибыли

Метод дисконтирования денежных потоков ДДП

Этот метод капитализации «определяет стоимость недвижимости как сумму текущих стоимостей будущих доходов путем отдельного дисконтирования каждого из периодических доходов и спрогнозированной будущей стоимости недвижимости. При этих расчетах используется ставка дисконтирования, в качестве которой применяется соответствующая ставка дохода на капитал, иначе называемая нормой прибыли или нормой отдачи». (В.Рутгайзер, «Оценка рыночной стоимости недвижимости», М., Дело, 1998, стр.144).

Расчетная формула:

$$PV = \sum_{l=1}^n \frac{NOI_l}{(1+i)^l} + \frac{FV}{(1+i)^n}$$

- где: Σ - сумма текущих стоимостей будущих доходов;
 i - ставка дисконтирования;
 FV - реверсия (цена перепродажи объекта в конце периода владения);
 n - период владения;
 l - номер платежного периода.

Для определения NOI воспользуемся информацией о прогнозируемых денежных доходах и расходах.

Величина чистой прибыли рассчитывается по следующей схеме:

Выручка от реализации

- Операционные расходы
 - Земельный налог
 - Выплаты процентов по кредитам
 - Налог на имущество
 - Налог на прибыль
-
- = **Чистая прибыль**

Расчеты будущей выручки и прямых расходов проводились по общей отгрузке газовой продукции (Таблица 1.). Данные за 2001 г. и 2002 г. взяты по факту работы предприятия.

Таблица 1.

Прогноз объема реализации продукции на 01.01. 2003 г.

Наименование	Ед. изм.	01.01.2002 г.	31.12.2002 г.	2003 г. (прогноз)	2004 г. (прогноз)	2005г. (прогноз)	2006 г. (прогноз)
Газовая продукция	Тыс. руб.	46 371 818	51 009 000	56 109 900	61 720 890	67 892 979	82 150 505

Как видно из Таблицы 1., общие темпы роста на 2002 год составят 10%. В прогнозах на последующие годы был принят постоянный темп роста 10% в год.

Для расчета постоянных и переменных издержек проводился анализ данных по произведенной за 6 месяцев продукции из первичного учета, полученного в бухгалтерии предприятия. Полученные данные показывают, что доходы растут быстрее расходов, т.е. при любом объеме производства предприятие будет прибыльно.

Таблица 2.

Финансовые результаты	Код стр.	01.01.2002 г.	01.01.2003 г.
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей), тыс. руб.	010	46 371 818	51 009000
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг, тыс. руб.	020	42 200 000	46 420 000
Прибыль (убыток)		4 171 818	4 589 000

Таблица 3.

График начисления амортизации по существующим основным фондам.

Тыс.руб.

01.01.2002 г.	31.12. 2003 г.	2003 (прогноз)	2004 (прогноз)	2005 (прогноз)
4259,0	3194,147	1663,62	5110,64	5110,64

В этой таблице учтено, что до конца 2002 года будут сделаны начисления амортизации на используемые в настоящее время основные фонды.

Прогноз затрат на 01.01. 2003 год и последующие годы.

Полученные результаты были использованы при расчете величины чистой прибыли. При этом для прогнозного периода 2002 - 2006 года и остаточному периоду для постоянных издержек была учтена инфляция на уровне 10% в год, а величина выручки и переменных издержек рассчитана с учетом темпов роста. Полученные результаты представлены в Таблице 4.

Таблица 4.

	01.01. 2002 г.	31.12. 2002 г.	2003 г. (прогноз)	2004 (прогноз)	2005 (прогноз)	2006 (прогноз)
Ожидаемые темпы роста (%)		10	10	10	10	10
Выручка от реализации, тыс. руб.	46 371 818	51 009 000	56 109 900	61 720 890	67 892 979	73 912 277
постоянные издержки, тыс. руб.	18 879 631	20 767 594	22 856 494	25 154 284	27 681 853	30 462 179
переменные издержки, тыс. руб.	23 075 105	25 382 16	27 935 716	30 744 126	33 833 377	37 231 553
амортизация, тыс. руб.	245 264	269 790	269 790	269 790	269 790	269 790
Всего себестоимость реализованной продукции, тыс. руб.	42 200 000	46 420 000	51 062 000	56 168 200	61 785 020	67 963 522
Валовая прибыль, тыс. руб.	4 171 818	4 589 000	5 047 900	5 552 690	6 107 959	6 718 755

Исходя, из показателей предшествующего периода и наших оценок на перспективу, мы считаем, что общие административные расходы предприятия в будущем должны изменяться пропорционально увеличению доходов предприятия.

Таблица 5.

Расчет налога на имущество.

	01.01.02г.	31.12.02г.	2003	2004	2005	2006
Остаточная стоимость ОФ	4 695 769	5 165 346	4 895 556	4 625 7664	4 355 976	4 086 186
Налог на имущество	93 915	103 307	97 911	92 515	87 120	81 724

В результате проведенных расчетов мы получили прибыль до налогообложения. Применение к последнему показателю ставки налогообложения в размере 35% позволило определить чистую прибыль по каждому прогнозному и остаточному периодам.

Расчет денежных потоков

Базовым понятием в доходном подходе является чистые денежные поступления или чистые денежные потоки, определяемые как разница между притоком и оттоком денежных средств за определенный период времени.

Применяя метод дисконтированного денежного потока, можно оперировать в расчетах либо так называемым "денежным потоком для собственного капитала", либо "бездолговым денежным потоком".

"Денежный поток для собственного капитала" указывает на то, сколько и на каких условиях для финансирования инвестиционного процесса будет привлекаться заемных, помимо собственных, средств. Применительно к каждому будущему периоду в нем учитываются ожидаемые прирост долгосрочной задолженности предприятия (приток вновь взятых займы кредитных фондов), уменьшение обязательств предприятия (отток средств вследствие планируемого на данный будущий период погашения части основного долга по ранее взятым кредитам), выплата процентов по кредитам в порядке их текущего обслуживания.

"Бездолговой денежный поток" не отражает планируемого движения и стоимости кредитных средств, используемых для финансирования инвестиционного процесса.

Учитывая то, что на оцениваемом предприятии имеется долгосрочная задолженность, мы выбрали денежный поток для собственного капитала, который рассчитывается по следующей схеме:

$$\begin{aligned} & \text{Чистая прибыль после уплаты налогов и} \\ & \text{процентов} \\ & + \text{Начисленные амортизационные начисления} \\ & = \text{Денежный поток} \end{aligned}$$

Обратим внимание на то, что *движение краткосрочной задолженности* не учитывается, так как считается, что ее оборот вошёл в оборот средств предприятия, имевший место внутри соответствующего отчетного периода.

Появление *амортизационных начислений на основные фонды* в формуле денежного потока означает то, что, прибавив его величину к объявляемой бухгалтерской прибыли, мы как бы "восстанавливаем справедливость" и компенсируем то, что в составе уже учтенных при расчете прибыли бухгалтерских отражаемых затрат (себестоимости) фигурировали амортизационные отчисления на износ основных фондов, которые, тем не менее, не подразумевают реального ухода средств с предприятия.

В расчете денежного потока не были учтены прирост долгосрочной задолженности и капитальные вложения, поскольку, по нашей информации, предприятие не планирует в ближайшие годы брать новых кредитов и делать капитальные вложения.

Как уже отмечалось выше, погашение основного долга по кредитам предполагается равномерно по всему прогнозному и остаточному периодам.

На следующем этапе использования метода дисконтируемых будущих денежных потоков рассчитывается суммарная величина доходов, которые можно получить в постпрогнозный период. Величину доходов в постпрогнозный период мы рассчитывали по модели Гордона, которая выглядит следующим образом:

$$V = \frac{D}{r - R}, \text{ где}$$

V - суммарная величина дохода в пост прогнозный период;

D - денежный поток, который может быть получен в начале четвертого года;

r - ставка дисконта для собственного капитала;

R - ожидаемые долгосрочные стабильные темпы роста денежного потока, в нашем случае равные 10%.

Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период.

Далее, полученные величины текущих стоимостей денежных потоков дисконтируются и суммируются для получения рыночной стоимости собственного капитала до внесения поправок.

При проведении процедуры дисконтирования необходимо учитывать, как денежные потоки поступают во времени (в начале каждого периода, в конце каждого периода, равномерно в течение года).

В наших расчетах принято, что предприятие получает доходы и проводит расчеты на конец года. Таким образом, дисконтирование денежных потоков произведено по следующей формуле:

$$PV = \frac{1}{(1+r)^n}, \text{ где}$$

PV - текущая стоимость будущих доходов;

r - ставка дисконта;

n - число периодов.

Расчет ставки дисконта

Ставка дисконта

Ставку дисконтирования принимаем в размере процентной ставки рефинансирования ЦБ РФ равной 21%, которая применяется для определения

затрат на оплату процентов по полученным на производственные цели кредитам банков юридическими лицами, увеличенной на 3 пункта (по ссудам, полученным в рублях). На наш взгляд ставка рефинансирования ЦБ РФ учитывает процессы, происходящие в экономике (инфляционные ожидания, риски и т.д.) Следовательно, ставка дисконтирования равна 24 % годовых.

ТАБЛИЦА РЕКОНСТРУИРОВАННОГО ОТЧЕТА О ДОХОДАХ И РАСХОДАХ (В РУБЛЯХ).

Таблица 6.

№ пп	Показатели	1-й год	2-й год (прогноз)	3-й год (прогноз)	4-й год (прогноз)	5-й год (прогноз)	6-й год (пост.- прогнозный период)
1.	ПВД	51 009 000	56 109 900	61 720 890	67 892 979	74 682 277	82 150 505
2.	ЭВД (ПВД – ПП 1%)	49 988 820	54 987 702	60 486 472	66 535 119	73 188 632	80 507 495
3.	Операционные расходы: +постоянные и переменные расходы	46 150 210	50 792 210	55 898 410	61 515 230	67 214 049	72 456 746
4.	ЧОД – ЭВД операционные расходы	3 838 610	4 195 492	4 588 062	5 019 889	5 974 583	8 050 749
5.	Амортизационные отчисления	269 790	269 790	269 790	269 790	269 790	269 790
6.	Налог на имущество	103 307	97 911	92 515	87 120	81 724	76 328
7.	Земельный налог	37 100	40 810	44 891	49 390	54 318	59 750
8.	Налог на жилфонд и соцкультбыт – 1,5% ЭВД	749 832	824 816	907 297	998 027	1 097 830	1 207 612
9.	Налогооблагаемая прибыль	2 948 371	3 231 955	3 543 359	3 885 362	4 740 711	6 707 059
10.	Налог на прибыль 35%	1 031 930	1 131 184	1 240 176	1 359 877	1 659 249	2 347 471
11.	Чистая прибыль	1 916 441	2 100 771	2 303 183	2 525 485	3 081 462	4 359 588
12.	Чистая прибыль + амортизационные отчисления	2 186 231	2 370 561	2 572 973	2 795 275	3 351 252	4 629 378
13.	Ставка дисконтирования, 24%	0,80645	0,65036	0,52449	0,42297	0,34111	0,27509
14.	Текущая стоимость	1 763 086	1 541 718	1 349 499	1 182 318	1 143 146	См.расчет 9 096 397

№ пп	Показатели	1-й год	2-й год (прогноз)	3-й год (прогноз)	4-й год (прогноз)	5-й год (прогноз)	6-й год (пост.- прогнозный период)
Расчет стоимости в постпрогнозный период:							
$PV = (4\,629\,378 / (0,24 - 0,1)) * (1 / (1+0,24)^6) = 9\,096\,397$							
Итого стоимость капитала предприятия – 16 076 164 рублей.							

Примечание:

1. Допускаются плановые потери (ПП) в размере 2 % в год.
2. Все расчеты проводятся без учета НДС.
3. Налог на имущество рассчитываем в размере 2-х % от остаточной стоимости объекта оценки, используя данные затратного подхода.
4. Земельный налог взят из затратного подхода.

6.3. Итоги доходного подхода

Стоимость инвестиционного капитала, руб.	16 076 164
Собственный капитал, руб.	16 076 164
Количество акций, шт.	6 530 000
Стоимость акции, руб.	2,46
Количество акций в пакете, 30%	1 959 000
Стоимость пакета, руб.	4 819 140
Поправка на неконтрольный характер	0,7
Поправка на низкую ликвидность	0,95
Стоимость пакета акции (тыс.руб.)	3 204 728

Метод капитализации прибыли определяет стоимость 30 % владения акционерным капиталом. Поэтому для оценки миноритарного пакета акций необходимо внести понижающую поправку. Величина поправки 5% определена нами на основании данных из различных источников с учетом значительной степени распыленности акций среди акционеров ОАО «Облгаз».

Мы скорректировали полученный мультипликатор с учетом факторов низкой ликвидности как внебиржевого рынка в нашей стране, так и непосредственно оцениваемых акций. Поправка на низкую ликвидность учитывает сроки возможной продажи и составляет 30%.

Таким образом, рыночная стоимость пакета акции, рассчитанная доходным методом, составляет:

**3 204 728 (Три миллиона двести четыре тысячи семьсот двадцать восемь)
рублей.**

7. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Сравнительный подход к оценке бизнеса предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком.

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов:

- **метод компании-аналога**, или метод рынка капитала. Метод основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком, базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ открытого типа.
- **метод сделок, или метод продаж**. Метод ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций.
- **метод отраслевых коэффициентов**. Метод основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия:

- активного финансового рынка;
- открытость рынка или доступность финансовой информации;
- наличия специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

С учетом вышеизложенного, и того, что объект оценки является **специализированным предприятием**, использование перечисленных методов не представляется возможным. И в целом, сравнительный подход к оценке бизнеса в настоящем отчете не используется.

8. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА.

8.1. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД.

8.1.2. Общие положения

Затратный (или имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия. Базовой формулой в имущественном (затратном) подходе является:

$$\boxed{\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства}}$$

Затратный подход подразумевает оценку восстановительной стоимости объекта за вычетом износа.

Основные этапы процедуры оценки при данном подходе:

1. Расчет восстановительной стоимости объекта.

Под **восстановительной стоимостью** нами понимается оцениваемая стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки точной копии оцениваемого объекта из таких же материалов, соблюдая такие же стандарты, по такому же проекту, такой же планировки, имеющего все недостатки, абсолютное соответствие и износ, как оцениваемый объект.

Иногда, в случае если определение восстановительной стоимости не представляется целесообразным, производится определение стоимости замещения.

Стоимость замещения есть оцениваемая стоимость строительства (изготовления) в текущих ценах на действительную дату оценки объекта с полезностью, равной полезности оцениваемого сооружения, с употреблением современных материалов, современных стандартов, проекта, и т.д.

1. Определение величины физического, функционального и внешнего (экономического) износа объекта оценки.
2. Вычитание величины общего износа объекта оценки из затрат на воспроизводство или замещение объекта, т.е. из результата этапа 1 вычитается результат этапа 2 и определяется рыночная стоимость объекта оценки.

Применение затратного подхода не всегда определяет рыночную стоимость. Однако в подавляющем большинстве случаев полученная затратным подходом оценка является необходимой составляющей для вывода окончательной величины рыночной стоимости. Особенно это относится к новым или с небольшим сроком эксплуатации объектам, для которых величина стоимости строительства очень близка к рыночной стоимости. Кроме того, существует ряд ситуаций, в которых применение затратного подхода является наиболее целесообразным и даже единственно возможным.

Определение износа.

Общие положения. Накопленный износ.

Определение понятий. Износ — многоаспектное понятие. В зависимости от сферы применения в него вкладывается различное смысловое содержание. С позиции оценщика под износом понимается потеря стоимости собственности под воздействием различных факторов. Иными словами, износ определяется как разница между издержками по воспроизводству новых улучшений на дату оценки и их текущей рыночной стоимостью.

Оба приведенных определения выражают единую суть, которая состоит в том, что износ проявляется в уменьшении рыночной стоимости оцениваемого

имущества относительно ее первоначальной величины. Количественно он измеряется абсолютной величиной снижения стоимости имущества или в процентах от его первоначальной стоимости.

В зависимости от факторов снижения стоимости объекта оценки износ подразделяется на физический, функциональный и внешний.

Физический износ — уменьшение стоимости имущества из-за утраты им заданных потребительских свойств по естественным причинам или вследствие неправильной эксплуатации.

Функциональный износ — уменьшение стоимости имущества из-за его несоответствия современным рыночным требованиям по архитектурно-эстетическим, объемно-планировочным, конструктивным решениям, благоустроенности, безопасности, комфортности и другим функциональным характеристикам.

Внешний (экономический) износ — уменьшение стоимости имущества вследствие изменения внешней среды: социальных стандартов общества, законодательных и финансовых условий, демографической ситуации, градостроительных решений, экологической обстановки и других качественных параметров окружения.

Физический и функциональный типы износа определяются состоянием самого объекта, **внешний** — воздействием окружающей среды. Соответственно каждый из износков первых двух типов разделяется на устранимый и неустраивмый виды, внешний износ всегда носит неустраивмый характер.

Устранимым называется такой вид износа, расходы, по ликвидации которого, не превышают достигаемое в результате этого увеличение стоимости имущества. Если расходы по устранению больше последующего увеличения стоимости имущества, то такой износ считается неустраивмым. Таким образом, износ классифицируется не с позиции технической осуществимости мероприятия по его устранению, а с точки зрения их экономической целесообразности.

Накопленный износ мы определяем как «уменьшение восстановительной стоимости или заменяющей стоимости улучшений, которое может происходить в результате физического разрушения, функционального устаревания, внешнего устаревания или комбинации этих источников».

Методы расчета физического износа.

Существуют четыре метода расчета **физического износа** объектов: экспертный, стоимостный, нормативный (или бухгалтерский) и метод расчета срока жизни объекта.

Экспертный метод расчета физического износа – определение экспертом процента износа отдельных элементов объекта.

Стоимостный метод расчета физического износа – определение затрат на восстановление элементов объекта.

Нормативный (или бухгалтерский) метод расчета физического износа – предполагает использование Единых норм амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов в Российской Федерации.

Определение физического износа объекта методом расчета срока его жизни делением хронологического срока жизни на типичный срок физической жизни (либо нормативный срок службы строения, оборудования).

Подходы к расчету функционального износа.

Функциональный износ теоретически представляет собой разницу между величинами восстановительной стоимости объекта и стоимости его замещения. Поскольку в стоимости замещения отражены затраты на воспроизводство потребительских свойств объекта с учетом современных стандартов и рыночных требований, правомерно считать, что она исключает стоимость функционального износа, присутствующую в восстановительной стоимости.

В методе разбиения износ подлежит дифференцированной оценке — по видам (устранимый и неустранимый) и генерирующим его факторам. В частности, исходя из техники расчетов, **устранимый функциональный износ** оценивается по трем группам факторов, обусловленных:

- недостаточностью отдельных элементов объекта или их качественных характеристик;
- потребностями в замене или модернизации элементов;
- переизбытком отдельных элементов, так называемых «сверх-улучшений».

Во всех случаях устранимый функциональный износ оценивается по стоимости его ликвидации.

Устранимый функциональный износ, обусловленный потребностями в замене элементов объекта, измеряется суммой затрат по его устранению за вычетом ранее учтенного физического износа заменяемых элементов и их ликвидационной стоимости.

Подобным образом измеряется **устранимый функциональный износ за счет «сверхулучшений»**.

Неустранимый функциональный износ оценивается по двум группам факторов, обусловленных:

- недостаточностью отдельных элементов объекта или их качественных характеристик;
- переизбытком отдельных элементов («сверхулучшений»).

Неустранимый функциональный износ вследствие недостаточности отдельных элементов измеряется потерей чистого дохода из-за их отсутствия, капитализированной по норме капитализации для объектов такого типа, за вычетом стоимости устройства этих улучшений в процессе создания нового объекта.

На практике величина потерь чистого дохода устанавливается из рыночных сравнений арендной платы за объекты, имеющие соответствующие элементы улучшений и не обладающие ими.

Неустранимый функциональный износ вследствие переизбытка отдельных элементов оценивается как восстановительная стоимость этих элементов за вычетом их физического износа и с добавлением алгебраической

суммы всех текущих расходов и доходов владельца, связанных с использованием «сверхулучшений».

Подходы к оценке внешнего износа.

Внешний износ характеризует ущерб, нанесенный стоимости объекта внешними по отношению к ней факторами. Он присущ исключительно недвижимому имуществу в силу фиксированности его местоположения. Воздействие окружения объекта на его стоимость можно измерить благодаря интуиции оценщика через эффективный возраст объекта. Однако более достоверные результаты способно дать непосредственное измерение реакции рынка на изменение самого имущества и его окружения. Она проявляется в двух формах: изменении арендной платы и цен продаж.

Соответственно этому в оценочной практике сложились два подхода к изменению внешнего износа:

- капитализация потери доходов из-за внешнего воздействия;
- сравнение продаж аналогичных объектов при наличии и без учета внешних воздействий.

8.1.3 РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

8.3. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.

Состав объектов оценки:

Административное здание, здание компрессорного цеха с бытовыми помещениями, незавершенное строительство: здание материального склада.

Местоположение:

ская Республика, г., ул. Коммунаров, 359.

Собственник объекта:

ОАО «Ижевсгаз»

ЗДАНИЕ АБК :

№ п/п	Конструктивные элементы:	Материал конструктивных элементов:	Описание износа:
1	2	3	4
1	Фундамент (цоколь)	Железобетонный, ленточный;	состояние хорошее.
2	Стены, перегородки	кирпичные;	местами, выветривание раствора в швах, общее состояние хорошее.

3	Перекрытие	Железобетонные плиты	Местами смещение плит относительно одна другой.
4	Кровля	Совмещенная, мягкая из рулонных материалов, залитая гудроном	Местами разрывы верхних слоев рубероида, неплотное примыкание к вертикальным поверхностям, состояние удовлетворительное.
5	Лестничные марши и площадки	Сборные железобетонные.	Местами выбоины в фактурном слое, стертость поверхности.
6	Оконные блоки, дверные блоки	Деревянные, деревянные и металлические;	трещины в местах сопряжения коробок со стенами, общее состояние удовлетворительное;
7	Полы	мозаичные, керамическая плитка, линолеум, дощатые, паркет;	Частично стирание поверхности в ходовых местах, местами вздутие линолеума, состояние удовлетворительное.
8	Внутренняя отделка	штукатурка, затирка, масляная и вододисперсионная покраска, обои, керамическая плитка, подвесные потолки;	состояние хорошее.
9	Наружная отделка	Кирпич под «фасшивку»	состояние хорошее.
10	Инженерное обеспечение	электроснабжение; отопление, канализация, водоснабжение, слаботочные устройства, охранно-пожарная сигнализация.	состояние хорошее.
11	Крыльцо, входная группа	Выложено плиткой. Металлический каркас с остеклением.	состояние хорошее.

Определение износа оцениваемого объекта

Наименование элемента объекта	Удельный вес конструктивного элемента (У)	Процент износа конструктивного элемента (Ик)	Произведение удельного веса конструктивного элемента на процент износа (У x Ик)
1	2	3	4
1. Фундамент	5	15	75
1. Стены, перегородки	32	20	640
2. Перекрытие (покрытие)	15	15	225
3. Кровля	7	25	175
5. Оконные и дверные блоки	11	20	220
6. Полы	8	30	240
7. Отделочные работы	7	30	210
8. Инженерное обеспечение	12	15	180
9. Прочие работы	3	20	60
ИТОГО:	100		2025

Физический износ конструкции здания определяется по формуле:

$$Ип = (У \times Ик) : 100;$$

$$Ип = 2025 : 100 = 20,25 \%$$

Округленно: Ип = 20 %.

Определение накопленного износа объекта оценки.

1. Под физическим износом понимается утрата первоначальных технико-эксплуатационных качеств объекта в результате воздействия природно-климатических и эксплуатационных факторов.

В целях определения этого типа износа мы учитывали возраст объекта и его фактическое состояние.

2. Функциональный износ (или функциональное устаревание) заключается в том, что объект не соответствует современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности. Функциональное устаревание обусловлено влиянием научно-технического прогресса в области архитектуры и строительства.

Функциональный износ - 0%

1. Внешний, или экономический, износ, или износ внешнего воздействия – это снижение стоимости объекта оценки вследствие негативного изменения его внешней среды, обусловленного либо экономическими, либо политическими, либо другими внешними факторами. Причины внешнего износа: общий экономический упадок района, в котором находится объект, действия Правительства РФ или местной администрации в области налогообложения, страхования и прочие изменения на рынке капитала, земли и занятости.

Износ внешнего воздействия - 0%

НАКОПЛЕННЫЙ ИЗНОС составляет: 20%

Здание компрессорного цеха с бытовыми помещениями.

№ п/п	Конструктивные элементы:	Материал конструктивных элементов:	Описание износа:
1	2	3	4
1	Фундамент (цоколь)	Железобетонный, ленточный;	состояние хорошее.
2	Стены, перегородки	кирпичные;	местами, выветривание раствора в швах, общее состояние хорошее.
3	Перекрытие	Железобетонные плиты	Местами смещение плит относительно одна другой.
4	Кровля	Совмещенная, мягкая из рулонных материалов, залитая гудроном	Местами разрывы верхних слоев рубероида, неплотное примыкание к вертикальным поверхностям, состояние удовлетворительное.
5	Оконные блоки, дверные блоки	Деревянные, деревянные и металлические;	трещины в местах сопряжения коробок со стенами, общее состояние удовлетворительное;
6	Полы	бетонные, керамическая плитка, линолеум	Частично стирание поверхности в ходовых местах, местами вздутие линолеума, состояние удовлетворительное.
7	Внутренняя отделка	штукатурка, затирка, масляная и водоземлюсионная покраска керамическая плитка;	состояние хорошее.

8	Наружная отделка	Кирпич под «расшивку»	состояние хорошее.
9	Инженерное обеспечение	электроснабжение; отопление, канализация, водоснабжение, слаботочные устройства	состояние хорошее.
Физический износ конструкции здания			10 %
Функциональный (моральный) износ			0 %
Износ внешнего воздействия			0 %
НАКОПЛЕННЫЙ ИЗНОС составляет :			10 %

Здание материального склада. (незавершенное строительство)

№ п/п	Конструктивные элементы:	Материал конструктивных элементов:	Выполненные работы
1	2	3	4
1	Фундамент (цоколь)	Железобетонный, ленточный;	Работы выполнены на 35%
Общий объем выполненных работ составляет - 35%			

А. Расчет зданий и сооружений.

При расчете полной восстановительной стоимости зданий и сооружений нами используются удельные стоимостные показатели в уровне сметных цен **1969** и **1984** годов на единицу объема или площади, а также индексы изменения стоимости строительства для пересчета этих показателей в уровень цен, действующих на действительную дату оценки.

Основная формула расчета:

$$\text{ПВС} = \text{УС}_{1969} * \text{О} * \text{И}_{84-2003},$$

где УС_{1969} - стоимость строительства на единицу строительного объема в ценах 1969 г. (базисный стоимостной показатель);

О - строительный объем, м³;

$\text{И}_{1969-2003}$ - расчетный индекс пересчета стоимости строительства от цен 1969 г. в цены 2003 года, действующие на момент оценки.

Информационной основой послужили:

Сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов, составленных в ценах 1969 года (УПВС):

- №29 “Здания и сооружения газовой промышленности, магистральных газопроводов и городского газового хозяйства”.

Правила оценки физического износа зданий (ВСН 53-86 р), М., Государственный комитет по гражданскому строительству и архитектуре при Госстрое СССР, 1990 г.;

Постановление Госстроя СССР № 94 от 11 мая 1983 г. об индексах изменения сметной стоимости строительства при переходе к новым сметным нормам, вводимым в действие с 1.01.1984 г.

Письмо Госстроя СССР № 14-Д от 09 сентября 1990 г. об индексах изменения сметной стоимости строительства в связи с введением новых оптовых цен и тарифов 1.01.1991 г.

Письмо Комитета по делам строительства и лицензирования строительной деятельности при Правительстве УР.

Индекс перехода от цен 1969 г. к ценам 1984 г.

$$1,18 * 1,03 = 1,22$$

Индекс перехода от цен 1984 года к ценам, действующим на момент оценки осуществлялся с применением пересчета сметной стоимости строительно - монтажных работ, утвержденных Госстроем УР на декабрь месяц 2002 г. по фактическим данным.

в том числе:

- административные здания – 32,30;
- производственные здания - 34,52;

Поправочные коэффициенты:

На климатический район (для ской Республики – 1) = 1,02

(согласно сборника УПВС «29»;

Территориальный пояс для УР - 1;

Предпринимательская прибыль – это требуемая сумма превышения выручки над общими затратами на строительство, которая позволяет назвать данный проект финансово-оправданным для застройщика.

На основе исследования рынка величина предпринимательской прибыли составляет от 15 до 30 %.

В данном случае, мы принимаем предпринимательскую прибыль в размере 25%.

Б. Механизмы и оборудование.

При расчете рыночной стоимости механизмов и оборудования использовались рыночные цены аналогов. В отдельных случаях использовался метод «трендов», с расчетом коэффициентов по различным категориям оборудования.

Физический износ определялся экспертным методом по методике, приведенной в книге «Оценка предприятий. Имущественный подход» В.В. Григорьев (М. Дело.1998, стр. 102-103).

8.1.5. Определение стоимости имущественного комплекса.

А) РАСЧЕТ ПОЛНОЙ ВОССТАНОВИТЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ.

№ пп	Наименование	Год ввода	Площадь, м ²	Объем, м ³	Обоснование по УПВС	Ст-ть 1м ³ в ц.84 г.	ПВС в ц. 84 г.	Инд. перех.	ПВС на дату оценки, руб.	
	Административное здание	1982	813	2 280	Сб.29, Т.47	30,74	70 087	32,30	2 263 810	
	Здание компрессорного цеха с бытовыми помещениями	1990	566	1 980	Сб.29Т.43	17,94	35 521	34,52	1 226 185	
	Итого:								3 489 995	
	УЧАСТОК ЗЕМЛИ		Сз.н. – ставка земельного налога, согласно, Федерального закона № 110 от 24.07.2002 года, по зонам градостроительной ценности. (15-я зона) Сап = 16,4160 руб Суч - площадь участка = 2 260 м ²							37 100
	ВСЕГО:								3 527 095	

Незавершенное строительство

№ пп	Наименование	Объем, м ³	Обоснование по УПВС	Ст-ть 1м ³ в ц.84 г.	ПВС в ц. 84 г.	Инд. перех	ПВС на дату оценки, руб.	Незавершенное строительство, руб.
	Незавершенное строительство Склад материальный	360	Сб.29.Т.76	38,7	13 932	32,65	454 880	35% 159 208
	Итого:							159 208

Б) ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЙ И СООРУЖЕНИЙ С УЧЕТОМ ФИЗИЧЕСКОГО ИЗНОСА.

№ пп	Наименование	ПВС, руб.	Износ (расч.), %	Стоимость с учетом физич. износа, руб.
	Административное здание	2 263 810	20	1 811 048
	Здание компрессорного цеха с бытовыми помещениями	1 226 185	10	1 110 567
	ИТОГО			2 921 615

В) РАСЧЕТ СТОИМОСТИ МЕХАНИЗМОВ И ОБОРУДОВАНИЯ С УЧЕТОМ ФИЗИЧЕСКОГО ИЗНОСА (руб., без НДС).

№ пп	Инв. №	Наименование	Год ввода	Цена завода-изгот.	Оценка технич. состояния	Физич. износ %	Ст-сть с учетом износа
1	30009	Установка УГТВ -150	1994	61 206	Хорошее	30	42 844
2	30625	Сварочная машина МТР – 1201	1995	5 881	Хорошее	30	4 117
3	30132	Установка пескоструйная УПС-232-45	1995	16 724	Хорошее	30	11 707
4	30624	Экскаватор ЭО-3323	1993	228 571	Хорошее	30	160 00
5	30826	Подстанция КТП АВО газа	1993	1559729	Хорошее	30	1 119810
6	30851	А/ машина КАМАЗ - 5322	1990	262286	Хорошее	30	183 600
		Итого без НДС		2 174 397			1 522 078

Г) СВОДНАЯ ТАБЛИЦА СТОИМОСТИ

ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ (в руб. без НДС)

№ пп	Наименование	ПВС	Стоимость с учетом физич.износа
1	Здания и сооружения	3 489 995	2 921 615
2	Механизмы и оборудование	2 174 397	1 522 078
	ИТОГО	5 664 392	4 443 693
	Плюс предпринимательский доход 25 %	1 416 098	1 110 923
	Всего:	7 080 490	5 554 616
	Незавершенное строительство		159 208
	Плюс предпринимательский доход 25 %		39 802
	ВСЕГО		199 010
	Стоимость зданий, сооружений, незавершенного строительства зданий, оборудования составляет -		5 753 626 руб.

8.1.6 Итоговое заключение

по затратному подходу при оценке имущественного комплекса.

Рыночная стоимость имущественного комплекса зданий, сооружений, механизмов и оборудования оцениваемого предприятия по состоянию на дату оценки, определенная затратным подходом составляет: 5 753 626 руб., с учётом округления и НДС 20%:

6 904 351 рубль

(Шесть миллионов девятьсот четыре тысячи триста пятьдесят один рубль)

9.1 ДОХОДНЫЙ ПОДХОД.

9.1.1 ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

9.1.2 Общие положения.

Оценка объекта по ее доходности представляет собой процедуру оценки стоимости исходя из ожидания покупателя-инвестора, ориентирующегося на будущие блага от ее использования и их текущее

выражение в определенной денежной сумме. Другим положением оценки по доходности является принцип замещения, согласно которому потенциальный инвестор не заплатит за имущественный комплекс больше, чем затраты на приобретение другого имущественного комплекса, способного приносить аналогичный доход.

Таким образом, настоящий подход подразумевает, что цена объекта оценки на дату оценки, есть текущая стоимость чистых доходов, которые могут быть получены владельцем в течение будущих лет при сдаче объекта оценки в аренду или размещения на его территории доходного бизнеса.

Характер использования объекта оценки мы берем исходя из наилучшего и наиболее эффективного использования.

При анализе доходов и расходов принято использовать как ретроспективные (за прошлые периоды), так и прогнозные (прогнозируемые в будущем) данные. При этом можно использовать данные как до, так и после налогообложения. Единственное условие, которое необходимо учитывать при капитализации доходов, - потоки денежных средств, для различных объектов должны рассчитываться на одинаковой основе. То есть, категорически нельзя сравнивать потоки, рассчитанные на основе ретроспективных данных, с потоками, рассчитанными на основе прогнозных данных, то же самое касается и учета налогообложения.

Расчет стоимости может быть осуществлен посредством прямой капитализации доходов или анализа дисконтированных потоков наличности. В зависимости от конкретных обстоятельств может быть применен либо один из этих методов, либо оба.

Так как в основе метода капитализации доходов лежит принцип ожидания будущих выгод, то существенным моментом является четкое определение и классификация выгод для единообразного их толкования. Выгода от владения собственностью включает право получать все доходы во время владения, а также доход от продаж и после окончания владения.

Типичный владелец коммерческого объекта имеет целью получение дохода, сравнимого с доходом от вложения денег в аналогичный по риску

проект. При этом, во-первых, инвестор должен вернуть вложенные средства, а во вторых, он должен получить вознаграждение за использование средств. В соответствии с этим, по аналогии с возвратом кредитов, возврат вложенных инвестиций принято делить на возврат вложенного капитала и получение дохода на капитал. В нашем случае используется **прямая капитализация**.

9.1.3 Шаг и горизонт расчета.

Оценка предстоящих затрат и результатов при определении эффективности осуществляется в пределах расчетного периода, продолжительность которого (горизонт расчета) выбирается исходя из продолжительности создания, эксплуатации и (при необходимости) ликвидации (продажи) объекта; достижения заданных характеристик прибыли; требований инвестора. Учитывая неопределенность положения на отечественном рынке, горизонт расчета в настоящее время обычно выбирается не более 3-5 лет.

Горизонт расчета измеряется количеством шагов расчета. Шаг расчета может изменяться в течение расчетного периода (обычно увеличивается к концу). Шаг расчета выбирается исходя из устойчивости проекта на данной стадии реализации, темпов операционной деятельности, частоты получения доходов и расходов, удобств расчета. Шагом расчета обычно бывают месяц, квартал или год.

В связи с неустойчивостью рынка недвижимости России и всего социально политического положения страны, мы считаем нецелесообразным, выбирать горизонт расчета более 3-х лет - для прямой капитализации, и 5-ти лет – для дисконтирования денежных потоков. Также следует учесть требования потенциального инвестора к срокам окупаемости и принесения доходов. Эти сроки на сегодняшний день составляют обычно 3-5 лет.

9.1.4 Определение ставки капитализации “методом суммирования” (метод кумулятивного построения)

Двумя основными компонентами ставки капитализации (**R**) являются процентная ставка (**ПС**) и ставка возмещения (возврата) капитала (**СВК**):

$$\mathbf{R = ПС + СВК}$$

Обычная практика оценки объектов оценки уравнивает ПС и БПС (безрисковая процентная ставка). Однако следует учитывать, что **процентная ставка** разбивается на четыре части:

1. Чистый процент (процентная ставка по депозиту Сбербанка Российской Федерации на момент оценки) или **безрисковая процентная ставка (БПС)**;

Анализ ставок по депозиту, выясненных нами в двух банках: ом филиале Альфа-банка и ом отделении Сбербанка РФ, показал, что ставки колеблются от 8 до 9 процентов годовых. Принимаем ставку по долгосрочным депозитам, как наиболее надежную, в размере 9 % годовых. Поэтому БПС в наших расчетах принимается 0,09.

2. Дополнительный риск (ДР) - все другие инвестиции, кроме депозита Сбербанка РФ имеют более высокую степень риска, которая сильно варьирует в зависимости от форм капиталовложения. Чем больше риск, тем большей должна быть величина процентной ставки (ПС), чтобы заставить инвестора с капиталом взять на себя риск.

3. В условиях кризисных явлений в экономике, вложение инвестиций в производство является безусловно рискованным, поэтому на дополнительный риск добавляется 3 %, то есть ДР принимается в размере 0,03.

4. Нагрузка управления инвестициями (НУИ). В отличие от вложений на депозит Сбербанка РФ, чем более рискованны и сложны инвестиции, тем более компетентного управления они требуют. Вознаграждение за управление инвестициями не адекватно выплатам, получаемым за управление недвижимостью, которые могут составлять часть эксплуатационных расходов, вычитаемых из дохода в процессе определения чистого операционного дохода (ЧОД). Кризисные явления в том сегменте рынка, к которому относится объект оценки, предполагает выбор среди различных вариантов финансирования и принятия решений об удержании или продаже активов, поэтому мы принимаем расходы на финансовый менеджмент в размере 1,0 %, то есть НУИ = 0,01

5. Отсутствие ликвидности (ОЛ). Возврат инвестиций кроме депозитного вклада требует большего времени, а иногда для продажи некоторых видов объектов могут потребоваться годы, особенно в период спада активности на рынке недвижимости. В частности, продажа недвижимости даже в процессе ликвидации предприятия имеет нормативный срок 20 месяцев, причем по планомерной ликвидационной стоимости.

Принимаем отсутствие ликвидности в размере 5 %, то есть $ОЛ = 0,05$.

Ставка возмещения капитала (СВК).

Когда ожидается, что стоимость вложенного капитала (основной суммы) уменьшается (в нашем случае, в процессе износа основных средств), вся сумма возмещаемых инвестиций должна быть получена из текущего дохода. Поэтому ставка капитализации текущего дохода должна включать как доход на инвестиции, так и возмещение ожидаемых потерь. Для получения правильной ставки капитализации к ставке процента должна быть добавлена ставка возмещения капитала. Из трех возможных способов возмещения инвестированной суммы мы выбираем прямолинейный возврат капитала. Метод прямолинейного возврата, также называемый методом Ринга, предполагает, что возмещение основной суммы происходит ежегодно равными частями.

Мы считаем, что инвестор захочет вернуть вложенный капитал в течение 10 лет, то есть каждый год должно быть возмещено $100\% : 10 \text{ лет} = 10\%$ инвестиций. Таким образом, величина СВК в наших расчетах принимается в размере 10,0 % или $СВК = 0,1$

Таким образом, в развернутом виде ставка капитализации **R** рассчитывается по формуле:

$$R = \text{БПС} + \text{ДР} + \text{НУИ} + \text{ОЛ} + \text{СВК}$$

где $\text{БПС} = 0,09$; $\text{ДР} = 0,03$; $\text{НУИ} = 0,01$; $\text{ОЛ} = 0,05$; $\text{СВК} = 0,1$;

тогда **$R = 0,28$**

9.1.5 Расчет гипотетической арендной платы комплекса.

Принимаем следующие обозначения:

C_{AG} - стоимость аренды гипотетическая, руб. в год;

$C_{БК}$ – стоимость балансовая комплекса, руб.;

$N_{АО}$ – норма амортизационных отчислений,

K_D – коэффициент доходности;

$N_{ИМ}$ – налог на имущество, руб. в год;

$I_{год}$ – годовой износ, руб.

N_3 – налог на землю, руб. в год;

Стоимость аренды гипотетическая рассчитывается по формуле:

$$C_{AG} = C_{БК} * N_{АО} * K_D + N_{ИМ} + N_3,$$

или иначе

$$C_{AG} = I_{год} * K_D + N_{ИМ} + N_3,$$

В связи с тем, что нормы амортизации различны, для упрощения принимаем среднюю норму амортизации в размере: для зданий и сооружений – 1,2 %, для механизмов и оборудования 8 %, и, подставив числовые значения, полученные затратным подходом для имущественного комплекса с учетом предпринимательского дохода (разд. 9.2.1.3), получаем:

$$I_{год} = 3\,489\,995 * 1,25 * 0,012 + 2\,174\,397 * 1,25 * 0,08 = \mathbf{269\,790 \text{ руб.}}$$

Налог на землю рассчитываем для участка, занимаемого имущественным комплексом ОАО «Облгаз». Площадь участка – 2 260 м². Ставку земельного налога принимаем в размере 16,4160 руб. в год.

$$N_3 = 2\,260 * 16,4160 = \mathbf{37\,100 \text{ руб.}}$$

Так как, налог на имущество составляет 2 % от среднегодовой остаточной стоимости объекта оценки, то мы должны определить среднегодовую стоимость имущества и рассчитать налог на имущество на ближайшие три года, учитывая, что ОВС на дату оценки 01.01.03 г. составляет 5 165 346 руб.:

1-й год	$N_{ИМ} = 5\,165\,346 * 0,02 = 103\,307 \text{ руб.}$
---------	---

2-й год	$N_{ИМ} = 4\,895\,995 * 0,02 = 97\,911 \text{ руб.}$
---------	--

3-й год	$N_{ИМ} = 4\,625\,766 * 0,02 = 92\,515 \text{ руб.}$
---------	--

Коэффициент доходности по объекту оценки принимаем в размере 20% годовых и, с учетом взыскания с арендатора 100% амортизационных отчислений, принимается нами в размере 120 % или коэффициента 1,2.

$$C_{AG} = I_{год} * K_D + N_{ИМ} + N_3$$

Подставив числовые значения, получим:

$$C_{AG} = 269\,790 * 1,2 + 103\,307 + 37\,100 = 464\,155 \text{ руб. (без НДС)}$$

Стоимость годовой гипотетической аренды объекта оценки (без НДС, с учетом округления) составит: **464 155 рублей.**

9.1.6 Допущения и ограничения.

1. Гипотетическая арендная плата – 464 155 рублей в год.
2. Допускаем рост арендной платы, с учетом инфляционных процессов, не менее чем на 10% в год.
3. Учитывая фактическую загруженность мощностей предприятия и кризисное состояние строительной отрасли в республике и допуская рост загруженности производственных мощностей предприятия на 5 % в год, принимаем загруженность оцениваемого объекта в 1-й год - на 90 %, во 2-й год - на 95 % и в 3-й год - на 100 % и т.д.
4. Все эксплуатационные расходы по содержанию объекта несет арендатор (энергоснабжение, отопление, охрана и т. д.) помимо арендной платы.
5. Налог на землю принимаем в размере 16, 416 руб./м2 и допускаем, что рост налога составит не более 10 % в год.
6. Налоги, исчисляемые от фонда оплаты труда (ФОТ) и относимые на оцениваемый объект, в виду их малой емкости на общем фоне операционных расходов мы относим к разделу «Прочие расходы». Предполагаем рост 20%. ежегодно.
7. Все расчеты проводятся без учета НДС.

С учетом этих допущений составляем таблицу реконструированного отчета о доходах и расходах:

9.1.7 ТАБЛИЦА РЕКОНСТРУИРОВАННОГО ОТЧЕТА

О ДОХОДАХ И РАСХОДАХ (В ТЫС. РУБЛЯХ).

№ пп	Показатели	1-й год	2-й год	3-й год
1.	Потенциальный валовой доход (ПВД)	464 155	510 571	564 628
2.	% загруженности объекта	90	95	100
3.	Эффективный валовой доход (ЭВД)	417 740	485 043	561 628
4.	Операционные расходы, в том числе	251 865	276 632	305 232
4.1	Налог на имущество	103 307	97 911	92 515

№ пп	Показатели	1-й год	2-й год	3-й год
4.2	Налог на землю	37 100	40 810	44 891
4.3	Налог на жилфонд и соцкультбыт 1,5% ЭВД	6 266	7 257	8 424
4.4	Прочие расходы	15 874	18 432	21 342
4.5	Налог на прибыль 30%	89 318	112 222	138 060
5	Чистый операционный доход (ЧОД)	165 875	208 411	256 396
6	Ставка капитализации	0,28	0,28	0,28
7	Стоимость объекта	592 411	744 325	915 700
8	Средняя стоимость объекта	750 812		
9	Средняя стоимость объекта с НДС	900 974		

9.1.8 Итоговое заключение по методу прямой капитализации.

Стоимость имущественного комплекса, состоящего из зданий, сооружений, механизмов и оборудования оцениваемого предприятия с точки зрения доходности с учетом округления и НДС составляет:

900 974 рублей

(Девятьсот тысяч девятьсот семьдесят четыре рубля)

9.1.9 Согласование результатов, и итоговое заключение о стоимости объекта при традиционных подходах к оценке. Результаты традиционных подходов к оценке.

Оценка по затратам. Этот подход заключен в расчете новой восстановительной стоимости объекта оценки за вычетом всех форм накопленного износа. Преимущество данного подхода состоит в достаточной точности и достоверности информации по строительным затратам. Недостаток состоит в сложности точной оценки всех форм износа. Использование подхода наиболее привлекательно, когда типичные продавцы и покупатели в своих решениях серьезно ориентируются на строительные затраты.

Расчет стоимости объекта оценки затратным подходом показал следующий результат: стоимость объекта по состоянию на дату оценки составляет:

6 904 351 рублей

(Шесть миллионов девятьсот четыре тысячи триста пятьдесят один рубль)

Оценка сравнительным (рыночным) подходом. Этот подход использует информацию по продажам объектов, сравнимых с оцениваемым

объектом. Преимущество данного подхода состоит в его способности учитывать реакцию продавцов и покупателей на сложившуюся конъюнктуру рынка. Его недостаток состоит в том, что практически невозможно найти два полностью идентичных объекта, а различия между ними не всегда можно с достаточной точностью вычлениить и количественно оценить. Использование подхода наиболее привлекательно, когда имеется достаточная и надежная рыночная информация о сопоставимых сделках.

Расчет стоимости объекта сравнительным подходом в данном случае не использовался из-за отсутствия рынка аналогичных объектов.

Оценка по доходности. Этот подход капитализирует сегодняшние и будущие выгоды от использования объекта. Преимущество данного подхода заключается в том, что он непосредственно принимает во внимание выгоды от использования объекта и возможности рынка в течение срока предполагаемого владения. Недостаток подхода состоит в негарантированности ожидаемых в будущем изменений, на которые опирается приведенный расчет. Обычно подход по доходности считается наиболее предпочтительным, несмотря на его ограничения, особенно когда типичные продавцы и покупатели ориентируются на коммерческое использование объекта, либо рассматривают его в качестве объекта инвестирования.

Расчет стоимости объекта доходным подходом показал следующий результат: **стоимость объекта по состоянию на дату оценки составляет**

900 974 рублей

(Девятьсот тысяч девятьсот семьдесят четыре рубля)

9.2.4.2 Согласование результатов.

Анализируя применимость каждого подхода к оценке, мы пришли к следующим выводам:

Затратный подход полезен в основном для оценки объектов, уникальных по своему виду и назначению, для которых не существует рынка, либо для объектов с незначительным износом. Расчеты по данному методу практически не содержат субъективных суждений, опираются на достоверную открытую информацию.

Оцениваемый комплекс зданий, сооружений, машин и оборудования действующего предприятия имеет достаточно высокий накопленный износ, но находится в черте города, поэтому считаю, что *информация, полученная подходом затрат в данном случае имеет среднее значение.*

Сравнительный подход в наивысшей степени отражает ту цену, которая может сложиться на свободном конкурентном рынке. Трудность реализации данного подхода заключается в сложностях поиска исходной информации об условиях продаж объектов, их цене и прочее.

В данном случае метод сравнительного анализа продаж не использовался.

Оценка по доходности отражает ту предельную стоимость, больше которой не будет платить потенциальный инвестор, рассчитывающий на типичное использование объекта и на принятые нами ставки доходности. Однако в расчетах достаточно велика степень субъективных суждений, что может быть отнесено к недостаткам данного подхода. Оцениваемый объект является доходным объектом. *Следовательно, расчеты, выполненные по данному подходу, имеют, на мой взгляд, среднее значение.*

Учитывая вышеизложенное, я пришёл к следующим весовым коэффициентам, отражающим достоверность использования каждого подхода к оценке для определения итоговой стоимости:

Затратный подход	- 0,40
Сравнительный подход	- 0
Доходный подход	- 0,60

Итоговая стоимость определяется как сумма произведений стоимостей, определенных использованными подходами на соответствующие весовые коэффициенты:

$$6\,904\,351 * 0,4 + 900\,974 * 0,6 = 3\,302\,324 \text{ руб.}$$

9.1.10 Итоговое заключение о стоимости имущественного комплекса оцениваемого действующего предприятия.

Основываясь на фактах, предположениях и примененных в настоящем анализе традиционных подходах оценки, мы пришли к следующему заключению:

Рыночная стоимость имущественного комплекса зданий, сооружений, механизмов и оборудования оцениваемого предприятия, определенная по состоянию на 01 января 2003 с учётом НДС 20%, составляет:

3 302 324 рублей.

(Три миллиона триста две тысячи триста двадцать четыре рубля)

Таким образом, стоимость имущественного комплекса действующего предприятия ОАО «Облгаз» в составе зданий, сооружений, машин и оборудования без учета НДС составляет:

2 751 937 рублей.

(Два миллиона семьсот пятьдесят одна тысяча девятьсот тридцать семь рублей)

9.2 Оценка стоимости активов предприятия.

К нематериальным активам относятся активы, подразделенные на 4 основные группы: интеллектуальная собственность, имущественные права, отложенные или отсроченные расходы, цена фирмы (гудвилл).

Интеллектуальная собственность: включает права на объекты промышленной собственности, права на секреты производства (ноу-хау), права на объекты авторского права и смежных прав.

Оцениваемое предприятие не имеет объектов интеллектуальной собственности, подлежащих оценке на дату оценки.

Имущественные права: права пользования земельными участками, природными ресурсами, водными объектами. Подтверждением таких прав служит лицензия.

Оцениваемое предприятие на дату оценки имущественных прав не имеет.

Отложенные или отсроченные расходы: это издержки, представленные в виде организационных расходов, но все эти расходы осуществляются в момент создания предприятия.

В балансе оцениваемого предприятия эти расходов нет.

Цена фирмы (гудвилл): под ценой фирмы понимается стоимость ее деловой репутации.

Оценка рыночной стоимости финансовых вложений.

К финансовым вложениям относятся инвестиции оцениваемого предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы на территории РФ и за ее пределами.

Финансовых вложений, ни краткосрочных, ни долгосрочных оцениваемое предприятие не производило.

Оценка товарно-материальных запасов.

Стоимость товарно-материальных запасов по балансу на конец года составляет 8 479 000 рублей. Из них 41,9 % - сырье и материалы, 58,1 % - готовая продукция.

Скопление товарно-материальных запасов на 01.01.2003 г. обусловлено сезонным характером использования строительных конструкций.

Краткий период накопления запасов делает нецелесообразным производить корректировку их рыночной стоимости.

Оценка дебиторской задолженности.

По итогам на 01.01.2003 г.:

- дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты, отсутствует;
- дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты, составляет 15 209 000 тыс. руб.

Таким образом, принимаем, что рыночная стоимость всей дебиторской задолженности ОАО «Облгаз» в размере 15 209 000 тыс. рублей составляет 80 % от первоначальной суммы или 12 167 200 тыс. руб.

Оценка расходов будущих периодов.

Расходы будущих периодов оцениваются по номинальной стоимости, так как еще существует связанная с ними выгода. В балансе они отражены в сумме 22 000 тыс. рублей.

9.3 Оценка обязательств предприятия на 01.01.2003 г.

Обязательства предприятия составляют на дату оценки **15 165 000 рублей**, в том числе 6 661 000 этих обязательств составляет задолженность перед поставщиками, перед персоналом организации – 711 000, полученные авансы – 4 263 000, 583 000- задолженность перед госуд. 2 078 000 - задолженность перед бюджетом, прочие кредиторы - 869 000 и т.д. Корректировка пассивов оцениваемого предприятия не производится, так как считается, что предприятие добросовестно будет гасить свои долги.

9.4 Определение стоимости собственного капитала.

Собственный капитал определяем по базовой формуле:

$$\boxed{\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства.}}$$

Учитывая денежные средства по балансу на 01.01 2003 г. года в размере **14 000 руб.**, находим стоимость собственного капитала:

$$\begin{aligned} \text{СК} &= (2\,751\,937 + 8\,457\,000 + 12\,167\,200 + 22\,000 + 14\,000) - \\ &15\,165\,000 = \\ &= 23\,412\,137 - 15\,165\,000 = 8\,247\,137 \text{ руб.} \end{aligned}$$

9.5 Итоги имущественного подхода

	БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ	РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ
Стоимость активов	31 269 000	23 437 753
Стоимость обязательств	16 058 000	15 165 000
Стоимость акционерного капитала	15 211 000	8 247 137
Кол-во акций	6 530 000	6 530 000
Стоимость акции	2,33	1,26
Кол-во акций в пакете	1 959 000	1 959 000
Стоимость пакета	4 564 470	2 468 340
Поправка на контроль	0,7	0,7
Поправка на ликвидность	0,95	0,95

Стоимость пакета (тыс.руб.)	3 035 373	1 641 446
--	------------------	------------------

Имущественный метод определяет стоимость 100% владения акционерным капиталом. Поэтому для оценки миноритарного пакета акций необходимо внести понижающую поправку. Величина поправки 5% определена нами на основании данных из различных источников с учетом значительной степени распыленности акций среди акционеров ОАО «Облгаз».

Поправка на низкую ликвидность учитывает сроки возможной продажи и составляет 30%.

Таким образом, рыночная стоимость оцениваемого пакета акций, рассчитанная имущественным методом, составляет:

1 641 446 (Один миллион шестьсот сорок одна тысяча четыреста сорок шесть) рублей.

10. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

В настоящем пункте отчета мы свели результаты всех используемых методов с целью определения преимуществ и недостатков каждого из них, и, тем самым, выработки единой стоимостной оценки.

Результаты трех подходов анализа дали следующие результаты оценки стоимости 1 959 000 акций ОАО «Облгаз», составляющих 30% уставного капитала:

Рыночный подход ----- **рублей**

Имущественный подход:

(метод стоимости чистых активов) **1 641 446 рублей**

Доходный подход:

(метод дисконтирования денежных потоков)

3 204 728 рублей

Рыночный подход основан на данных о продажах предприятий, схожих по структуре выпускаемой продукции с оцениваемым. Эти компании действуют в различных регионах России и являются хорошими аналогами как с исторической точки зрения, так и на текущий момент. Поэтому это единственный подход, который реально отражает текущую рыночную ситуацию. Кроме того, Метод рынка капитала оценивает неконтрольные пакеты акций и нет необходимости делать поправку на контроль, что очень важно для наших условий. Недостатком этого подхода являются то, что, у нас отсутствует полная информация о компаниях-аналогах.

Вес этого подхода - 0,0.

Имущественный подход основывается на стоимости активов, которыми обладает компания. Акционер, владелец рассматриваемого пакета акций (30%), не обладает правом прямого требования на активы предприятия, поскольку компания является посредником между акционером и активами. Следовательно, стоимость миноритарного пакета акций слабо связана со стоимостью активов компании. Поэтому для неконтрольного пакета акций имущественный подход является косвенным методом оценки.

Вес этого подхода – 0,4

Доходный подход . Для оцениваемого предприятия потенциал развития - значимый показатель стоимости в текущих условиях. Недостатком этого метода является то, что он оценивает контрольную долю владения акционерным предприятием. Еще одним недостатком данного метода в современных российских условиях является также то, что при расчете как прогнозируемой величины денежного потока так и коэффициента капитализации, невозможно с большой точностью определить как будущие финансовые результаты деятельности предприятия, так и все будущие риски, что снижает значимость данного метода при оценке стоимости акционерного капитала.

Вес этого подхода – 0,6.

Итоговая стоимость определяется как сумма произведений стоимости, определенных в соответствующими подходами на соответствующие весовые коэффициенты:

$$1\ 641\ 446 \times 0,4 + 3\ 204\ 728 \times 0,6 = 2\ 579\ 415$$

В результате проведенного анализа, мы пришли к выводу, что рыночная стоимость оцениваемого пакета акций ОАО «Облгаз» на 01.01. 2003 г. составляет:

2 579 415

(Два миллиона пятьсот семьдесят девять тысяч четыреста пятнадцать рублей)

В конце мы хотим сделать замечание, что сделанный нами вывод о реальной рыночной стоимости оцениваемого объекта основан на предположениях (указанных выше при определении термина “рыночная стоимость”) при которых данный объект может перейти из рук в руки по указанной цене. Однако необходимо принять во внимание, что цена, установленная в случае реальной сделки, может отличаться от оценочной стоимости, определенной нами, вследствие таких факторов, как мотивы сторон, умение сторон вести переговоры, условия сделки (например, финансовые) и иные факторы, непосредственно относящиеся к особенностям конкретной сделки. В случае сделки, предполагающей оплату в неденежной форме или продажу в кредит, происходит увеличение продажной цены. Наша оценка не учитывала этих и других подобных факторов увеличения или уменьшения цены.

11. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ

Данный отчет подготовлен с учетом следующих допущений и ограничивающих условий:

- настоящий отчет достоверен только в указанных в нем целях;
- отдельные части настоящего отчета (в том числе промежуточные результаты) не могут трактоваться отдельно, а только в полном объеме;

- мы не проводили какой-либо экспертизы представленных документов на объект оценки;
- все расчеты, заключения и выводы сделаны нами на основании достоверной информации из источников открытого доступа;
- предприятие обладает производственным и доходным потенциалом, что обеспечит ее работу в течение длительного периода;
- заключение о стоимости, содержащееся в отчете, относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо долей владения является неправомерным, если таковое не оговорено в отчете;
- мнение оценщиков относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки. Исполнитель не принимает на себя никакой ответственности за изменение социальных, экономических, политических факторов и изменения местного или федерального законодательства, которые могут произойти после этой даты, повлиять на рыночные факторы, и, таким образом, повлиять на рыночную стоимость объекта;
- отчет содержит профессиональное мнение Исполнителя относительно стоимости.

12. КВАЛИФИКАЦИЯ ИСПОЛНИТЕЛЕЙ

Мы, нижеподписавшиеся, данным удостоверяем, что в соответствии с имеющимися у нас данными:

- изложенные в данном отчете факты правильны и соответствуют действительности;
- сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительно исключительно в пределах оговоренных в данном отчете допущений и ограничивающих условий и являются нашими персональными, непредвзятыми профессиональными анализом, мнениями и выводами;
- мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объектах собственности, являющихся предметом данного отчета; мы также не имеем

личной заинтересованности и предубеждения в отношении сторон, имеющих интерес к этим объектам;

- наше вознаграждение ни в какой степени не связано с объявлением заранее predetermined стоимости, или тенденции в определении стоимости в пользу клиента с суммой оценки стоимости, с достижением заранее оговоренного результата или с последующими событиями;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной цены, оговоренной цены или одобрения ссуды;
- ни одно лицо, кроме подписавших данный отчет, не оказывали профессионального содействия оценщикам, подписавшим данный отчет;
- специалисты, участвующие в оценке, лично осмотрели объект недвижимости, составляющий предмет данного отчета;
- расчетная стоимость признается действительной на 01.01. 2003 года;
- по всем вопросам, связанным с данным отчетом, просим обращаться лично к нам, подписавшим настоящий отчет.

13. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 года N 51-ФЗ.
2. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года N 135-ФЗ
3. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденные постановлением Правительства РФ от 06.07.01 г. № 519.
4. Сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов, составленных в ценах 1969 года (УПВС).
5. Правила оценки физического износа жилых зданий (ВСН 53-86 р). Государственный комитет по гражданскому строительству и архитектуре при Госстрое СССР. Москва 1990.
6. **«Оценка недвижимости и бизнеса».** М.А. Федотова, Э.А. Уткин. Учебник. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Издательство «ЭКМОС», 2000 г.
7. **«Оценка бизнеса».** Под редакцией А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. Учебник. М.: «Финансы и статистика», 1999 г.
8. **«Оценка доходной недвижимости»** С.В. Грибовский. Учебник. С-П.: ПИТЕР, 2001 г.
9. **«Оценка недвижимости»** Учебное пособие. Генри С. Харрисона, М.: 1994
10. **«Оценка предприятий. Имущественный подход»** Учебно-практическое пособие. В.В. Григорьев, И.М. Островкин, М.: Дело, 1998 г.
11. **«Анализ и оценка приносящей доход недвижимости»** Д. Фридман, Н. Ордуэй, М., «Дело ЛТД», 1995 г.
12. **«Оценка рыночной стоимости недвижимости»** под редакцией В.Н. Зарубина и В.М. Рутгайзера. М., Дело, 1998 г.
13. **«Основы теории и практики оценки недвижимости»** С.П. Коростелев М., «Русская деловая литература» 1998 г.

14. **«Оценка объектов недвижимости: теоретический и практический аспекты»** В.В. Григорьев. М., Инфра-М, 1997 г.
15. **«Теория и методы оценки недвижимости»** Учебное пособие. Под редакцией проф. В.Е. Есипова, СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1988 г.
16. **«Оценка рыночной стоимости машин и оборудования»** Под редакцией В.Рутгайзера. М.: Дело, 1998 г.
17. **«Оценка стоимости активной части основных фондов»** А.П. Ковалев. М.: Фининсы, 1997 г.
18. **«Аудит».** Под редакцией проф. В.И. Подольского. Учебник. – М.: «Аудит», издательское объединение «ЮНИТИ», 1997 г.
19. **«Анализ хозяйственной деятельности»** Г.В. Савицкая – 3-е издание. Минск: ИП «Экоперспектива», «Новое знание, 1999 г.
20. **«Система критериев для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий».** Приложение № 1 к Постановлению Правительства РФ от 20.05.94 г. № 498 «О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий».
21. Интернет-портал Оценщик.ру. <https://www.ocenchik.ru/>
22. **«Наиболее распространенные финансовые показатели».** Статья Д. Рябых, www.cfin.ru/finanalysis/finratios.shtml
23. **«Практические выводы по результатам анализа финансовых показателей»** Статья Л.Л. Самойлова, фирма «ИНЭК». www.cfin.ru/finanalysis/inec_analysis.shtml
24. Статья **«Введение в оценку стоимости бизнеса»** Вадим В. Павловец, pva_chp@mail.ru фирма ИЛИП, <http://ilip.itc.etu.ru>
25. Статья **«Некоторые особенности оценки стоимости отечественных предприятий в условиях переходной экономики»** Шипов Владимир, Группа независимых экспертов Рынок Ценных Бумаг, № 18/2000