ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ

ПРОМЕТЕЙ-ЦЕНТР

656002, г. Барнаул, пр. Калинина, 8
Адрес для почтовой корреспонденции: 656002, г. Барнаул-02, а/я 3743
тел./факс (3852) 61-24-98
E-mail: asopo@ab.ru

СОДЕРЖАНИЕ

1 ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ 2

1.1 Краткое изложение основных фактов 2
1.2 Источники информации 3
1.3 Ограничительные условия и сделанные допущения 4
1.4 Сертификат качества оценки 4
1.5 Сведения об оценщиках 5

2 ОПРЕДЕЛЕНИЯ И ПОНЯТИЯ 6

3 ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАКЕТА АКЦИЙ 10

4 КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЕГИОНА 11

4.1 Республика Татарстан 11
4.2 Набережные Челны 12

5 АНАЛИЗ АВТОМОБИЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ РОССИИ 14

6 ХАРАКТЕРИСТИКА И АНАЛИЗ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 18

6.1 Общие данные 18
6.2 Краткая характеристика ОАО “КАМАЗ” 19
6.3 Качество продукции 26
6.4 Социальная политика 27
6.5 Управление ОАО "КАМАЗ" 30
6.6 Условные факты хозяйственной деятельности 33
6.7 События после отчетной даты 33

7 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ 35

7.1 Анализ баланса 35
7.2 Результаты деятельности 47

8 МЕТОДИКА ОЦЕНКИ 51

8.1 Подходы и методы оценки предприятий 51
8.2 Методика оценки рыночной стоимости акции 53

9 РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ИМУЩЕСТВЕННЫМ ПОДХОДОМ 56

9.1 Метод чистых активов 56

10 РАСЧЕТ РЫНЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ 61

10.1 Метод дисконтирования денежных потоков 61

11 РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ 67

11.1 Метод рынка капитапа 68

12 СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ С УЧЕТОМ СКИДОК 69

12.1 Определение корректировок 69
12.2 Согласование рыночной стоимости акции 69

13 ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА 71

ОТЧЕТ № 51/2 от 01.08.2003 г.

1 ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

1.1 Краткое изложение основных фактов

ЗАКАЗЧИК	ОАО «Астрокомпа» в лице генерального директора ……. Реквизиты: ……. ИНН: …… БИК: ……
ОЦЕНЩИК	ООО «»
ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	По поручению ЗАКАЗЧИКА ОЦЕНЩИК производит оценку *рыночной стоимости* неконтрольного пакета обыкновенных акций ОАО «КАМАЗ» в размере 3 000 штук (далее именуемого ОБЪЕКТОМ).
ЦЕЛЬ ОЦЕНКИ	Определение рыночной стоимости долгосрочных финансовых вложений ОАО «энерго»
НАЗНАЧЕНИЕ ОЦЕНКИ	Результаты оценки долгосрочных финансовых вложений ОАО «энерго» будут использованы для принятия решения о прекращении участия.
ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	Неконтрольный пакет акций (0,00 %) ОАО «Камский автомобильный завод» в размере 3 000 шт. Регион – Республика Татарстан. Основная сфера деятельности предприятия – производство дизельных магистральных автомобилей. Основная продукция включает 15 базовых моделей и 600 модификаций автомобилей. В ассортимент входят: средние и крупнотоннажные грузовые автомобили, легковые автомобили, городские автобусы, дизельные двигатели и силовые агрегаты, запасные части. Организуется производство легковых автомобилей Hyundai и Renault. Уставный капитал 39 287 379 000 руб. Общее количество акций (только обыкновенные) 785 747 547 шт. Номинальная стоимость 50 руб/шт.
БАЛАНСОДЕРЖАТЕЛЬ	ОАО «Астрокомпа»
БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ	2 400 рублей
ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ОЦЕНКИ	Договор № 508 от 10 июля 2003 г.
ДАТА ОЦЕНКИ	1 июня 2003 г
СРОКИ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНОЧНЫХ РАБОТ	01.07.2003 – 01.08.2003 г.
НАЛИЧИЕ ДОКУМЕНТАЦИИ	1. Устав ОАО «КАМАЗ» (новая редакция) от 28.06.2002 г. 2. Отчет эмитента эмиссионных ценных бумаг за 1 квартал 2003 г. 3. Квартальный баланс и отчет о прибылях и убытках (с расшифровкой) за 1 квартал 2003 г. 4. Годовые бухгалтерские балансы (ф. № 1 – 5) за 2000 – 2002 гг.
СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ	1. Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ; 2. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденные Постановлением Правительства от 06.07.2001 г. № 519; 3. Стандарты Российского общества оценщиков «Стандарты профессиональной деятельности в области оценки недвижимого имущества» СТО РОО 21-01-95 и «Оценка производственных средств, машин и оборудования» СТО РОО 22-02-95 г.;

4. Международные стандарты оценки (International Valuation Standards) Международного комитета по стандартам оценки (International Valuation Standards Committee) IVSC;
5. Приказ Минфина и ФКЦБ РФ «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ» от 29.01.2003 г. № 10н/03-6/пз;
6. Постановление Правительства РФ «Правила определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества» от 31.05.2002 г. № 369.

1.2 Источники информации

1. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: Инфра-М, 1997 г.
2. Григорьев В.В., Федотова М.А. Оценка предприятия: теория и практика. – М.: Инфра-М, 1997 г.
3. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Управление стоимостью предприятия. - М.: Юнити-Дана, 2001 г.
4. Есипов Г., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса. – СПб.: Питер, 2001 г.
5. Бочаров В.В. Финансовый анализ. – СПб: Питер, 2002 г.
6. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 2002 г.
7. Григорьев В.В. Оценка и переоценка основных фондов: Учебно-практическое пособие. – М.: ИНФРА-М, 1997 г.;
8. Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: Имущественный подход. – М.: Дело, 2000 г.;
9. Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. - М.: 2000 г..
10. Александров В.Т., Касьяненко Т.Г. Ценообразование в строительстве, 2 изд. – СПб: Питер, 2001 г.;
11. Климов А., Климкина Т. Методик разных много, но верная всегда одна, 1997 г. http://www.cfiin.ru;
12. Периодическая литература: журналы «Эксперт», «Деньги» - 2003 г.;
13. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник / Под редакцией В. И. Кошкина. – М.: ИКФ «ЭКМОС», 2002 г.;
14. Оценка бизнеса: Учебник / Под редакцией А. Г. Грязновой, М.А. Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2002г.;
15. Бердникова Т. Б. Оценка ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2003 г.;
16. Межрегиональный информационно-аналитический бюллетень «Индексы цен в строительстве». Вып. 43 - М.: КО-ИВЕСТ, 1 квартал 2003 г.;
17. Периодическая литература: журналы «Эксперт», «Деньги» - 2003 г.;
18. Информационная база Internet: официальный сайт ОАО «КАМАЗ» www.kamaz.net, www.skrin.ru, www.rts.ru, http://info.olmagroup.ru, www.rosbroker.ru, www.aviaport.ru, www.cfiin.ru (Климов А., Климкина Т. Методик разных много, но верная всегда одна, 1997 г.).

1.3 Ограничительные условия и сделанные допущения

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью настоящего заключения:

- Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях. Использование отдельных положений и выводов заключения вне данного отчета является не корректным и может привести к искажению ситуации.
- Оценщик полагался на верность исходной информации, предоставленной Заказчиком.
- Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными, тем не менее, там, где это возможно, делаются ссылки на источники информации.
- Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Права на оцениваемый объект считаются достоверными. Оцениваемые права считаются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете.
- Финансовые и технико-экономические характеристики предприятия, используемые в оценке, брались или рассчитывались на основе бухгалтерской отчетности без проведения специальной аудиторской проверки ее достоверности и инвентаризации имущества предприятия.
- Оценщиком не проводилась оценка рыночной стоимости недвижимого и движимого имущества эмитента.
- Прогнозы, содержащиеся в отчете, основываются на текущих рыночных условиях и предполагаемых краткосрочных факторах, влияющих на изменение спроса и предложения. Эти прогнозы подвержены изменениям и зависят от ситуации, складывающейся на рынке.
- При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На оценщиках не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.
- Отчет об оценке производится исключительно для собственных целей заказчика и не может воспроизводиться и распространяться в любой форме без письменного согласия между заказчиком и оценщиком.
- Ни Заказчик, ни Оценщик, не могут использовать отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено соответствующими договорами.
- Заключение по оценке содержит профессиональное мнение эксперта о величине рыночной стоимости объекта, и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном конкурентном рынке по цене равной полученному значению рыночной стоимости;
- Выводы о величине рыночной стоимости одной обыкновенной акции действительны только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого объекта.

1.4 Сертификат качества оценки

Подписавшие данный отчет Оценщики настоящим удостоверяют:

- Факты, содержащиеся в данном Отчете, верны и соответствуют действительности.
- Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны исключительно в пределах оговоренных в данном заключении допущений и ограничивающих условий, и являются нашим персональным, не предвзятым профессиональным анализом, мнением и выводом.
- Мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте собственности, являющимся предметом данного заключения; мы также не имеем личной заинтересованности и предубеждения в отношении сторон, связанных с оцениваемым объектом.
- Наше вознаграждение ни в коей степени не связанно с объявлением заранее предопределенной стоимости, или тенденции в определении стоимости в пользу клиента с достижением заранее оговоренного результата.

1.5 Сведения об оценщиках

ООО «Прометей-Центр» действует на основании лицензии Министерства имущественных отношений на осуществление оценочной деятельности № 003514 от 08.02.2002 г. Гражданская ответственность Оценщика застрахована в ОАО СФ «АСОПО», полис № 1-03/ОЦ от 02.04.2003 г. Организация является членом Российской коллегии оценщиков, Алтайской коллегии оценщиков, имеет аккредитацию РАО «ЕЭС России».

Настоящее заключение составлено специалистами, получившими высшее образование и специальную подготовку в области оценочных экспертиз.

Оценщик	*Документы о профессиональном образовании*
Торбунова Лидия Егоровна	Диплом АГУ ПП № 336128 от 29.06.2001г. Свидетельство ТПП РФ «Основные приемы и методы оценки недвижимости» № 0157 от 11.09.1995 г. Сертификат Carl Duisberg Centren, Алтайской ТПП «Методы расчета инвестиционных проектов» от 25.10.1996 г. Свидетельство Алтайского краевого комитета государственной статистики № 1 от 10.02.1997 г. Сертификат МЭСИ, Московской высшей банковской школф, Алтайской академии экономики и права «Оценка бизнеса (предприятия)» № 325 от 07.04.1999 г. Свидетельство Санкт-Петербургской ТПП, Фонда делового и профессионального образования «Повышение квалификации экспертов в системе ТПП РФ по направлениям: экспертиза промышленных товаров, экспертиза продовольственных товаров, экспертиза оборудования» № 1/00-73-383 от 31.03.2000 г. Сертификат Института профессиональной оценки «Экспертиза отчетов по оценке собственности Федеральными органами РФ. Задачи и ошибки» № 484-К от 22.10.2002 г. Удостоверение Московского государственного университета геодезии и картографии о краткосрочном повышении квалификации по программе «Оценка земли: массовая и индивидуальная оценка объектов земельных отношений» № 002-2003 от 15.03.2003 г.
Торбунова Анастасия Станиславовна	Диплом АГУ ПП № 336127 от 29.06.2001 г Удостоверение Московского государственного университета геодезии и картографии о краткосрочном повышении квалификации по программе «Оценка земли: массовая и индивидуальная оценка объектов земельных отношений» № 021-2003 от 15.03.2003 г.
Скобелева Вера Григорьевна	Диплом АГУ ПП № 336513 от 12.07.2002 г
Долгуй Татьяна Николаевна	Диплом АГУ ПП № 551944 от 04.07.2003 г

2 ОПРЕДЕЛЕНИЯ И ПОНЯТИЯ

Активы — то, чем владеет предприятие и что выражено в денежном эквиваленте. Активы подразделяются на движимое и недвижимое имущество, внеоборотные и оборотные активы, нематериальные активы.

Амортизация — процесс накопления по мере реализации продукта денежных сумм, соответствующих перенесенной стоимости основных фондов и последующее возмещение за счет этих сумм изношенных основных фондов. Перенос стоимости, утраченной основными фондами в процессе эксплуатации, происходит в виде амортизационных отчислений, которые осуществляются в соответствии с установленными нормами амортизации.

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Выпуск акций на предъявителя разрешается в определенном отношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, установленным федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Баланс — общий свод бухгалтерского учета предприятия, характеризующий финансовое положение предприятия на определенную дату. Баланс содержит в левой половине статьи, отражающие имущество предприятия (активы), в правой половине — статьи, противопоставляющие им собственный и заемный капитал (пассивы).

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Готовая продукция - часть материально-производственных запасов организации, предназначенная для продажи, являющаяся конечным результатом производственного процесса, законченная обработкой (комплектацией), технические и качественные характеристики которой соответствуют условиям договора или требованиям иных документов, в случаях установленных законодательством.

Дата оценки — дата, по состоянию, на которую производится оценка стоимости объекта.

Дебиторская задолженность — права требования, принадлежащие продавцу (поставщику) как кредитору по неисполненным денежным обязательствам покупателем (получателем) по оплате фактически поставленных по договору товаров, выполненных работ или оказанных услуг.

Движимое имущество — включает в себя материальные и нематериальные объекты, не являющиеся недвижимостью. Это имущество не связано с недвижимостью постоянно и, как категория, такое имущество характеризуется возможностью быть перемещенным.

Долгосрочные финансовые вложения — инвестиции в ценные бумаги других предприятий, процентные облигации государственных и местных займов, уставные фонды других предприятий, созданных на территории страны, капитал предприятий за рубежом и т.п.

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Доходный подход – общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов, в которых стоимость определяется посредством конвертации ожидаемых выгод.

Здания — вид основных фондов по натурально-вещественному признаку, включающий архитектурно-строительные объекты, назначением которых является создание условий (защита от атмосферных явлений и пр.) для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей. Здания имеют в качестве основных конструкторских частей стены и крышу (цокольная часть электростанций на открытом воздухе относится к зданиям). Передвижные домики (мастерские, кузницы, котельные, кухни, АТС, жилые, бытовые, административные и пр.) относятся к зданиям, установленное в них оборудование и другие основные фонды относятся соответственно к машинам и оборудованию или другим классам основных фондов.

Земельный участок — часть недвижимости в виде участка территории земли с границами, определенными в документах, выдаваемых государственными комитетами по земельным ресурсам и землеустройству.

Именные эмиссионные ценные бумаги - ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Инвестированный капитал – сумма долга и собственного капитала в бизнесе на долгосрочной основе.

Износ основных фондов (средств) — частичная или полная утрата основными фондами потребительских свойств и стоимости в процессе эксплуатации, под воздействием сил природы, вследствие технического прогресса и роста производительности общественного труда. Изнашиваются все виды основных фондов. Интенсивность износа зависит от вида основных фондов, особенностей их конструкции, качества изготовления, характера и условий эксплуатации, состояния обслуживания и других факторов.

Различают несколько типов износа. Физический износ — уменьшение стоимости имущества вследствие потери его элементами своих первоначальных свойств. Моральный (функциональный) износ — уменьшение стоимости имущества вследствие несоответствия его характеристик современным требованиям рынка. Внешний износ — уменьшение стоимости имущества вследствие изменения условий окружающей среды. Необходимо различать термины «износ» в экономической науке и «амортизация» в бухгалтерском учете.

Кредиторская задолженность — заемные денежные средства, временно привлеченные предприятием, организацией и подлежащие возврату.

Контроль над предприятием – возможность руководить менеджментом и политикой бизнеса.

Контрольный пакет акций – часть, доля общего количества выпущенных акционерным обществом акций обыкновенных, сосредоточенная в руках одного лица (или группы лиц) и дающая ему возможность осуществлять фактический контроль над деятельностью акционерного общества, управлять этой деятельностью, принимать нужные решения. Теоретически контрольный пакет акций составляет не менее половины всех выпускаемых голосующих акций, т.е. 50 % плюс 1 акция. Практически при широком распространении акций владение уже более 20 % акций дает в руки их владельца контрольный пакет.

Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы - это часть материально-производственных запасов организации, используемая в качестве средств труда в течение не более 12 мес. или обычного операционного цикла, если он превышает 12 мес., либо часть, имеющая стоимость на дату приобретения ниже лимита, утвержденного организацией в пределах не более 100-кратного (для бюджетных учреждений 50-кратного) минимального размера оплаты труда, установленного законодательством РФ.

Машины и оборудование — вид основных фондов по их натурально-вещественному признаку. К машинам и оборудованию относятся устройства, преобразующие энергию, материалы и информацию. В зависимости от основного (преобладающего) назначения Машины и оборудование делятся на энергетические (силовые), рабочие и информационные.

Мажоритарная доля – участие в собственности, обеспечивающее более 50% «голосующих» акций в бизнесе.

Мажоритарный контроль – степень контроля, обеспечиваемая мажоритарной долей.

Миноритарная доля – участие в собственности, обеспечивающее менее 50% «голосующих» акций в бизнесе.

Миноритарная скидка – скидка на отсутствие контроля, применяемая к миноритарному пакету.

Недвижимое имущество (объект недвижимости, недвижимость) определяется, как физический земельный участок и относящиеся к нему выполненные человеком улучшения. Это материальная, осязаемая «вещь», которую можно посмотреть и потрогать, в совокупности со всеми сооружениями на земле, а также над или под ней. Недвижимость состоит из двух основных элементов: земельного участка и улучшений.

Обращение ценных бумаг - заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Основные средства — это созданные общественным трудом потребительные стоимости (произведенные активы), которые длительное время неоднократно или постоянно в неизменной натурально– вещественной форме используются в экономике, постоянно перенося свою стоимость на создаваемые продукцию и услуги.

Отчет об оценке имущества — документ, содержащий обоснование мнения оценщика о стоимости имущества.

Первоначальная стоимость имущества — фактические затраты на приобретение или создание имущества на момент начала его использования.

Полная восстановительная стоимость основных фондов — это полная стоимость затрат, которые должна была бы осуществить организация, ими владеющая, если бы она должна была полностью заменить их на новые аналогичные объекты по рыночным ценам и тарифам, существующим на дату оценки, включая затраты на приобретение (строительство), транспортировку, установку (монтаж) объектов, для импортируемых объектов -

также таможенные платежи и т.д.

Право собственности — право собственника владеть, пользоваться и распоряжаться своим имуществом. К правам собственности относятся:

- право совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц;
- право отчуждать свое имущество в собственность другим лицам;
- право передавать свои права владения, пользования и распоряжения имуществом;
- право передавать имущество в залог.

Премия за контроль – денежное выражение преимущества, обусловленное владением контрольным пакетом акций.

Производственные запасы — предметы труда, предназначенные для обработки, переработки или использования в производстве, либо для хозяйственных нужд.

Процедура оценки имущества — совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости имущества и оформления результатов оценки.

Рыночная стоимость - это наиболее вероятная цена, 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 сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Рыночный подход – общий путь расчета показателя стоимости бизнеса, доли в бизнесе или ценной бумаги с использованием одного или нескольких методов сравнения оцениваемого бизнеса с проданными аналогичными бизнесами, долями в бизнесе или ценными бумагами.

К **рабочим машинам и оборудованию** относятся машины, инструменты, аппараты и другие виды оборудования, предназначенные для механического, термического и химического воздействия на предмет труда (обрабатываемый предмет), который может находиться в твердом, жидком или газообразном состоянии, с целью изменения его формы, свойств, состояния и положения, т.е. к рабочим машинам и оборудованию относятся все виды технологического оборудования, включая автоматические машины и оборудование, для производства промышленной продукции, оборудование сельскохозяйственное, транспортное, строительное, торговое, складское, водоснабжения и канализации, санитарно-гигиеническое и все другие виды машин и оборудования, кроме энергетических и информационных.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

Скидка на недостаточность контроля – сумма или процент, вычитаемые из пропорциональной доли от стоимости 100-процентного пакета в бизнесе с целью отразить отсутствие некоторых или всех возможностей контроля.

Скидка на неликвидность – абсолютная величина или доля (в процентах), на которую уменьшается рыночная стоимость объекта, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.

Сооружения — вид основных фондов по натурально-вещественному признаку. К сооружениям относятся инженерно-строительные объекты, назначением которых является создание условий, необходимых для осуществления процесса производства путем выполнения тех или иных технических функций, не связанных с изменением предмета труда, или для осуществления различных непроизводственных функций.

Стоимость балансовая — полная первоначальная стоимость основных фондов, учитываемая в момент их постановки на учет в бухгалтерском балансе. Балансовая стоимость представляет, как правило, смешанную оценку

основных фондов, т.к. часть инвентарных объектов числится на балансах по восстановительной стоимости на момент последней переоценки, а основные фонды, введенные в последующий период, учтены по первоначальной стоимости (стоимости приобретения).

Сырье и материалы – предметы труда, подвергшиеся ранее воздействию труда и подлежащие дальнейшей переработке.

Товары для перепродажи - часть материально-производственных запасов организации, приобретенная или полученная от других юридических и физических лиц и предназначенная для продажи или перепродажи без дополнительной обработки.

Транспортные средства — один из видов основных фондов, предназначенный для перемещения людей и грузов: железнодорожный подвижной состав (локомотивы, вагоны и др.); подвижной состав водного транспорта (суда транспортные всех типов, суда служебно-вспомогательные, спасательные, ледоколы, буксиры, суда лоцманские и др.; суда промыслового флота относятся к классу «Машины и оборудование»); подвижной состав воздушного транспорта (самолеты, вертолеты); подвижной состав автомобильного транспорта (грузовые, легковые автомобили, автобусы, тягачи, включая тракторы, тягачи, прицепы); подвижной состав городского электрического транспорта (вагоны метрополитена, трамваи, троллейбусы); трубопроводы (кроме паропроводов и тепло проводов), включая трубопроводы гидравлического, пневматического, пневмоконтейнерного непрерывного транспорта, конвейеры всех типов (кроме конвейеров, конструктивно сочлененных с оборудованием, например, в автоматических линиях); подвижной состав канатно-подвесных дорог, средства напольного и других видов производственного транспорта, являющиеся самостоятельными инвентарными объектами, прочие виды транспортных средств.

Улучшения — это любые формы благоустройства участка, от зданий и сооружений до ландшафтного оформления. Улучшения подвержены износу, который происходит с течением времени под воздействием различных факторов.

Чистые активы – суммарные активы минус суммарные обязательства.

Чистый денежный поток – сумма денежных средств, которая остается после того, как удовлетворены все потребности бизнеса в денежных средствах в данном операционном периоде. Чистый денежный поток, как правило, рассматривается как денежные средства, которые можно направить на пополнение собственного или инвестируемого капитала.

Экономический срок службы – период, в течение которого имущество можно прибыльно использовать.

Эмитент - юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

Эмиссия ценных бумаг - установленная федеральным законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Эмиссионная ценная бумага - любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Этика оценщика — совокупность этических правил и норм поведения оценщика при проведении процедуры оценки имущества.

3 ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПАКЕТА АКЦИЙ

Существенным элементом проведения достоверной оценки бизнеса является выработка тщательного, последовательного подхода к решению поставленной задачи. Такой подход помогает избежать упущений в получении необходимых фактов и выработке заключения.

В ходе выполнения задания по оценке рыночной стоимости пакета акций ОАО «КАМАЗ», работа проводилась по следующим основным направлениям:

1. Анализ экономического состояния автомобилестроительной промышленности и конъюнктуры рынка.
2. Обработка и анализ материалов и документов, предоставленных администрацией ОАО «энерго», общедоступной информации сети Интернет, при допущении, что они верно отражают хозяйственное и финансовое состояние предприятия. Эти материалы включали: годовые финансовые отчеты предприятия за период с 2000 по 2003 гг., данные по оказываемым услугам за период с 2000 по 2003гг., сведения о потребителях и поставщиках предприятия, а также краткосрочные прогнозы администрации о будущей деятельности предприятия.
3. Оценка экономического и финансового состояния предприятия, исходя из имеющихся в нашем распоряжении документов и материалов.
4. Анализ всех известных методик по определению рыночной стоимости акций и выбор возможных и наиболее применимых в данном случае методов.
5. Определение рыночных стоимостей пакета акций с использованием выбранных методов оценки.
6. Согласование результатов, полученных разными методами; определение необходимых скидок и коэффициентов; расчет итоговой рыночной стоимости неконтрольного пакета обыкновенных акций ОАО «КАМАЗ».
7. Составление письменного повествовательного отчета о проделанной работе.

4 КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЕГИОНА

4.1 РЕСПУБЛИКА ТАТАРСТАН

Площадь, тыс. кв. км.: 68.0

Экономический регион: Поволжский район

Округ: Приволжский федеральный округ

О регионе

Республика Татарстан образована 27 мая 1920 как Татарская АССР. С 1992 Республика Татарстан. Официальные языки - русский и татарский. Курорты: Бакирово, Васильевский, Ижевские Минеральные Воды.

География, рельеф

Расположена на востоке Восточно-Европейской равнины. Долинами рек Волга и Кама разделена на три части: правобережье Волги (Предволжье), в пределы которого заходит Приволжская возвышенность, расчленённая долинами рек и оврагами с крутыми обрывами к Волге; левобережье Волги и правобережье Камы (Предкамье) - мягковолнистая равнина; левобережье Камы (Закамье) с северными склонами Бугульминско-Белебеевской возвышенности (высота до 364 м). На северо-западе - южная часть Вятского Увала.

Геология, полезные ископаемые

Месторождения нефти, газа, гипса, известняков, доломитов, мергелей и др.

Гидрография

Основные реки - Волга, Кама, Белая, Вятка. Куйбышевское, Нижнекамское водохранилища.

Климат

Климат умеренно континентальный. Средняя температура января от -13С до -18С, июля +19С +20С. Осадков до 500 мм в год. Вегетационный период около 170 дней.

Экосистема

Татария расположена в зонах широколиственных и смешанных лесов, а также лесостепи. Почвы преимущественно дерново-подзолистые, серые лесные и чернозёмные. Лесами, в основном лиственными (дуб, липа, клён), занято около 1/6 территории. Водятся волк, лисица, лось, белка, бурундук, сурок, зайцы (беляк и русак). Птицы: глухарь, рябчик, дрофа и др. На территории Татарии - национальный парк Нижняя Кама, Волжско-Камский заповедник.

Экономика

Важнейшие отрасли промышленности: нефтегазодобывающая, нефтехимическая (производство полиэтилена, труб и деталей трубопроводов из термопластов, синтетического каучука, автомобильных шин, кинофотоплёнки и магнитной ленты, азотных и фосфатных минеральных удобрений, продуктов неорганической химии; крупные предприятия - ПО "Нижнекамскнефтехим", ПО "Нижнекамскшина", ПО "Тасма", АО "Оргсинтез"), топливная (ПО "Татнефть"), машиностроение и металлообработка (грузовые автомобили - АО "КамАЗ", суда, пассажирские лайнеры, вертолёты, авиамоторы, лазерное оборудование, оптические приборы, оборудование для нефтегазодобывающей и нефтеперерабатывающей промышленности, медицинские инструменты и др.).

Лёгкая промышленность (в т.ч. меховая, кожаная - АО "Мелита"; промышленно-торговое швейное объединение "Киемнэр" (в переводе - одежда), промышленно-торговое обувное объединение "Спартак"), пищевая.

Заинская и Уруссинская ГРЭС. Нижнекамская ГЭС. Значительная часть электроэнергии поставляется в соседние республики (Башкирию, Чувашию, Марий Эл).

Главные промышленные центры - города: Казань, Набережные Челны, Зеленодольск, Нижнекамск, Альметьевск, Чистополь, Бугульма, Елабуга.

Сельское хозяйство специализируется на производстве зерна и животноводческой продукции.

Посевы зерновых (озимая пшеница, рожь, овёс, гречиха) и кормовых культур. Выращивают картофель, овощи. Плодоводство.

Мясо-молочное скотоводство. Разводят овец, свиней. Птицеводство. Звероводство, пчеловодство.

Судоходство по рекам Волга, Кама, Вятка, Белая.

4.2 Набережные Челны

Город республиканского подчинения

Центр: Тукаевский р-н

Географическая широта: 55°39'

Географическая долгота: 52°24'

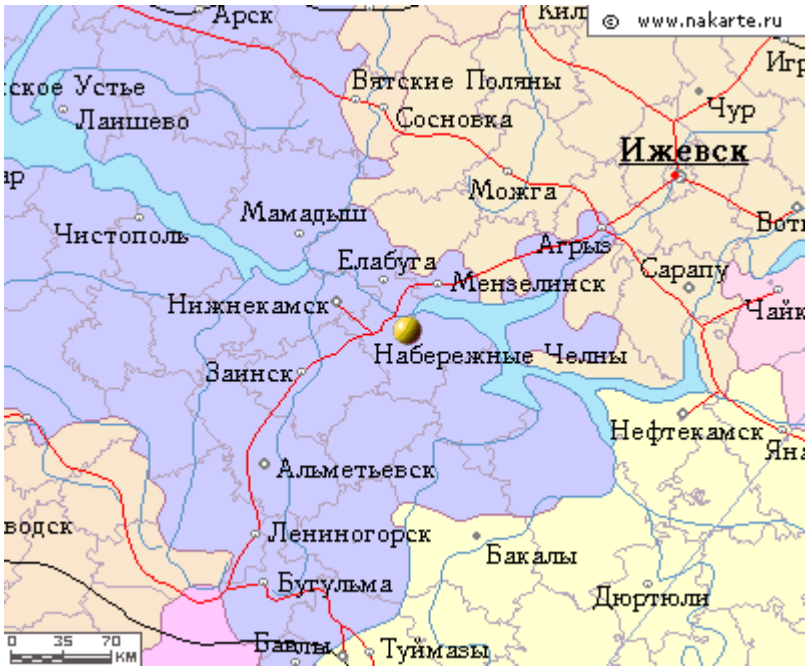


Рис. 4.1 Набережные Челны: карты

Набережные Челны. Ближайшие города. Расстояния по карте (автодороге), км, направление

1	Елабуга	26 (39) СЗ	
2	Менделеевск	27 (35) С	
3	Нижнекамск	32 (43) З	
4	Мензелинск	45 (46) СВ	
5	Заинск	47 (50) ЮЗ	
6	Мамадыш	65 (93) З	
7	Альметьевск	83 (98) Ю	
8	Можга (Удмуртская Республика)	85 (97) С	
9	Агидель (Республика Башкортостан)	99 (...) В	
10	Азнакаево	99 (140)	ЮВ
11	Сосновка (Кировская область)	101 (...)СЗ	
12	Агрыз	101 (221)	С
13	Вятские Поляны (Кировская область)	105 (166)	СЗ
14	Лениногорск	110 (140)	Ю

Краткая характеристика

Город расположен в Прикамье, в 225 км к востоку от Казани. Пристань на левом берегу Камы, в 17 км от ж.д станции Круглое Поле на линии Агрыз-Акбаш. Аэропорт.

На окраине города - климатическая курортная местность Тарловка.

Набережные Челны - это центр Тукаевского района РТ и Нижнекамского ТПК, второй по численности населения город Татарстана.

В административном отношении территория города разделена на 2 района (Новый город и Старый город). Городской транспорт - автобусы и трамваи.

Набережные Челны являются важнейшим транспортным узлом северо - востока республики. От города отходят железные дороги в Бугульму и Агрыз, автодороги на Казань и Заинск-Альметьевск. Крупный речной порт на р. Кама. Аэропорт Бегишево обслуживает города и районы Нижнекамского ТПК.

Территория города - 146 кв.км., население 526 тыс. человек. Город имеет все жизнеобеспечивающие внутренние и внешние коммуникации. Здесь работают такие крупные и известные всему миру предприятия, как ОАО "КамАЗ", АО "Камгэсэнергострой", НПО "Татэлектромаш", Нижнекамская ГЭС, картонно-бумажный комбинат и другие предприятия машиностроения и металлообработки, строительной индустрии и пищеперерабатывающей промышленности, транспорта и связи, торговли, малого и среднего бизнеса.

Исторический очерк

Первые русские переселенцы организовали починок Мыс Челны в 1626 году. Статус города присвоен в 1930 г. В 1982-1988 гг. назывался Брежнев по фамилии советского партийного и государственного деятеля Л.И. Брежнева (1906-82).

Бурное развитие городского строительства началось в 1969 г. в связи с возведением КамАЗа.

В названии слово челны представляет собой переосмысление тюркского чаллы "гора, косогор, голая возвышенность" в русское челн "лодка", а определение набережные указывает на расположение этой возвышенности на берегу, сравните с вариантом, употреблявщимся в 19 в.: Бережные Челны. Форма множественного числа служит средством образования топонима (Лужники, Горки).

Архитектура, достопримечательности

В основе генерального плана, утверждённого в 1973 (арх. Б.Р. Рубаненко и др.) - комплексная микрорайонная застройка крупнопанельными домами.

5 АНАЛИЗ АВТОМОБИЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ РОССИИ

Автомобильная промышленность является одной из важнейших отраслей экономики России, ее доля в общем объеме продукции машиностроения составляет около 33%.

Автомобилестроение является потребителем продукции целого ряда отраслей промышленности. Доля стоимости черных металлов в материальных затратах по производству легковых автомобилей составляет более 50%, цветных металлов - 14%, продукции химической промышленности - 25%, текстильной - 5%. Автомобильная промышленность стимулирует развитие станкостроения, нефтехимии, транспортного комплекса, инфраструктуры, связанной с торговлей, сервисным обслуживанием автомобильной техники.

В производстве продукции автомобилестроения занято свыше 800 тыс. человек, а в различных отраслях промышленности и сфере услуг с этой отраслью связано более 10% трудоспособного населения.

В 1999 году постановлением Правительства Российской Федерации № 286 одобрены "Основные направления развития автомобильной промышленности России на период до 2005 года".

Анализ работы отрасли за трехлетний период показал, что основные тенденции развития отечественного автомобилестроения соответствуют направленности этого документа.

За прошедшие годы выпуск автомобилей российскими предприятиями увеличился на 22,5%, в том числе легковых автомобилей на 22,2%, грузовых - на 21,6 %, автобусов - на 24,2 %.

Такие результаты явились, с одной стороны, следствием напряженной работы предприятий, с другой - благоприятными условиями, сложившимися на отечественном автомобильном рынке.

В 2001 году было выпущено 1022 тыс. легковых автомобилей, 173 тыс. грузовых автомобилей и 56,9 тыс. автобусов.

Использование производственных мощностей в автомобилестроении составило по легковым автомобилям 78,7%, по грузовым автомобилям 38%, по автобусам 77,1%.

В 2001 году по объемам производства легковых автомобилей и автобусов отечественная промышленность вышла на уровень производства 1991 г.

Произошедшим позитивным изменениям в автомобилестроении способствовало принятие Правительством Российской Федерации ряда решений, направленных на его развитие, в том числе:

- Указ Президента Российской Федерации от 5 февраля 1998 г. № 135 и постановление Правительства Российской Федерации от 23 апреля 1998 г. № 413 "О дополнительных мерах по привлечению инвестиций для развития отечественной автомобильной промышленности";
- Распоряжения Правительства Российской Федерации от 9 декабря 1998 г. 1746-р по " ТагАЗу" (Таганрогский автомобильный завод), от 31 октября 1999 г. № 1774-р по "Автофрамос", от 17 февраля 2000 г. № 259-р по "ФОРД Всеволожск".
- решения о реструктуризации долгов перед федеральным бюджетом по ряду предприятий отрасли (ГАЗ, КамАЗ, УАЗ, ВАЗ, Ярославский завод дизельной аппаратуры, ОАО "Волжские моторы").

Вопросы развития автомобилестроения неоднократно рассматривались у Президента Российской Федерации (6 июня 2001 г.) в Правительстве РФ, Государственной Думе.

В 2001 году разработана "Стратегия развития автомобильной промышленности до 2010 года.

В последние годы имеет место тенденция перехода отечественных заводов на общепринятые мировые схемы производства автомобилей: выделение производства комплектующих изделий в самостоятельные структуры. КамАЗом, например, опробована и признана эффективной концепция выделения вспомогательных производств и производств авто комплектующих в независимые компании. Большие объемы производства комплектующих передает ГАЗ на заводы Чувашии, один из вариантов реконструкции ВАЗа основан на предоставлении хозяйственной самостоятельности девяти крупным производственным единицам.

В автомобильной промышленности произошла смена собственников предприятий, производящих как полнокомплектные автомобили, так и комплектующие изделия.

Группа "Сибал" создала для ведения автомобильного бизнеса дочернюю компанию ОАО "РусПромАвто" (приобрела пакеты акций ОАО "ГАЗ", ОАО "Павловский автобус" и др.). Металлургическая компания "Северсталь" стала обладательницей пакета акций ОАО "УАЗ", ОАО "ЗМЗ" и ряда других заводов. Группа компаний "СОК" является владельцем АО "РосЛада", контролирует Дмитровоградский автоагрегатный завод, и

ряд других предприятий.

Происходящие в автомобилестроении процессы обновления производства связаны с организацией совместных сборочных производств с зарубежными компаниями Форд, Рено, БМВ, Хендэ, ДЭУ, а также размещением российскими автозаводами своих сборочных производств на территории других стран.

Вместе с тем российские предприятия не обеспечивают в полной мере потребности российского рынка отечественной автомобильной техникой, отвечающей современным требованиям по техническому уровню и качеству, соответствующей международным нормам по экологии и безопасности.

Главными сдерживающими факторами роста производства, повышения его технического и технологического уровней, конкурентоспособности отечественной техники являются:

- физический и моральный износ основных средств производства;
- нормативно-правовое поле, не способствующее созданию условий для формирования собственного инвестиционного потенциала предприятий;
- ограниченность финансовых ресурсов.

Возрастает конкуренция со стороны зарубежных поставщиков импортных автомобилей, как новых, так и бывших в эксплуатации. Ценовое преимущество отечественных автомобилей перед ввозимыми из-за рубежа транспортными средствами утрачивается, в основном в следствии роста цен на материалы и комплектующие, тарифов на энергоносители и транспортные услуги.

Принимаемые решения по оказанию мер государственной поддержки отечественному автомобилестроению носят точечный характер, направленный, как правило, на финансовое оздоровление отдельных предприятий. Комплексная система мер, стимулирующих инвестиции в производство, в первую очередь автомобильных компонентов и материалов, отсутствует.

На возможность притока крупномасштабных инвестиций в производство автомобилей и автомобильных компонентов в России влияют следующие факторы:

- не накоплен достаточный российский капитал;
- низкая производительность труда;
- высокая банковская процентная ставка;
- низкая покупательная способность населения;
- отсталая структура отрасли, включая взаимоотношения в цепи "поставщик - сборочный завод - дилерская сеть - потребитель";
- слабо развитые структуры продвижения товаров на развивающиеся рынки.

Основные барьеры, с которыми сталкивается при входе в отрасль потенциальный иностранный инвестор, связаны со следующими негативными условиями:

- прибыльность каких-либо вложений в России потенциально низка и не оправдывает затрат времени, капитала и управленческих ресурсов;
- незащищенность прав собственников и прав кредиторов;
- отсутствие в России стабильной законодательной базы, поддерживающей развития операций потребительского кредита и лизинга в значительных объемах;
- импорт в Россию и экспорт из России затруднен и рискован, в первую очередь, из-за сложности и продолжительности таможенных процедур.

В этих условиях необходима выработка концепции развития отечественного автомобилестроения и определение позиции государства по отношению к этой отрасли промышленности.

Рассматривая автомобилестроение, как одно из приоритетных направлений промышленной политики, Департаментом промышленной и инновационной политики в машиностроении предлагается комплекс определенных мер, принятие которых позволит создать основу для дальнейшего развития автомобильной и смежных отраслей промышленности, обеспечить потребности общества в современной автомобильной технике, стать полноправным участником международного автомобилестроения.

В настоящее время российская автомобильная промышленность состоит из 11 основных производителей легковых автомобилей, грузовых автомобилей и автобусов.

Производство грузовых автомобилей в России, главным образом, сосредоточено на пяти больших предприятиях: ОАО "КАМАЗ" в городе Набережные Челны, ОАО "ЗИЛ" в городе Москве, ОАО "ГАЗ" в Нижнем Новгороде, ОАО "УРАЛАЗ" в городе Миассе и ОАО "УАЗ" в городе Ульяновске. Российские производители грузовых автомобилей имели мощности для производства до 719 000 грузовых автомобилей в год.

В связи с изменением структуры российского рынка (расширением среднего и малого бизнеса), перераспределением грузоперевозок на автомобильный транспорт, рынок требует производства легких грузовиков, а также автомобилей повышенной грузоподъемности, с осевыми нагрузками 10-13 тонн.

На 2002 год также наблюдалось сохранение спроса по грузовым автомобилям, особенно магистральным тягачам (КамАЗ), малым и среднетоннажным грузовикам (ЗИЛ, ГАЗ).

Производство и продажа грузовых автомобилей в 2001 году

Наименование	*Производство*	*Продажа*	*Доля в общем объеме продаж, %*
"ЗИЛ" АМО, г. Москва	16 235	16 464	9,24
"ГАЗ" ОАО, г. Новгород	89 203	93 495	52,49
"КАМАЗ" ОАО, г. Набережные Челны	22 109	22 293	12,52
АЗ "Урал" ОАО, г. Миасс	4 365	4 345	2,44
"УралАЗ" АО, г. Миасс	5 181	5 477	3,07
"УАЗ" ОАО, г. Ульяновск	17 270	17 679	9,92
"УАМЗ" ЗАО, г. Новоуральск	1 009	1 078	0,61
"Ижмаш-Авто" АО, г. Ижевск	16 020	14 852	8,34
"НЕФАЗ" АО, г. Нефтекамск	1 479	1 520	0,85
"САЗ" АО, г. Саранск	945	840	0,47
"Сердобский машз-д" ЗАО	6	6	0,003
"Брянский з-д колес. тяг." ОАО	67	81	0,045
"Русич-КЗКТ" ОАО, г. Курган	4	-	-
Итого	**173 893**	**178 130**	**100**

Источник: данные агентства АК&М

Производство легковых автомобилей в 2001 году составило 1 021,7 тыс. штук.

В то же время российское производство автомобилей все еще значительно отстает от потребности населения в легковых машинах. По оценкам специалистов "АСМ-Холдинг", потребность в легковых автомобилях на сегодняшний день составляет около 1,7 млн шт. в год, в течение последующих 5 лет специалисты прогнозируют увеличение потребности в легковых автомобилях на 2 млн. шт. ежегодно.

Производство и продажа легковых автомобилей в 2001 году

Наименование	*Производство*	*Продажа*	*Доля в общем объеме продаж, %*
"ЗИЛ" АМО, г. Москва	-	3	-
"ГАЗ" ОАО, г. Новгород	80 692	115 812	8,0
"КАМАЗ" ОАО, г. Набережные Челны	37 837	33 603	3,7
"АвтоВАЗ" ОАО, г. Тольятти	767 307	698 832	75,1
"ПСА Бронто" ОАО, г. Тольятти	1 300	910	0,1
"УАЗ" ОАО, г. Ульяновск	35 302	39 098	3,5
"СеАЗ" ОАО, г. Серпухов	18 701	16 357	1,8
"Ижмаш-Авто" АО, г. Ижевск	31 742	12 357	3,1
Другие предприятия	48 801	48 212	4,9
Итого	**1 021 682**	**965 184**	**100**

Источник: данные агентства АК&М

Прошедший год был достаточно благоприятным для предприятий, специализирующихся на выпуске **автобусов.** По итогам года в России был зафиксирован рост их выпуска. Практически все крупнейшие российские предприятия, производящие автобусы (ГАЗ, УАЗ, Павловский автобус) смогли по итогам года показать более высокие результаты, чем в 2000 году. Оценивая перспективы данной подотрасли в 2002 году, следует отметить, что

возможен дальнейший рост объемов выпуска автобусов.

Производство и продажа автобусов в 2001 году

Наименование	Производство	Продажа	Доля в общем объеме продаж, %
"ЗИЛ" АМО, г. Москва	222	252	0,5
"ГАЗ" ОАО, г. Новгород	21 597	22 416	39,8
"НЕФАЗ" АО, г. Нефтекамск	321	331	0,6
АЗ "Урал" ОАО, г. Миасс	206	189	0,336
"УралАЗ" АО, г. Миасс	256	256	0,45
"УАЗ" ОАО, г. Ульяновск	18 524	17 860	31,7
"ЛиАЗ" АО, Ликино	1 540	1 530	2,7
"КАВЗ" АК, г. Курган	1 827	1 520	2,7
"ПАЗ" АО, Павлово	10 267	10 469	18,6
"ГолАЗ" АО, Голицино	106	106	0,2
"Спецавто" АО, г. Энгельс	5	4	0,007
"ОЗТП-Сармат" АО, г. Орск	18	15	0,03
"Волжанин" ВАП, г. Волжский	250	256	0,45
Другие предприятия	1 772	1 106	2,0
Итого	**56 911**	**56 310**	**100**

Источник: данные агентства АК&М

В первом квартале 2003 года российские автозаводы произвели в общей сложности 202 922 автомобиля, что на 18,1% меньше, чем год назад. Из них 196 624 машины отечественных марок и 6298 иномарок российской сборки. Что касается последних, то хотя их доля в общей массе не столь велика, но она неуклонно растет (+ 417,9% по сравнению с первым кварталом 2002 года). Т.о., отечественные заводы в основном снижают выпуск, производственные проекты зарубежных автомобилестроителей стремительно набирают обороты, уверенно растет импорт.

6 ХАРАКТЕРИСТИКА И АНАЛИЗ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

6.1 ОБЩИЕ ДАННЫЕ

Полное наименование	Открытое акционерное общество "КАМАЗ"
ИНН	1650032058
Код СКРИН	KMAZ
Субъект	Республика Татарстан
Местонахождение	423808, Республика Татарстан, г. Набережные Челны, пр-кт Мусы Джалиля, д. 29
Почтовый адрес	423808, Республика Татарстан, г. Набережные Челны, пр-кт Мусы Джалиля, д. 29
Номер гос. регистрации	1
Дата гос. регистрации	23.08.1990
Орган гос. регистрации	Исполнительный комитет Набережночелнинского городского Совета народных депутатов
Контактные телефоны	(8552) 55-40-86, 55-20-87, 55-40-83, 55-20-83
Факс	(8552) 55-41-67
E-mail	tsareva@kamaz.org
Web-сайт	http://www.kamaz.net
Руководитель	Когогин Сергей Анатольевич - Генеральный директор
Отрасль	Машиностроение и металлообработка - Автомобильная промышленность

Сведения об уставном капитале

Таблица № 6.1

Наименование показателя	*Ед. изм.*	*01.01.2003*	*01.01.2002*	*01.01.2001*	*01.01.2000*
Уставный капитал ОАО “КАМАЗ”	руб.	39287378700	39287378700	36250000000	34444952800
Количество выпущенных и полностью оплаченных акций	шт.	785747574	785747574	725000000	688899056
Номинальная стоимость одной акции	руб.	50	50	50	50

Уставный капитал на начало и конец 2002 года составлял 39 287,4 млн. руб. Количество размещенных акций – 785 747 574 штук номинальной стоимостью 50 рублей каждая, из них 7 363 280 находятся на балансе ОАО "КАМАЗ".

Последнее изменение уставного капитала ОАО "КАМАЗ" состоялось в 2001 году. Движение ценных бумаг в 2002 году происходило только на вторичном рынке, поскольку ОАО "КАМАЗ" в отчетном году эмиссии ценных бумаг не проводило.

Список акционеров, владеющих более 2% акций ОАО "КАМАЗ"

Таблица № 6.2

Наименование зарегистрированного лица	*Количество акций*	*Доля акций, %*	
		в уставном капитале	*голосующих*
Министерство имущественных отношений РФ	267 209 085	34,01	34,33
Банк внешней торговли (ОАО)	152 483 688	19,41	19,59
Министерство земельных и имущественных отношений Республики Татарстан	91 109 919	11,60	11,7
Европейский Банк Реконструкции и Развития	53 343 574	6,79	6,85
KAMAZ International Management CO LP	30 040 041	3,82	3,85
Акционерный коммерческий Сберегательный банк Российской Федерации (ОАО)	22 168 470	2,82	2,84
Итого:	**616 354 777**	**78,45**	**79,16**

Общее количество акционеров (участников): ***88 682***

Доля уставного капитала ОАО "КАМАЗ", принадлежащая государству, составляет 45,61%, в том числе Российской Федерации – 34,01%.

Распределение акций ОАО "КАМАЗ" по группам акционеров

Таблица № 6.3

Группы акционеров	*Кол-во акций*	*Доля в уставном капитале*
Государство, в том числе:	358 319 004	45,61
-Российская Федерация, без Республики Татарстан	267 209 085	34,01
- Республика Татарстан	91 109 919	11,6
Юридические лица	408 096 479	51,93
Физические лица	11 968 811	1,52
Количество акций в собственности эмитента	7 363 280	0,94
Всего акций (размещено и оплачено)	**785 747 574**	**100,0**

Торговля обыкновенными акциями ОАО "КАМАЗ" на вторичном рынке осуществляется преимущественно через организатора торговли на рынке ценных бумаг – некоммерческое партнерство “Фондовая биржа РТС”.

Средняя цена акции за 2002 год по итогам операций купли-продажи составила 0,376 доллара США (минимальная цена – 0,235, максимальная цена за год – 0,478).

6.2 Краткая характеристика ОАО “КАМАЗ”

6.2.1 Вводная часть

ОАО "КАМАЗ" - основное общество группы организаций ОАО "КАМАЗ", зарегистрировано как открытое акционерное общество исполнительным комитетом Совета народных депутатов города Набережные Челны (регистрационное удостоверение №1 от 23.08.1990). В 2002 году прошло перерегистрацию в органах МНС Российской Федерации.

Почтовый адрес: 423808, Российская Федерация, Республика Татарстан, г. Набережные Челны, проспект М. Джалиля, 29.

Расчётный счёт: №40702810200000000890 в АКБ Акибанк "Ипотечный, г. Набережные Челны, кор. счёт №30101810100000000803, БИК 049240803, ИНН 1650032058.

В составе ОАО "КАМАЗ" семнадцать подразделений.

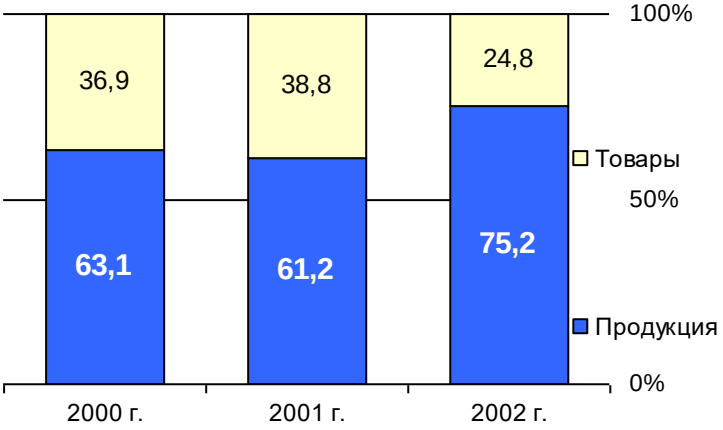
Подразделения размещены на промышленной площадке города Набережные Челны и обеспечивают единый технологический цикл по производству автомобильной техники КАМАЗ. В городах Москва и Казань действуют представительства ОАО "КАМАЗ".

Основные виды деятельности ОАО "КАМАЗ"**:**

- производство грузовых автомобилей и автобусов;
- производство деталей, узлов и агрегатов автомобилей и сельскохозяйственной техники;
- инвестиционная деятельность;
- оказание услуг в сфере управления;
- научно-техническая деятельность;
- разработка и внедрение стандартов управления бизнес-процессами, бухгалтерского учета и отчетности;
- внешнеэкономическая деятельность;

- иные виды деятельности, не запрещенные действующим законодательством и не противоречащие целям деятельности Общества.

График 6.1. **Динамика структуры объёма выручки, (%)**



Объём выручки в 2002 году составил 19 545 млн. руб. (в 2001 г. - 21 226), темп 92,1%.

В общей сумме выручки от обычных видов деятельности отчётного года 75,2% составляет выручка от продажи **продукции** (с услугами) и 24,8% - от продажи **товаров.** В 2001 году эти удельные веса составляли соответственно 61,2% и 38,8% от годового объёма выручки.

6.2.2 Основные показатели за 2002 г.

По итогам финансово-хозяйственной деятельности ОАО "КАМАЗ" за 2002 год получено чистой прибыли в сумме 1 869 млн. руб. (за 2001 год - 271 млн. руб.), рост в 6,9 раз. Валовая прибыль от продаж по обычным видам деятельности составила 3 529 млн. руб., из неё от продажи:

- продукции - 2 681 млн. руб.;
- товаров - 813 млн. руб.;
- услуг - 35 млн. руб.

Основные показатели ОАО "КАМАЗ" в 2001-2002 гг.

Таблица № 6.4

Показатели	*2001 год*	*2002 год*	*Изм.*
Выручка от продажи товаров, продукции и услуг (млн. руб., без налогов, акцизов и обязательных платежей)	21 226	19 545	92,1%
Отгружено автомобилей марки "КАМАЗ", (штук)	22 405	20 115	89,8%
Себестоимость продаж, (млн. руб.)	18 795	16 016	
Себестоимость на 1 руб. продаж, (копеек)	88,55	81,94	-6,6 коп.
Затраты, (млн. руб.)	20 287	18 291	
Затраты на 1 руб. продаж, (копеек)	95,58	93,58	-2,0 коп.
Прибыль от продаж, (млн. руб.)	939	1 254	133,5%
Рентабельность продаж, (%)	4,4	6,4	145,5%
Чистая прибыль, (млн. руб.)	271	1 869	6,9 раз
Уставный капитал, (млн. руб., на конец года)	39 287	39 287	100,0%
Число акционеров	89 077	88 682	99,6%
Курс акций, (долларов США)	0,30	0,37	+0,07
Среднесписочная численность персонала, (человек)	17 662	17 417	98,6%

6.2.3 Маркетинг

Основным рынком сбыта автомобилей "КАМАЗ" в последние годы является Российская Федерация. В России (без учёта операций внутри группы организаций ОАО "КАМАЗ" - ВКО) за 2002 год продано 13 784 автомобиля или 69% (за 2001 год – 19 445 штук или 87 %) от общего количества автомобилей КАМАЗ. За пределы Российской Федерации в 2002 году отгружено 6 232 автомобилей или 31% (в 2001 году 2914 автомобилей или 13%), в том числе – 23,5% в дальнее зарубежье (в 2001 году - 7,2%). Экспорт автомобилей КАМАЗ в дальнее зарубежье вырос в 2,9 раза по сравнению с прошлым годом.

(в % от стоимости продаж)

График 6.2. **Структура продаж грузовых автомобилей КАМАЗ по рынкам сбыта**

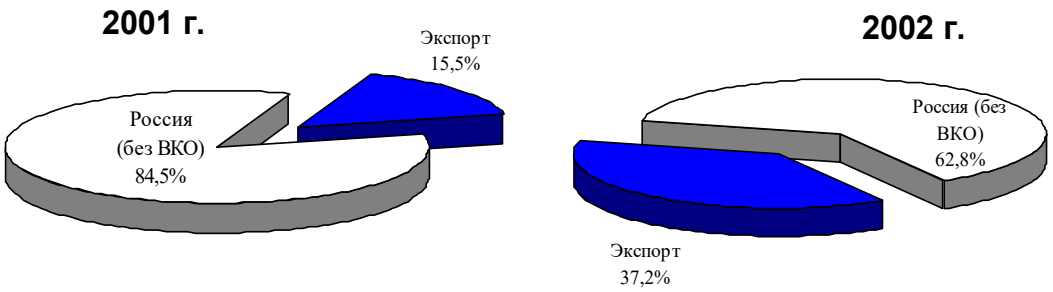


График 6.3. **Покупатели автомобилей КАМАЗ**

Основной объём продаж продукции ОАО "КАМАЗ" осуществляется через дилерскую сеть (74%). Среди остальных каналов сбыта можно выделить заводы спецтехники (3%) и торговые дома (1%).

В 2002 году потребителями автомобилей КАМАЗ, в большей части, являются коммерческие структуры (50,7% от общего количества реализованных автомобилей), строительные организации и строители дорог (20,9%).

Основными конкурентами ОАО "КАМАЗ" в классе грузовых автомобилей КАМАЗ на рынке СНГ являются: государственное предприятие "МАЗ" (Белоруссия), ОАО "УралАЗ" и производители автомобилей Западной Европы.

За последние годы ОАО "КАМАЗ" лидировал на рынке России среди основных производителей грузовых автомобилей СНГ (доля в 2001 году - 42% и в 2000 году - 46%). В 2002 году в связи с развитием рыночных отношений лидирующие позиции в объёме продаж заняли (37%) подержанные иномарки класса КАМАЗ (VOLVO, SCANIA, MAN, Mercedes Benz и др.), а доля ОАО "КАМАЗ" сократилась до 28%.

ОАО "КАМАЗ" занимает твердые позиции на рынке полноприводных самосвалов, шасси и спецтехники. При этом по доле производства полноприводных автомобилей ОАО "КАМАЗ" значительно уступает ОАО "УралАЗ".

На рынке спецтехники группа организаций ОАО "КАМАЗ" выступает, в основном, как продавец шасси. Однако, занимаемая значительная доля рынка шасси является благоприятной предпосылкой для активизации бизнеса на рынке спецтехники

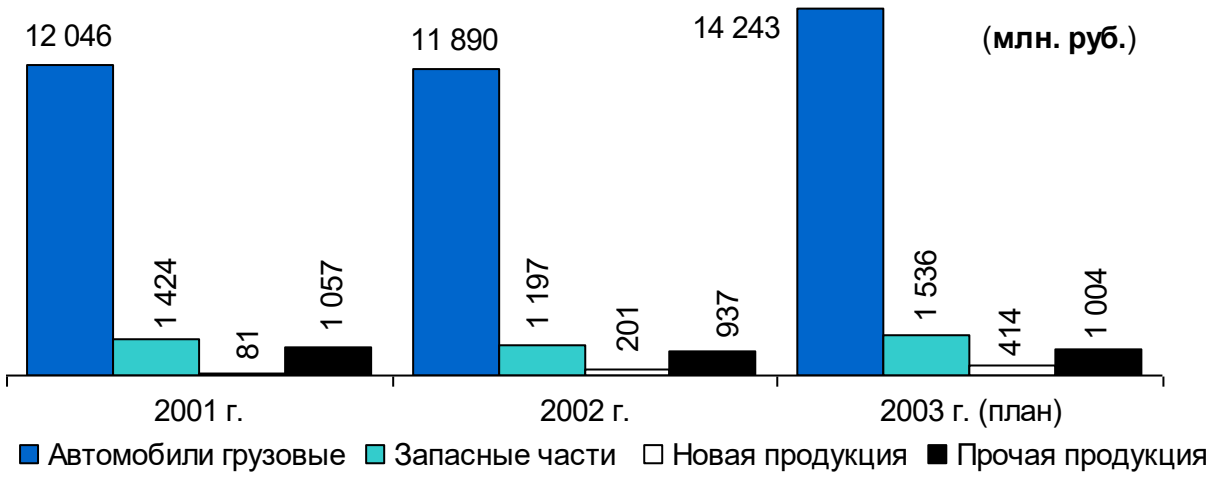
6.2.4 Производственная деятельность

Отгрузка и выручка от продажи продукции

Объём отгруженной продукции за 2002 год составил 14 287 млн. руб., что на 2,4% меньше объёма предыдущего года (в 2001 году – 14 631 млн. руб. *в условиях и оптовых ценах 2002 года*).

Выручка от продажи продукции *(по форме 2 в фактически действующих ценах соответствующих лет)* за 2002 год составила 14 287 млн. руб., что в 1,13 раза больше объёма предыдущего года (за 2001 год – 12 624 млн. руб.) (ценах и условиях 2002 года, без НДС, спецналога и акцизов).

График 6.4. **Динамика отгрузки продукции ОАО "КАМАЗ"**



Потребителям отгружено 20 115 автомобилей КАМАЗ (в т.ч. внутри группы организаций ОАО "КАМАЗ" по ВКО - 99 штук), что на 2 290 автомобилей меньше отгрузки в 2001 году (22 405 автомобиля, в т.ч. 46 штук по ВКО).

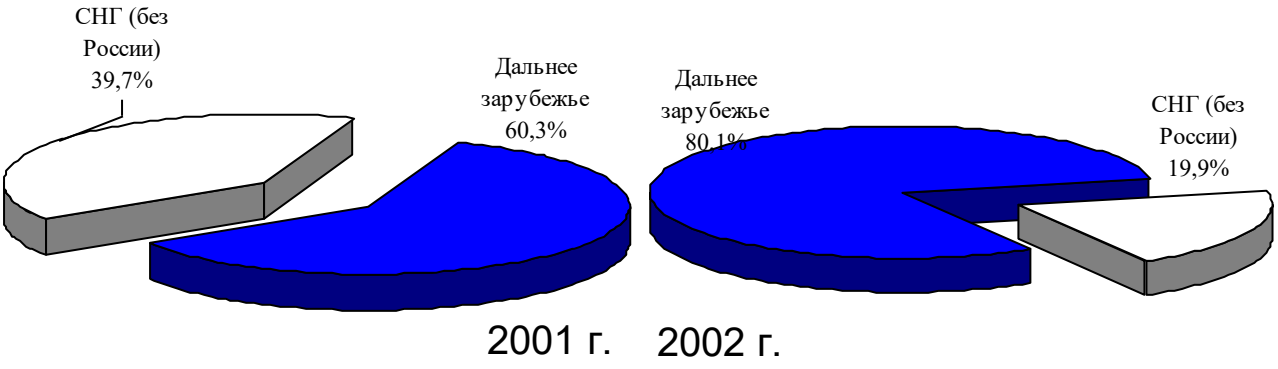
На 2003 год план производства (отгрузки) продукции принят в объёме 17 196,8 млн. руб. Рост по сравнению с фактическим объёмом 2002 года запланирован в 1,2 раза, в т.ч. по номенклатуре:

- грузовые автомобили - в 1,18 раз;
- запасные части - в 1,3 раза;
- новая продукция - в 2,0 раза.

Планируется в 2003 году реализовать за пределы организаций ОАО "КАМАЗ" 24 053 автомобилей КАМАЗ, что на 4 037 штук больше фактического количества реализованных автомобилей в отчётном году (20 016 шт.).

В отчетном году отгружено на экспорт продукции на сумму 4 975,2 млн. руб. (в 2001 году – 2 117,3 млн. руб.), в т.ч. грузовых автомобилей КАМАЗ на 4 828,9 млн. руб. (в 2001 году – 1 989,4 млн. руб.) и запасных частей на 146,3 тыс. руб. (в 2001 году – 127,8 млн. руб.).

График 5. **Структура экспорта продукции ОАО "КАМАЗ"**



6.2.5 Торгово-закупочная и посредническая деятельность

Торгово-закупочная и посредническая деятельности ОАО "КАМАЗ" заключается, в основном, в централизованной закупке и поставке организациям ОАО "КАМАЗ" материальных и топливно-энергетических ресурсов и услуг, а также в централизованной реализации продукции дочерних обществ.

Объёмы продаж товаров

Выручка от продажи товаров за 2002 год составила 4 839 млн. руб. (в 2001 году – 8 243 млн. руб.) в том числе:

- 2 517 млн. руб. (в 2001 году – 3 821 млн. руб.) от продажи товаров через подразделение ОАО "КАМАЗ" "Торгово-закупочная компания";
- 2 226 млн. руб. – от продажи запасных частей к автомобилям КАМАЗ производимых дочерними обществами (с 1999 года ОАО "КАМАЗ" покупает у своих дочерних обществ все произведённые ими запасные части к автомобилям КАМАЗ. В 2001 году - 2 133 млн. руб.);
- 61 млн. руб. (в 2001 году - 82 млн. руб.) – от продажи товаров центра главного механика;
- 15 млн. руб. (в 2001 году - 31 млн. руб.) - от продажи товаров центра главного энергетика;
- 14 млн. руб. от продажи товаров департамента развития и внедрения новых технологий;
- 6 млн. руб. (в 2001 году - 11 млн. руб.) - от продажи товаров прочих подразделений ОАО "КАМАЗ".

География закупки материальных ресурсов

ОАО "КАМАЗ" закупает ресурсы на долговременной и альтернативной основе, исходя из принципа: "Не менее двух-трёх поставщиков по одной товарной группе". При этом намечена задача максимально исключить посредников в пользу прямых договоров с изготовителями.

Закупки в Российской Федерации

Доля закупок ОАО "КАМАЗ" от поставщиков Российской Федерации составляет 57,4% от общего объёма закупок ОАО "КАМАЗ" (в 2001 году - 64,0%). При этом:

- комплектующие изделия поступают от 123 заводов-изготовителей и 29 дилеров и посредников;
- металлы поступают от 40 заводов-изготовителей и 25 дилеров и посредников;
- материалы поступают от 121 завода-изготовителя и 35 дилеров и посредников.

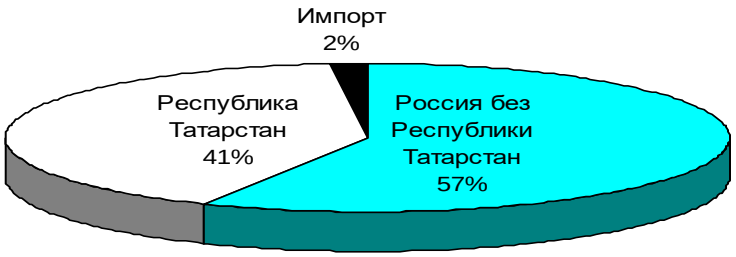
Закупки в Республике Татарстан

- Доля закупок ОАО "КАМАЗ" от поставщиков Республики Татарстан составляет 40,9% от общего объёма закупок ОАО "КАМАЗ" (в 2001 году - 34,3%). При этом:
- комплектующие изделия поступают от 60 заводов-изготовителей, 21 дилера и посредника;
- металлы поступают от 9 дилеров и посредников;
- материалы поступают от 37 заводов-изготовителей и 74 дилеров и посредников;
- энергоносители от 4 производителей и 2 дилеров и посредников.

Закупки по импорту

- Доля закупок ОАО "КАМАЗ" от поставщиков государств СНГ (кроме России) и дальнего зарубежья составляет 1,7% от общего объёма закупок ОАО “КАМАЗ (в 2001 году - 1,8%).

График 6.6. **Структура закупок материальных ресурсов ОАО "КАМАЗ" в 2002 году**



Абсолютным поставщиком-монополистом является ОАО "ЯЗДА" (г. Ярославль - топливная аппаратура). Относительными монополистами по отдельным позициям являются 31 предприятие-поставщик.

В 2002 году особое значение приобрели вопросы снижения собственных затрат и сдерживание роста цен на продукцию поставщиков. Поиск поставщиков с минимальными ценами и размещение у них максимальных заказов, проведение тендеров позволило сэкономить средства ОАО "КАМАЗ" при сохранении и улучшении качества поставляемых комплектующих, металлов и материалов.

Транспортно-заготовительные расходы (ТЗР) на 1 руб. приобретённых ТМЦ за 2002 год составили 4,49% (в 2001 году - 3,53%). Основными причинами роста ТЗР является инфляция (в 2002 году - 15,3%) и увеличение доли поставок малыми партиями.

6.2.6 Энергообеспечение

Организации ОАО "КАМАЗ" потребляют более 30 видов энергоносителей, в т.ч. покупных - электроэнергия, теплоэнергия, вода, природный газ.

В основном закупки энергоресурсов ОАО “КАМАЗ” производит в Республике Татарстан Российской Федерации.

Основные поставщики энергоносителей

Таблица № 6.5

Наименование поставщика	*Вид энергоносителей*	*Доли закупок (в регионе)*
ПЭО "Татэнерго"	Электрическая и тепловая энергия	100% (Республика Татарстан)
ЗАО "Татгазинвест"	Природный газ	100% (Республика Татарстан)
ОАО "Азот"	Аммиак	100% (г.Тольятти, Россия)
ООО "Химтрейд"	Аргон	100% (г.Н-Новгород, Россия)
ОАО "Металлург. комб-т"	Карбид кальция	100% (г.Дзержинск, Россия)
ЗАО"Челныводоканал", ЗАО "Зайводоканал"	Производственная и питьевая вода, хозбытовые и ливневые стоки	100% (Республика Татарстан)
УПТЖ для ППД	Техническая вода	100% (Республика Татарстан)

Структура объёмов закупаемых энергоносителей, (%)

Таблица № 6.6

	Число поставщиков	*2001 г.*	*2002 г.*
Энергоносители – всего:	6	100,0	100,0
в том числе:			
-электроэнергия	1	74,0	74,6
-тепловая энергия	1	13,6	13,0
-природный газ	1	5,7	6,1
-водопотребление	3	6,8	6,3

6.2.7 Техническое развитие

Техническое развитие ОАО "КАМАЗ" осуществляется в соответствии "Основным направлениям продуктовой политики ОАО "КАМАЗ" до 2005 года", результатам маркетинговых исследований, инициативным предложениям и направлено на:

- повышение конкурентоспособности продукции на существующих и новых рынках;
- повышение рентабельности выпускаемой продукции;
- расширение сфер применения продукции, в т.ч. деталей, узлов, агрегатов для освоения новых рыночных сегментов;
- определение, разработка и освоение новых видов продукции для выхода на новые перспективные рынки товаров и услуг;
- выполнение требований действующих законодательств, предъявляемых к автомобилям данного класса и назначения (экология, безопасность, эргономика).

ОАО "КАМАЗ" должно обеспечить более полное удовлетворение требований заказчиков за счет значительного повышения потребительских свойств продукции.

С целью повышения эффективности деятельности ОАО "КАМАЗ" выбрано создание и последующее развитие четырех семейств автомобилей "КАМАЗ" на базе серийных агрегатов с учетом их модернизации и широкой унификации, а также с использованием оригинальных узлов и систем и обладающих повышенными потребительскими свойствами:

1. Семейство транспортных автомобилей с осевой нагрузкой до 9 тонн.

2. Семейство полноприводных автомобилей с осевой нагрузкой 6-8 тонн.

3. Семейство автомобилей повышенной грузоподъемности с осевой нагрузкой 10-13 тонн.

4. Семейство магистральных автомобилей с осевой нагрузкой 10-13 тонн.

По программам развития нового продукта в 2002 году выполнено работ на 336,4 млн. руб. (в 2001 году - 304,8 млн. руб.), в том числе на НИОКР 172,3 млн. руб. (в 2001 году - 138,1 млн. руб.) и технологическую подготовку производства на 164,1 млн. руб. (в 2001 году - 166,7 млн. руб.).

Всего по основным инвестиционным направлениям технического развития ОАО "КАМАЗ" в 2002 году вложено 583,4 млн. руб. (в 2001 году - 611,5 млн. руб.), из них по программам:

- развития нового продукта - 336,4 млн. руб.;
- обеспечения качества - 0,7 млн. руб.;
- капстроительства - 57,6 млн. руб.;
- информационного развития - 18,5 млн. руб.;
- энергосбережения - 53,5 млн. руб.;
- сопровождение контракта фирмы "Канемацу Корпорейшн" - 36,6 млн. руб.;
- прочие - 80,0 млн. руб.

Одновременно с расширением производства модернизированных и новых автомобилей в последние годы в соответствие с графиком снимается с производства гамма устаревших автомобилей (КАМАЗ-5320, -53212, -54112, -5511, -43101, -55102, -53213).

6.3 Качество продукции

Деятельность организаций ОАО “КАМАЗ” по обеспечению и улучшению качества продукции и услуг в 2002 году была направлена на реализацию Политики ОАО “КАМАЗ” в области качества.

Сертификация продукции

Основной задачей сертификации продукции ОАО "КАМАЗ" является сопровождение поставок автомобильной техники на рынки, имеющие законодательно установленные требования по активной и пассивной безопасности и экологии автотранспортных средств.

В 2002 году работы по сертификации были ориентированы на полное исключение применения двигателей по нормам токсичности Евро-0. В связи с чем проводились испытания и оформление сертификатов соответствия и одобрений типа транспортного средства на автомобили и шасси только с двигателями Евро-1 и Евро-2.

Проведена сертификация запасных частей (44 сертификата соответствия - 100% подлежащих сертификации) и ввозимых импортных комплектующих изделий (10 сертификатов соответствия).

Показатели качества продукции в 2001-2002 гг.

Таблица № 6.7

Наименование показателей	*Ед. изм.*	*2001 год*	*2002 год*
1. Качество автомобилей по результатам эксплуатации **в дальнем зарубежье**			
- затраты на гарантийный ремонт, (тыс. руб.)	тыс. руб. (всего)	3 788,3	2 538,0
	на 1 отгруж. а\м	2,34	0,54
2. Качество автомобилей КАМАЗ по результатам эксплуатации **в СНГ**			
- рекламации в гарантийный период, (штук)	штук	2 371	2 617
	на 1 отгружен. а\м	0,114	0,171

- затраты на гарантийный ремонт, (тыс. руб.)	тыс. руб. (всего)	8 524,7	11 311,6
	на 1 отгружен. а\м	0,41	0,74
3. Потери от брака	тыс. руб.	17 613,3	8 061,4
	% от себестоимости	0,16	0,069
4. Затраты на обеспечение качества	млн. руб.	160,3	169,1
	% от себестоимости	1,44	1,46

Качество поставляемых ресурсов

Вопросы качества продукции поставщиков ОАО "КАМАЗ" являются приоритетными в обеспечение качества автомобилей КАМАЗ. В договорах поставок были усилены меры по обеспечению со стороны поставщиков качества комплектующих изделий и материалов в гарантийный период, при этом гарантийный срок их эксплуатации должен соответствовать гарантийному сроку (пробегу) автомобилей КАМАЗ. В договорах нашло отражение жесткое требование по сертификации поставщиков в соответствии с требованиями системы ИСО-9000.

6.4 Социальная политика

Коллективный договор

Работодатель, в лице генерального директора ОАО "КАМАЗ", и профсоюзный комитет работников ОАО "КАМАЗ" каждые два года заключают "Коллективный договор организаций ОАО "КАМАЗ", обеспечивающий эффективность производственно-хозяйственной деятельности ОАО "КАМАЗ" и защиту социально-экономических интересов его работников.

В коллективном договоре 2001-2002 годы сторонами принято 156 взаимных обязательств. Выплаты социального характера по организациям ОАО "КАМАЗ" составили за 2001 год в сумме 89,2 млн. руб., в т.ч. 40,3 млн. руб. по основному обществу. На 2002 год по организациям ОАО "КАМАЗ" профинансировано услуг социального характера на сумму 125,3 млн. руб., в т.ч. 49,4 млн. руб. по основному обществу.

Труд и заработная плата

Списочная численность персонала на начало 2002 года составляла 18 100 человека, на конец года – 17 573 человек. Принято на работу 2 764 человека, выбыло 3 291 человек, в том числе 85 человек по сокращению штатов и 2 082 человека по собственному желанию.

Среднесписочная численность персонала за отчётный год по сравнению с 2001 годом уменьшилась на 245 человек или на 1,41%.

Структура и динамика среднесписочной численности

Таблица № 6.9

Категории работников	*2001 год*	*2002 год*	*Изменения (+, -)*
Среднесписочная численность - всего	17 662	17 417	-245
в том числе: Промышленно-производственный персонал (ППП)	17 476	17 211	-265
из него: - рабочие	13 427	13 180	-247
удельный вес в ППП (%)	76,8	76,6	-0,2
- служащие	4 049	4 031	-18
удельный вес в ППП (%)	23,2	23,4	0,2
Непромышленный персонал	186	206	20

В 2001 году 1 работником ППП отработано 208,8 дней, в 2002 году - 200,6 дней, что на 4% меньше прошлого года.

Общий фонд зарплаты персонала (ФЗП) в 2002 году увеличился по сравнению с 2001 годом в 1,22 раза и, в основном, вызван увеличением индекса стоимости потребительского бюджета в 1,215.

Структура и динамика ФЗП

Таблица № 6.10

Наименование показателей	*2001 год*	*2002 год*	*Темп роста*
1.ФЗП – всего, в том числе:	832 026,7	1 018 469,2	122,4
- ППП:	822 215,8	1 007 011,6	122,5
из него - рабочие	498 436,8	605 052	121,4
- служащие	323 779	401 959,6	121,4
- ФЗП непромышленного персонала	6 566,1	8 710,2	132,7
2.Выплаты социального характера	16 756,2	36 256,6	216,4

Динамика средней зарплаты 1 работника

Таблица № 6.11

Наименование показателя	*2001 год*	*2002 год*		*Темп роста (%)*	
		всего	*в т.ч. без компенсации*	*всего*	*в т.ч. без компенсации*
Средняя зарплата -всего	3 918	4862	4002	124,1	102,1
Средняя зарплата списочного состава без совместителей	3 910	4860	4000	124,3	102,3
в том числе: -ППП	3 921	4876	4013	124,4	102,3
-рабочие	3 093	3826	3149	123,7	101,8
-служащие	6 664	8310	6 840	124,7	102,6

Средняя зарплата в 2002 году составила 4 862 руб., что на 24,1% выше средней зарплаты 2001 года (3 918 руб.) и, в основном, вызвана компенсационными выплатами.

Охрана труда

За 2001-2002 годы центральной лабораторией гигиены труда проведена аттестация 2 032 рабочих мест по условиям труда, выполнено 15 558 анализов воздушной среды, из них не соответствуют гигиеническим нормативам 1 488 анализа (9,6%), из 8 117 измерений физических факторов не соответствуют гигиеническим нормативам 2 214 факторов (27,8%).

Производственный травматизм

Таблица № 6.12

Показатели	*2001 г.*	*2002 г.*	*% (2002 г. к 2001 г.)*
Число пострадавших работников, в том числе:	37	29	78,4
- с тяжёлым исходом	11	10	90,9
- со смертным исходом	0	0	
Коэффициент частоты	2,09	1,67	79,9
Дней нетрудоспособности	1 471	939	63,8
Материальные последствия, (тыс. руб.)	563,8	348,8	61,9

В целях улучшения условий труда и повышение его безопасности в 2001 году выполнено 326 мероприятий (затраты на сумму 6 190,1 тыс. руб.), в 2002 году – 333 мероприятия (затраты на сумму 7975,0 тыс. руб.).

Затраты на охрану труда составили: в 2001 году – 37 834,5 тыс. руб.; в 2002 году – 31 962 тыс. руб.

Промышленная безопасность

В 2002 году на опасных производственных объектах (47 единиц) ОАО "КАМАЗ" аварий и несчастных случаев не было.

Все подразделения, эксплуатирующие опасные объекты, провели страхование ответственности. В большинстве подразделений получены лицензии на эксплуатацию объектов газового хозяйства, на эксплуатацию подъемных сооружений и других опасных объектов.

В 2002 году страховыми компаниями России было застраховано имущество ОАО "КАМАЗ" на сумму 4,6 млрд. рублей

Пожарная безопасность

В 2001-2002 годы вырос уровень пожарной безопасности, улучшилось содержание средств пожаротушения и стабилизировалась обеспеченность первичными средствами пожаротушения и противопожарным водоснабжением на уровне, близком к 100% расчётной потребности.

На автомобильном заводе заменён горючий утеплитель кровли на площади 17 тыс. кв. м., проводилось устройство огнестойких перегородок узлов управления системами автоматического пожаротушения, завершена реконструкция систем пожаротушения складов комплектующих изделий.

В 2002 году число пожаров и аварий с проявлением огня составляет 10 случаев (в 2001 году - 9 случаев), из них 4 случая в связи с нарушение противопожарного режима (40%) и 6 по причине неисправности оборудования и нарушения техпроцессов (60%), в т.ч. 38,4% от коротких замыканий электроустановок.

Охрана окружающей среды

Выбросы отходов производства

Таблица № 6.13

Отходы производства	*Ед. изм.*	*2002 г.*	*2001 г.*	*2000 г.*
Вредные веществ, выбрасываемые в атмосферу стационарными источниками	тыс. т.	0,659	0,74	0,80
Стоки вод	млн. $м^3$	28,49	13,40	12,70
Твёрдые отходы	тыс. т.	6,661	6,15	4,90

Затраты на охрану природы и использование природных ресурсов

Таблица № 6.14

Наименование затрат	*2002 г.*	*2001 г.*
- текущие затраты на охрану природы	4 395,4	3 895,1
- на кап. ремонт основных производственных фондов по охране природы	7 162,0	7 356,0

Платежи за загрязнение окружающей среды

Таблица № 6.15

Платежи	*2001 г.*	*2002 г.*
- за выбросы в атмосферу от стационарных источников	233,4	18,0
- за выбросы в атмосферу от передвижных источников.	93,2	33,7
- за выбросы вредных веществ в водные объекты,	2 838,5	1 343,8
- за мойку автотранспорта	322,2	219,3
- за размещение отходов	2 619,2	1 269,8
ВСЕГО:	**6 106,5**	**2 884,8**

Решением Верховного Суда Российской Федерации от 28.03.02 г. № ГКПИ 20002-178 Постановление правительства от 28.08.92 г. № 632, которым был утвержден Порядок платы и ее предельных размеров за загрязнение окружающей среды, размещением отходов, другие виды вредного воздействия, было признано незаконным (недействительным). Конституционный Суд Российской Федерации своим определением № 284-от 10 декабря 2002 года признал Постановление Правительства РФ от 28.08.92 г. № 632 “Об утверждении порядка определения платы и ее предельных размеров за загрязнение окружающей природной среды, размещением отходов, другие виды вредного воздействия” сохранившим силу и подлежащим применению.

В связи с данными решениями платежи за загрязнение окружающей среды в отчете указываются за 5 месяцев 2002 года.

Охрана и рациональное использование водных ресурсов.

ОАО "КАМАЗ" содержит на своём балансе часть общих инженерных сетей водоподготовки и водосброса, услугами которых пользуются как организации ОАО "КАМАЗ", так и сторонние организации.

Наиболее важнейшими водоохранными объектами ОАО “КАМАЗ” являются станция механической очистки промышленных стоков (СМОП), локальные очистные сооружения: станция нейтрализации “Эфко”, предназначенная для очистки стоков термогальванических корпусов ОАО “КАМАЗ-Дизель”, станция нейтрализации “Дегремон”, предназначенная для очистки стоков ОАО “КамПРЗ” и АОЗТ “АМЗ”, станция нейтрализайии “Бласберг”, предназначенная для нейтрализации химически загрязненных сточных вод ОАО “КАМАЗинструментспецмаш”. Внедрены в строй 7 водооборотных блока.

Отведение условно-чистых сточных вод осуществляется по 3-м выпускам: в реки Шильна и Челнинка и оз. Лебяжье. Качество стоков в основном соответствуют установленным предельно-допустимым нормам. В 2002 г. из сети ОАО "Челныводоканал" получено 48 311,3 тыс. $м^3$ воды, в т.ч. 16 029,10 тыс. $м^3$ - питьевого качества, 32 282,20 тыс.$м^3$ - производственно-техническая вода.

В 2002 году проведен экоаудит по центру главного энергетика. Проведена ревизия напорной части 016 коллектора и насосного оборудования.

Одним из важнейших мероприятий по охране окружающей среды на 2000-2005 годы является строительство станции по переработке ливневых и условно-чистых стоков. Целью строительства является доочистка ливневого и условно-чистого стока с территории ОАО “КАМАЗ” до требований, предъявляемых к качеству производственной воды и возврат очищенной воды в систему производственного водоснабжения. Таким образом, прекращается сброс стоков с прудов-накопителей в реки Шильна и Челнинка и, в конечном итоге, загрязнение реки Кама. Проект позволяет исключить потребность в подаче свежей производственной воды на объекты промплощадки ОАО “КАМАЗ” с Белоусовского водозабора в объеме 40 млн. $м^3$., экономия в денежном выражении 43 млн. руб. в год. Строительство станции является социально значимым, т.к. непосредственно оказывает большое положительное значение для восстановления экологии Нижнего Прикамья и позитивное влияние на здоровье людей, а также позволяет исключить плату за сброс загрязняющих веществ в поверхностные водные объекты в сумме 3,5 млн. руб. в год.

Охрана и рациональное использование земельных ресурсов.

Общая площадь земель ОАО "КАМАЗ" составляет 2 930,2 гектара. В собственности ОАО "КАМАЗ" находятся 1 941 гектар земельных участков под промышленными объектами. 989 гектар находится в пользовании под городскими и пр. объектами. Площадь неиспользуемых земель – 544 гектара.

Основными загрязнителями почвенного покрова являются отходы литейного завода.

6.5 Управление ОАО "КАМАЗ"

Структура и принципы корпоративного управления

Реализация принципов корпоративного поведения осуществляется через органы управления и контроля, определенные Уставом ОАО "КАМАЗ":

- Общее собрание акционеров ОАО "КАМАЗ";
- Совет директоров ОАО "КАМАЗ";
- Ревизионную комиссию ОАО "КАМАЗ";
- Правление ОАО "КАМАЗ";
- Генерального директора ОАО "КАМАЗ".

В результате их взаимодействия между собой, с акционерами ОАО "КАМАЗ", работниками, потребителями продукции, поставщиками материалов и комплектующих, кредиторами, органами государственной власти выстраивается система отношений в корпоративном управлении ОАО "КАМАЗ".

ОАО "КАМАЗ" обеспечивает соблюдение всех норм действующего законодательства и стремится в своей деятельности следовать рекомендациям Кодекса корпоративного поведения.

ОАО "КАМАЗ" придерживается принципа равного отношения ко всем своим акционерам, включая мелких и иностранных акционеров.

ОАО "КАМАЗ" придерживается принципа добросовестного менеджмента. ОАО "КАМАЗ" признает ценность вклада, который менеджмент вносит для создания условий долгосрочного процветания бизнеса, для развития и поддержания на соответствующем уровне эффективных взаимоотношений с акционерами.

Общее собрание акционеров

Высшим органом управления ОАО "КАМАЗ" является Общее собрание акционеров ОАО "КАМАЗ" (далее Собрание), собирающееся не менее одного раза в год. Сообщение о сроках и порядке проведения Собрания публикуются в газете "Российская газета". Кроме того сообщения о проведении Собрания размещаются в местной прессе.

Каждый акционер имеет возможность ознакомиться со всеми информационными материалами к Собранию как по месту нахождения ОАО "КАМАЗ" в г. Набережные Челны, так и в Представительствах ОАО "КАМАЗ" в г. Москве и в г. Казани.

При этом акционеры могут реализовать право голоса не только путем непосредственного участия в Собрании, но и путем направления заполненного бюллетеня для голосования по почте.

Акционеры ОАО "КАМАЗ" имеют возможность предлагать вопросы в повестку дня Собрания, кандидатов в члены Совета директоров ОАО "КАМАЗ" и Ревизионную комиссию ОАО "КАМАЗ", при этом Уставом ОАО "КАМАЗ" предусмотрено увеличение в два раза (до 60 дней) предусмотренного законодательством срока подачи акционерами соответствующих предложений.

Акционерам предоставляются все необходимые документы, позволяющие иметь представление о наличии условий для выплаты дивидендов и исключающие возможность введения акционеров в заблуждение относительно финансового положения ОАО "КАМАЗ", в том числе документы годовой бухгалтерской отчетности и предлагаемые проекты решений Собрания по соответствующим вопросам.

Совет директоров

Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью ОАО "КАМАЗ" за исключением вопросов, отнесенных к компетенции Собрания.

Члены Совета директоров ОАО "КАМАЗ" избираются из числа кандидатов, предложенных акционерами ОАО "КАМАЗ".

Совет директоров ОАО "КАМАЗ" проводит свои заседания регулярно в очной и заочной формах в соответствии с планом работы, который разрабатывается на год и утверждается на первом заседании Совета директоров ОАО "КАМАЗ" после годового Собрания.

Совет директоров ОАО "КАМАЗ" утверждает документы, определяющие приоритетные направления развития ОАО "КАМАЗ", в частности, "Бизнес-план организаций ОАО "КАМАЗ" на год и перспективу (1999-2005 годы) и "Основные направления продуктовой политики ОАО "КАМАЗ". Кроме того, в конце каждого года Совет директоров ОАО "КАМАЗ" рассматривает итоги выполнения бизнес-плана организаций ОАО "КАМАЗ" за отчётный год.

Контроль за исполнением своих решений Совет директоров ОАО "КАМАЗ" осуществляет в соответствии с планом работы. В ОАО "КАМАЗ" создано специальное подразделение Служба обеспечения деятельности Совета директоров ОАО "КАМАЗ".

Руководитель Службы обеспечения деятельности Совета директоров ОАО "КАМАЗ" назначается Генеральным директором ОАО "КАМАЗ" на основании соответствующего решения Совета директоров ОАО "КАМАЗ".

К основным функциям Службы обеспечения деятельности Совета директоров ОАО "КАМАЗ" относятся:

- обеспечение подготовки и проведения Собраний;
- обеспечение подготовки и проведения заседаний Совета директоров ОАО "КАМАЗ";
- оказание содействия членам Совета директоров ОАО "КАМАЗ" при исполнении ими своих функций;
- обеспечение ведения и хранения документов Собрания и Совета директоров ОАО "КАМАЗ";
- обеспечение надлежащего рассмотрения обращений акционеров.

Порядок деятельности Совета директоров ОАО "КАМАЗ" определен Уставом ОАО "КАМАЗ" и внутренними документами: "Положение о Совете директоров ОАО "КАМАЗ" и "Регламент проведения заседаний Совета директоров ОАО "КАМАЗ".

Исполнительные органы

Для решения наиболее сложных вопросов текущей деятельности ОАО "КАМАЗ" создан коллегиальный исполнительный орган - Правление.

Компетенция Правления ОАО "КАМАЗ" определена Уставом ОАО "КАМАЗ".

Члены Правления назначаются Советом директоров ОАО "КАМАЗ" по представлению Генерального директора ОАО "КАМАЗ" сроком на четыре года.

Порядок деятельности Правления ОАО "КАМАЗ" определен Положением о Правлении ОАО "КАМАЗ".

Генеральный директор ОАО "КАМАЗ" назначается Советом директоров ОАО "КАМАЗ" на четыре года и осуществляет руководство текущей деятельностью ОАО "КАМАЗ" на основе единоначалия.

Условия договоров с Генеральным директором ОАО "КАМАЗ" и членами Правления ОАО "КАМАЗ", включая вознаграждения и компенсации, определяются Советом директоров ОАО "КАМАЗ".

Часть членов Совета директоров и Правления являются штатными работниками ОАО "КАМАЗ". Общая заработная плата, полученная ими в ОАО "КАМАЗ" за 2002 год, составляет 19 828 856 рублей.

Членам Совета директоров и Правления, не являющимися штатными работниками ОАО "КАМАЗ", никакие вознаграждения в 2002 году не выплачивалось.

Совет директоров ОАО "КАМАЗ" в праве досрочно прекратить полномочия Генерального директора ОАО "КАМАЗ" и членов Правления ОАО "КАМАЗ".

Контроль и аудит

Для осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью ОАО "КАМАЗ" избирается Ревизионная комиссия ОАО "КАМАЗ" из 9 человек.

Порядок деятельности Ревизионной комиссии ОАО "КАМАЗ" определяется Положением о Ревизионной комиссии ОАО "КАМАЗ".

ОАО "КАМАЗ" ежегодно привлекает для проверки и подтверждения годовой финансовой отчетности аудитора, не связанного имущественными интересами с обществом. ОАО "КАМАЗ" обеспечивает участие представителя аудитора в работе Общих собраний акционеров для того, чтобы акционеры могли задать аудитору интересующие их вопросы.

Раскрытие информации

ОАО "КАМАЗ" обеспечивает своевременное и точное раскрытие информации по всем значительным вопросам деятельности компании, путем выполнения установленных законодательством требований.

Вся раскрываемая компанией информация в обязательном порядке размещается на Web-сайте ОАО "КАМАЗ" (http://www.kamaz.net/), так как данный источник является наиболее доступным и наименее затратным способом получения заинтересованными лицами информации о компании.

ОАО "КАМАЗ" обеспечивает всем акционерам по их запросам равную возможность доступа к требуемой информации.

Управление корпорацией

Система управления ОАО "КАМАЗ" построена на принципах централизации основных функций управления.

К основным функциям ОАО "КАМАЗ" относятся:

- развитие и внедрение новых разработок в области автомобильной техники;
- сводное экономическое и финансовое планирование;
- бухгалтерский учёт;
- управление собственностью;
- управление кадровой и социальной политикой;
- управление производством всех участников, задействованных в технологической цепочке производства грузовых автомобилей и запасных частей;
- управление обеспечением материальными и энергетическими ресурсами организаций ОАО "КАМАЗ", расположенных в г. Набережные Челны;

- централизованное управление финансовыми потоками, в том числе реализация через ОАО "КАМАЗ" продукции дочерних обществ.

Исполнительные функции реализуются службами, возглавляемыми заместителями генерального директора.

Управление оперативной производственной деятельностью осуществляется в рамках жестко централизованной системы планирования, диспетчеризации и контроля хода производства, обеспечения материалами и комплектующими изделиями.

На 31.12.2002 в реестре акционеров ОАО "КАМАЗ" числится 88 682 (на 31.12.2001 года - 89 077) лиц. Держателем реестра акционеров ОАО "КАМАЗ" является открытое акционерное общество "Центральный Московский Депозитарий" (ОАО "ЦМД").

Сумма финансовых вложений ОАО "КАМАЗ" составила 7,5 млрд. рублей.

Акционерный капитал ОАО "КАМАЗ" на 01.01.2002 составляет 39 287 млн. руб. и разделён на 785 747 574 обыкновенных акций номинальной стоимостью 50 рублей за штуку. Всего с 1990 года проведено 13 выпусков акций.

С участием капитала ОАО "КАМАЗ" создано 167 организации, в том числе 114 дочерних обществ, из них 44 автоцентра, и 34 зависимых общества. Из общего числа организаций ОАО "КАМАЗ" 69 организаций признаны организациями с неэффективными инвестициями.

6.6 Условные факты хозяйственной деятельности

По состоянию на 31.12.2002 обязательства по выданным ОАО "КАМАЗ" векселям составили 82,3 млн. руб., в том числе задолженность по векселям, по которым срок оплаты наступает в 2003 году составила 29,6 млн. руб.

На конец 2002 года ОАО "КАМАЗ" выдано обязательств в виде поручительств за дочерние общества ОАО "КАМАЗ" коммерческим банкам под обеспечение привлеченных кредитов на сумму 1 702,7 млн. руб., сроки наступления обязательств по которым – 2003 год. Вместе с этим выдано материальных залогов на сумму 15 744, 7 млн. руб., в том числе по краткосрочным кредитам дочерних обществ 3 026,7 млн. руб., сроки погашения по которым наступают в течении 2003 года.

Залоги в сумме 12 718,3 млн. руб. выданы ОАО "КАМАЗ" по долгосрочным обязательствам, связанным с кредитами, до 2011 года (ЕБРР, МФК, Минфина Российской Федерации под контракт с ф. "Канемацу Корпорейшн").

В 2003 году исполнение обязательств по данным кредитам и займам планируется в сумме 801 млн. руб.

6.7 События после отчетной даты

Расширение лизинговой деятельности

В марте 2003 года ОАО "КАМАЗ" произвел оплату вклада в уставный капитал ОАО "КАМАЗ-ЛИЗИНГ" в размере 25,0 тыс. руб.

ОАО "КАМАЗ" в 2003 году планирует передать в лизинг 2 000 автомобилей КАМАЗ. Чему способствуют следующие меры:

- Вышло распоряжение Кабинета Министров Республики Татарстан о субсидировании лизинговой деятельности ОАО "КАМАЗ" на сумму 1 млн. долларов.
- В принятом Законе о бюджете Республики Татарстан предусмотрено освобождение от налога на имущество (автомобилей собранных на территории Республики Татарстан), переданного в лизинг и числящегося на балансах организаций Республики Татарстан.

Лизинговая деятельность ОАО "КАМАЗ" приведёт к увеличению сумм по строке 135 баланса "Доходные вложения в материальные ценности" в размере 1 млн. долларов.

С вступлением в силу ст. 9 Федерального закона от 24.07.2002 №110-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового Кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации с 1 января 2003 года отменен налог, являющийся одним из основных источников образования дорожных фондов в Российской Федерации, налог (1%) на пользователей автомобильных дорог.

Вместо налога на пользователей автомобильных дорог, налога с владельцев автотранспортных средств введен транспортный налог, который относится к поимущественным налогам. Его объектом являются транспортные средства, зарегистрированные за гражданами и организациями.

Введение транспортного налога значительно снизит налоговые платежи. Так, сумма налога на пользователей автомобильных дорог за 2002 год с учетом дебиторской задолженности, не оплаченной по состоянию на 1 января 2003 года составила 173,5 млн. руб., сумма транспортного налога, подлежащая уплате в 2003 году примерно составит 1,0 млн. руб.

В конце 2002 года ОАО "КАМАЗ" было направлено в Арбитражный суд Республики Татарстан 10 исковых заявлений, из них 6 исковых заявлений – на признание недействительными требований ИМНС об уплате налогов и других обязательных платежей в бюджеты и государственные внебюджетные фонды, и 4 исковых заявления – на предмет признания неправомерными решений ИМНС о взыскании налога денежными средствами или за счет имущества.

В 2003 году решениями Арбитражных судов Республики Татарстан признаны незаконными ряд требований ИМНС Российской Федерации по г. Набережные Челны Республики Татарстан.

После окончательного разрешения споров кассационных инстанций ВАС Российской Федерации в 2003 году появится возможность перевести задолженность ОАО "КАМАЗ" по налоговым платежам из краткосрочной (просроченной) задолженности на 1.01.2002 в долгосрочную (без определения срока уплаты):

- недоимку по Единому социальному налогу в сумме 172,5 млн. руб.;
- пени по Единому социальному налогу в сумме 28,1 млн. руб.;
- недоимку по Социальным фондам в сумме 710,3 млн. руб.,

в т. ч. в Пенсионный фонд по задолженности прошлых лет – 698,5 млн. руб.

В дальнейшем, эти суммы в соответствии со статьёй 59 Налогового Кодекса Российской Федерации подлежат списанию.

В 1 квартале ликвидирована просрочка процентов фирме "Канемацу Корпорейшн" в сумме 7,6 млн. руб.

За период с 01.01.03 по 31.03.03 произошло снижение кредитной задолженности, в связи с осуществлением платежа в сумме 110,7 млн. руб. Европейскому Банку Реконструкции и развития.

В марте 2003 года подписано Соглашение с ОАО "АК БАРС" Банк по кредитной линии в сумме 200,0 млн. руб. по лизинговым операциям.

7 АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов о финансовых результатах работы оцениваемой организации за прошедшие периоды для выявления тенденций в ее деятельности и определения основных финансовых показателей. Данные показатели сравниваются с соответствующими показателями аналогичных предприятий, функционирующих в той же отрасли, что позволяет оценить относительное финансовое положение данной организации.

Финансовый анализ является ключевым этапом оценки, он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков. Результаты финансового анализа непосредственно влияют на прогнозирование доходов и расходов предприятия; на определение ставки дисконта, применяемой в методе дисконтирования денежного потока; на величину мультипликатора, используемого в методе рыночных отношений.

Анализ финансового состояния предприятия включал изучение годовых финансовых отчетов (баланс и отчет о финансовых результатах) за 2000 - 2002 гг., расчет ряда основных финансово-экономических показателей.

Анализ основывался на финансовой информации и данных по операциям, аудиторская проверка которых нами не проводилась. Мы полагались на эти данные без их проверки и подтверждения.

7.1 АНАЛИЗ БАЛАНСА

Показатели, которые должны вычитаться, или имеют отрицательное значение в бухгалтерской отчетности показаны в круглых скобках (непокрытый убыток; себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг; убыток от продаж; проценты к уплате; операционные и внереализационные расходы; использование средств фондов; уменьшение капитала; направление денежных средств; выбытие основных средств).

Внеоборотные активы

Нематериальные активы *(строка баланса 110)* на 31.12.2002 составляют 5 673,5 млн. руб. и включают: товарные знаки на сумму 4 814,8 млн. руб., конструкторскую документацию на сумму 857,2 млн. руб. и прочие объекты интеллектуальной собственности, используемые в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг, либо для управленческих нужд организаций.

Стоимость нематериальных активов ежемесячно погашается посредством амортизации, исчисленной линейным способом. В 2002 году ее величина составила 182,6 млн. руб., что привело к снижению нематериальных активов за год на 32,6 млн. руб. В связи с вводом в производство новых моделей автомобилей за отчетный год оприходовано конструкторской документации к автомобилю КАМАЗ-65116 на сумму 150,0 млн. руб. по цене, определенной независимым оценщиком.

Основные средства *(строка баланса 120)* на 31.12.2002 составляют 33 416,5 млн. руб. и за год увеличились на 345,1 млн. руб.

В течение 2002 года введено основных средств на сумму 655,8 млн. руб., в т.ч.:

- оборудования на сумму 414,8 млн. руб., из него импортного оборудования, приобретенного по контракту, оплаченному из средств кредита Эксимбанка и фирмы "Канемацу Корпорейшн" (Япония) на 387,6 млн. руб., в т.ч.: горизонтально-обрабатывающие центры на 128,0 млн. руб., шлифовальные станки на 124,4 млн. руб. и токарные станки на 73,0 млн. руб.;
- произведена реконструкция зданий и сооружений на сумму 108,6 млн. руб., в т.ч. офиса представительства ОАО "КАМАЗ" в г. Казань на 54,3 млн. руб. и главного корпуса по производству двигателей на 35,0 млн. руб.;
- приобретено транспортных средств на сумму 72,0 млн. руб., в т.ч. автомобилей "КАМАЗ" на 50,7 млн. руб. для передачи в долгосрочную аренду и лизинг, автобусов ПАЗ-5272 на 19,8 млн. руб. с последующей передачей в аренду ООО "ТЭФ "КАМАтранссервис";
- произведено отражение в учете возврата складов нефтепродуктов, переданных в доверительное управление ЗАО "Лукойл Татарстан", на сумму 27,7 млн. руб.;
- приобретено вычислительной техники на сумму 16,0 млн. руб.;
- введено прочих основных средств на сумму 16,7 млн. руб.

Коэффициент обновления на 31.12.2002 составил 0,03 (на 31.12.2001 - 0,009).

В течение года реализованы излишние машины и оборудование на сумму 22,6 млн. руб., в т.ч. железнодорожный подвижной состав в количестве 140 ед. на 17,6 млн. руб.

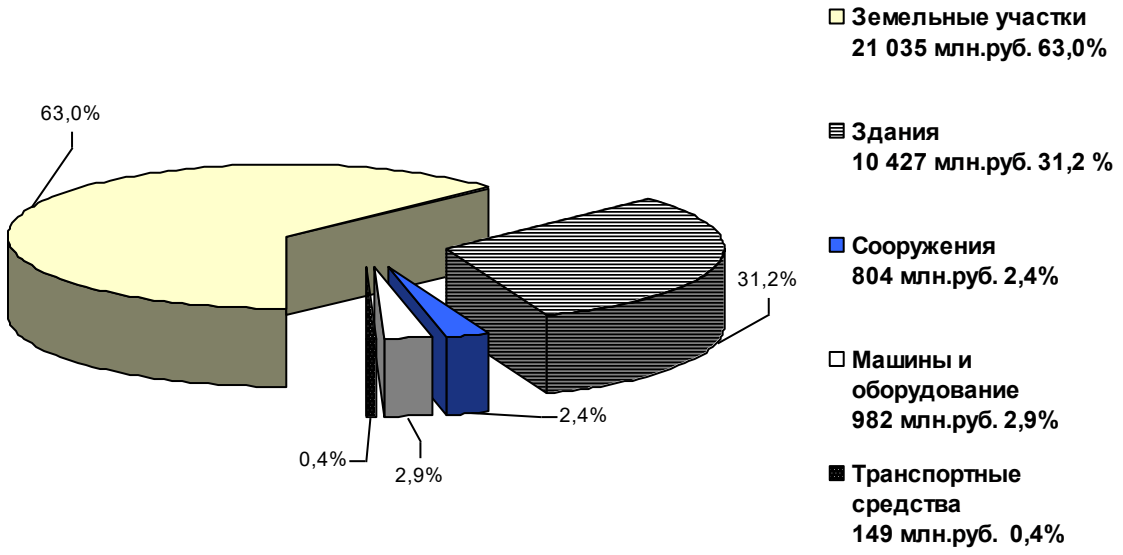
Списано основных средств на сумму 12,0 млн. руб.

Коэффициент выбытия на 31.12.2002 остался на уровне прошлого года и составил 0,002.

Сумма амортизации основных средств в отчетном году составила 276,1 млн. руб. Коэффициент износа на 31.12.2002 составил 0,35 (на 31.12.2001 - 0,34).

В состав основных средств ОАО "КАМАЗ" входит земельный участок площадью 1 941,2 га, стоимостью 21 035,1 млн. руб., на который амортизация не начисляется.

График 7.1 **Состав основных средств ОАО "КАМАЗ" на 31.12.2002**



Основные средства ОАО "КАМАЗ" на правах собственности

Таблица № 7.1

(млн. руб.)

	Земельный участок	*Здания и сооружения*	*Машины, оборудование, транспорт*	*Прочие*	***Всего***
Восстановительная стоимость на 31 декабря 2000 г.	21 035	15 667	2 365	19	39 086
Поступило / введено		34	296	8	338
Выбыло / передано		45	19	1	65
Восстановительная стоимость на 31 декабря 2001 г.	21 035	15 656	2 642	26	39 359
Поступило / введено		221	502	17	740
Выбыло / передано		74	39	2	115
Остаток на 31 декабря 2002	21035	15 803	3 105	41	39 984
Накопленный износ - на 31 декабря 2000 г.		4 180	1 865	9	6 054
- на 31 декабря 2001 г.		4 363	1 914	11	6 288
- на 31 декабря 2002 г.		4 572	1 972	24	6 568
Остаточная стоимость - на 31 декабря 2001 г.	21 035	11 293	728	15	33 071
- на 31 декабря 2002 г.	21 035	11 231	1 133	17	33 416

Остатки ***незавершенного строительства*** *(строка баланса 130)* на 31.12.2002 составляют 3 672,0 млн. руб. и увеличились за год на 2 073,1 млн. руб.

Рост обусловлен приобретением оборудования на 2 112,3 млн. руб., в том числе импортного на сумму 2 055,5 млн. руб. Данное оборудование требует монтажа и будет введено в эксплуатацию в 2003 году.

Введено в эксплуатацию объектов, числившихся на 31.12.2001 в незавершенном строительстве, на сумму 39,2 млн. руб., в т.ч. офис Представительства ОАО "КАМАЗ" в г.Казани на 34,4 млн. руб.

Долгосрочные финансовые вложения *(строка баланса 140)* по состоянию на 31.12.2002 составляют 7 528,3 млн. руб. и за отчетный год уменьшились на 7,2 млн. руб.

На конец года с участием капитала ОАО "КАМАЗ" зарегистрировано 167 организации.

В 2002 году ОАО "КАМАЗ" создал пять новых дочерних обществ: ООО "КАМАЗ-Компоненты", ООО "КАМ-ОСТ", ООО "КАМ-ВЕСТ", ООО "КАМ-САУЗ", ООО "КАМ-НОРТ".

В отчетном году ОАО "КАМАЗ" увеличил свою долю в уставном капитале ОАО "КАМАЗтехобслуживание" купив акции на сумму 0,5 млн. руб.

В связи с завершением процесса передачи жилого фонда в коммунальную собственность города, списаны финансовые вложения в уставный капитал ЭЖЭУ МЖК в сумме 4,8 млн. руб.

Оборотные активы

Запасы *(строка баланса 210)*

Запасы за 2002 год увеличились на 322,0 млн. руб. или на 14,2% и по состоянию на 31.12.2002 составили 2 595,1 млн. руб.

Запасы ОАО "КАМАЗ"

Таблица № 7.2
(млн. руб.)

№№ строк баланса	*Наименование строк*	*Запасы по состоянию на*		*Изменения с начала года*	
		31.12.2001	*31.12.2002*	*млн. руб.*	*%*
210	Запасы	2 273	2 595	322	14,2
	в том числе:				
211	Сырье и материалы	485	552	67	13,8
213	Затраты в незавершенном производстве	369	436	67	18,2
214	Готовая продукция и товары для перепродажи	161	185	24	14,9
215	Товары отгруженные	1 251	1 408	157	12,5
216	Расходы будущих периодов	7	9	2	28,0
217	Прочие запасы и затраты	0,1	5,4	5,3	

Основной причиной увеличения запасов ***сырья и материалов*** *(строка баланса 211)* на 67,1 млн. руб. с начала года является повышение цен на металл, материалы, покупные комплектующие изделия, запасные части для ремонтно-эксплуатационных нужд и инструмент в среднем на 14,7% .

Затраты в ***незавершенном производстве*** *(строка баланса 213)* с начала года увеличились на 66,8 млн. руб. или на 18,2% и составили на 31.12.2002 г. 436,2 млн. руб. Увеличение затрат в незавершенном производстве связано с увеличением себестоимости одного грузового автомобиля в незавершенном производстве по сопоставимому модельному ряду.

Причиной увеличения запасов ***готовой продукции и товаров для перепродажи*** *(строка баланса 214)* по состоянию на 31.12.2002 на 24 млн. руб. является рост цен поставщиков на материальные ценности, закупленные ОАО "КАМАЗ" для перепродажи дочерним обществам.

Товары отгруженные *(строка баланса 215)* составляют на 31.12.2002 г. 1 408 млн. руб. или 54,2% от общей стоимости запасов. С начала года запасы товаров отгруженных увеличились на 157 млн. руб. или на 12,8%. Основными причинами изменения запасов товаров отгруженных с начала года являются:

- рост стоимости грузовых автомобилей и запасных частей, находящихся на комиссии в ОАО "ТФК "КАМАЗ", ЗАО "ВТК "КАМАЗ", а также автомобилей, отгруженных на экспорт, право собственности на которые не перешло покупателю*;*

- прирост количества грузовых автомобилей, находящихся на комиссии.

Расходы будущих периодов *(строка баланса 216)* составляют 9 млн. руб. Увеличение с начала года на 2 млн. руб. обусловлено:

- затратами на сертификацию транспортных средств;
- отнесением на расходы будущих периодов стоимости спецоснастки, специнструмента и спецприспособлений стоимостью свыше 10 тыс. руб.

Прочие запасы *(строка баланса 217)* составляют 5 млн. руб. Увеличение с начала года на 5 млн. руб. обусловлено ростом остатков материальных ценностей на таможенных складах из-за неуплаты таможенных пошлин.

Дебиторская задолженность *(строка баланса 240)* с начала года увеличилась на сумму 179,1 млн. руб. и на 31.12.2002 составляет 4 499,6 млн. руб. Оборачиваемость дебиторской задолженности в 2002 году ускорилась на 4 дня (с 81 дня на 31.12.2001г. до 77 дней на 31.12.2002г.). При увеличении дебиторской задолженности на конец года на 179,1 млн. руб. средние остатки дебиторской задолженности в 2002 году снизились по сравнению с 2001 годом на 12%, а выручка за отчетный год снизилась на 7,9%. Такое соотношение и привело к ускорению оборачиваемости дебиторской задолженности.

Состав дебиторской задолженности

Таблица № 7.3
(млн. руб.)

Наименование	*Код строки*	*31.12.2001*	*31.12.2002*	*Отклонения*
Дебиторская задолженность-Всего, в том числе:	240	4320	4499	179
Покупатели и заказчики	241	2131	1688	-443
Задолженность дочерних и зависимых обществ	243	1648	2352	704
Авансы выданные	245	338	190	-148
Прочие дебиторы	246	203	270	67

В составе дебиторской задолженности 37,5 % занимает *задолженность сторонних покупателей и заказчиков* (строка баланса 241) которая составляет 1 687,6 млн. руб., в том числе:

◊ за автомобили 1 272,9 млн. руб.,

◊ за запчасти 271,5 млн. руб.,

◊ за литье 110,0 млн. руб.,

◊ за услуги 33,2 млн. руб.

Дебиторская задолженность покупателей снизилась за отчетный год на 443,8 млн. руб. Основной причиной снижения дебиторской задолженности является поступившая оплата за ранее отгруженные на экспорт запасные части, закупленные на сумму 566,1 млн. руб.

Оборачиваемость дебиторской задолженности по сторонним организациям по сравнению с началом года ускорилась на 12 дней (на 31.12.2002г. составляет 47 дней, на 31.12.2001 составляла 59 дней).

Дебиторская задолженность в размере 844,4 млн. руб. является текущей, т. е. в пределах договорных сроков оплаты. Общая сумма просроченной задолженности сторонних покупателей и заказчиков, не относящихся к группе ОАО "КАМАЗ", на 31.12.2002г. составляет 843,2 млн. руб.

ОАО "КАМАЗ" реализует свою продукцию через комиссионеров – дочернее общество ОАО "Торгово-финансовая компания "КАМАЗ" и дочернее общество ЗАО "Внешнеторговая компания "КАМАЗ", которым предоставлено исключительное право на продажу основной продукции ОАО "КАМАЗ" на территории России, СНГ и стран дальнего зарубежья.

ОАО "КАМАЗ" закупает продукцию дочерних обществ, входящих в технологическую цепочку производства автомобилей и реализует их также через комиссионеров – ОАО "Торгово-финансовая компания "КАМАЗ" и ЗАО "Внешнеторговая фирма "КАМАЗ". Так, в 2002 году было закуплено запасных частей к автомобилям на сумму 1 661,8 млн. руб.

На изменение дебиторской задолженности в сторону снижения повлияли:

а) закрытие задолженности за ранее отгруженную продукцию сторонним организациям через комиссионеров - ОАО "Торгово-финансовая компания "КАМАЗ" и ЗАО " Внешнеторговая компания КАМАЗ", на сумму 3 801 млн. руб.

б) проведенные зачеты по налогам в счет погашения кредиторской задолженности ОАО "КАМАЗ" на сумму 126,5 млн. руб.

На рост дебиторской задолженности повлияли:

а) отгрузка продукции сторонним покупателям через комиссионеров ОАО "Торгово-финансовая компания "КАМАЗ" и ЗАО "Внешнеторговая компания "КАМАЗ" на сумму 4 098,0 млн. руб., из которой осталась неоплаченной на конец года продукция на сумму 1 190 млн. руб. Из них по договору субкомиссии через комиссионера ЗАО "Гидромашсервис" отгружено в Ирак и не оплачено автомобилей на сумму 406 млн. руб.

б) отгрузка продукции в счет погашения кредиторской задолженности ОАО "КАМАЗ" по налогам на сумму 24,6 млн. руб., зачеты по которым еще не проведены.

Наибольшая дебиторская задолженность сторонних покупателей и заказчиков по отгрузке в Российскую Федерацию числится за следующими организациями:

- ОАО "Нэфис-Косметикс"-КХК им.Вахитова - 70,7 млн. руб.
- Хабаровский Восточно-Региональный "Автоцентр"КАМАЗ" - 36,9 млн. руб.
- ЗАО Краснодарский автоцентр "КАМАЗ" - 25,4 млн. руб.
- ЗАО "Межрегиональное объединение "Техинком" - 20,5 млн. руб.
- ОАО "КамАЗагросервис" - 19,8 млн. руб.

Дебиторская задолженность по экспортным поставкам за автомобили и запасные части на конец года составляет 1 043,3 млн. руб. Дебиторская задолженность иностранных покупателей является просроченной в сумме 473,2 млн. руб. (7, 6 млн. долларов США, 3,2 млн. евро).

Наиболее крупные дебиторы по экспортным поставкам:

- ф. "Моинса", Панама - 118,7 млн. руб.,
- ф. "Камавто Хандельс ГМБХ", Германия - 80,2 млн. руб.,
- ф. "Аутениса", Никарагуа - 59,7 млн. руб.,
- ф. "КамАЗ-Мидл Ист ЛТД", Иордания - 53,8 млн. руб.

По просроченной дебиторской задолженности, не погашенной в сроки, установленные договором, на конец года создан резерв по сомнительным долгам в сумме 122,6 млн. руб.

Задолженность дочерних и зависимых обществ (**строка баланса 243**) с начала года увеличилась на 704,2 млн. руб. и на 31.12.2002 года составляет 2 351,9 млн. руб. Увеличение задолженности произошло в связи с продажей ценных бумаг по договорам купли-продажи вновь созданным дочерним обществам: ООО "КАМ-ВЕСТ", ООО "КАМ-САУЗ", ООО "КАМ-НОРТ", ООО "КАМ-ОСТ".

Задолженность по строке **245 "Авансы выданные"** с начала года уменьшилась на 147,8 млн. руб. в связи с оказанием услуг по декларированию и сохранности груза и на 31.12.2002 года составляет 190,2 млн. руб. Просроченная задолженность составила 65,6 млн. руб. (34,5%).

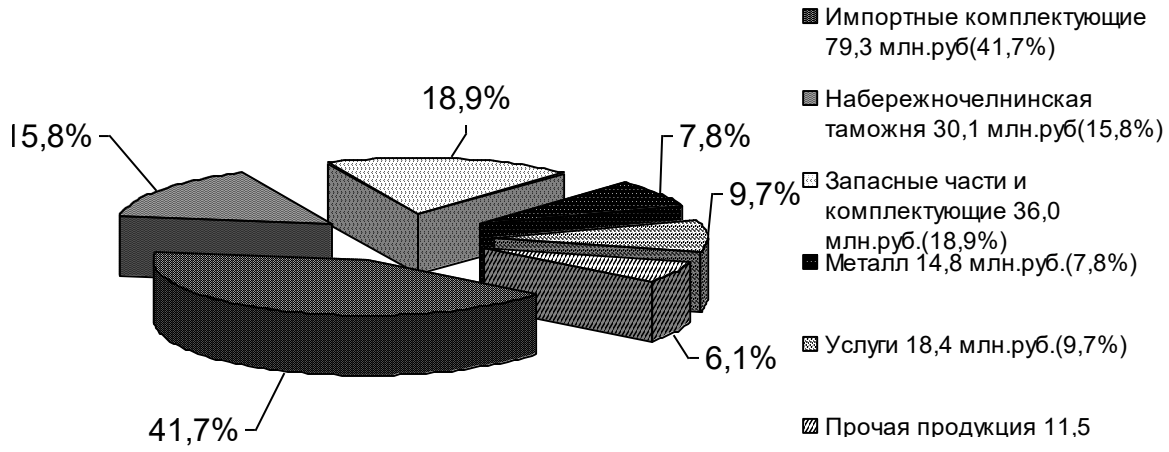
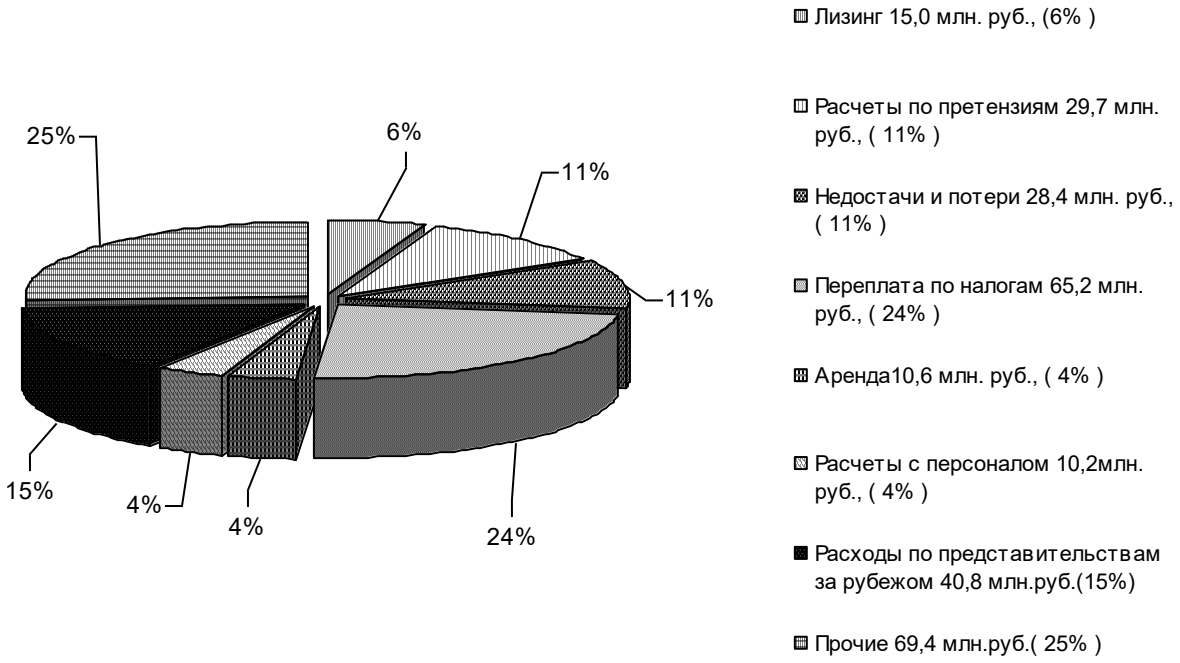


График 7.2 **Структура стр.245 "Авансы выданные"**

Дебиторская задолженность по строке баланса **246 "Прочие дебиторы"** увеличилась с начала года на сумму 66,5 млн. руб. и по состоянию на 31.12.02 составляет 269,8 млн. руб.

График 7.3 **Структура дебиторской задолженности ОАО "КАМАЗ"**



Краткосрочные финансовые вложения (стр. баланса 250) за 2002 год увеличились на 0,4 млн. руб. и на 31.12.2002г. составляют 368,7 млн. руб., в том числе ценные бумаги на 368,2 млн. руб. и векселя банков на 0,5 млн. руб.

В течение года на структуру краткосрочных финансовых вложений повлияла покупка и получение ценных бумаг у дочерних обществ ЗАО "ИН-КАМ", ЗАО "ОС-КАМ", ЗАО ВТК "КАМАЗ", ЗАО ТК "КАМАЗ-Компоненты".

Приобретались векселя банков (Акибанка, Сбербанка, Камкомбанка, Татэкобанка, АК БАРС банка, АКБ "Центрокредит", "Зенит" и др.) на сумму 2 902,6 млн. руб. В дальнейшем, векселя были использованы для расчетов с поставщиками и для погашения задолженности по заработной плате.

На конец года остались в наличии векселя АКБ "Центрокредита" на сумму 0,5 млн. руб.

Собственный капитал

Уставный капитал (*строка баланса 410)* ОАО "КАМАЗ" на начало и конец 2002 года составлял 39 287,4 млн. руб. Количество размещенных акций – 785 747 574 штук номинальной стоимостью 50 рублей каждая, из них 7 363 280 находятся на балансе ОАО "КАМАЗ".

Динамика капитализации ОАО "КАМАЗ"
(по данным Российской торговой системы)

Таблица № 7.4

Год	*Объем капитализации (млн. долларов США)*
2000	144,7
2001	238,9
2002	278,9

По данным агентства AK&M за отчётный год рейтинг ОАО "КАМАЗ" среди отечественных предприятий по капитализации вырос с 24 места на 23 место (на 27.12.2002).

По итогам 1993- 2001 годов дивиденды по акциям ОАО "КАМАЗ" не начислялись.

Чистые активы ОАО "КАМАЗ" на конец года составили 45 049,0 млн. руб. и возрасли по сравнению с началом года на 1 904,6 млн. руб.

***Добавочный капитал (стр. баланса 420*)** с начала года уменьшился на 4 600,3 млн. руб. и на 31.12.2002г. составляет 29 276,2 млн. руб.

В 2002 году была проведена инвентаризация добавочного капитала ОАО "КАМАЗ".

В 1997-1999гг. ОАО "КАМАЗ" создал ряд дочерних обществ. В качестве вклада в уставные капиталы вносились и основные средства. По выбывшим основным средствам сумма переоценки этих объектов списана с добавочного капитала в 2002г. в сумме 3 819,3 млн. руб. В соответствии с приказом Минфина РФ №26Н от 30.03.2001г. (ПБУ 6/01), при выбытии объекта основных средств сумма его дооценки переносится с добавочного капитала организации в нераспределенную прибыль организации.

В 2002 году списаны с добавочного капитала: сумма фонда социальной сферы в размере 603,1 млн. руб., эмиссионный доход на 209,5 млн. руб., сумма увеличения хозяйственных средств за счет вклада в уставные капиталы права пользования имуществом на 183,1 млн. руб. и сумма безвозмездно полученных материальных ценностей на 4,1 млн. руб.

***Непокрытые убытки прошлых лет (стр. баланса 465*)** за отчетный год уменьшились на 4 869,3 млн. руб. На покрытие убытков прошлых лет направлен резервный фонд ОАО "КАМАЗ" в сумме 271,5 млн. руб., созданный за счет чистой прибыли ОАО "КАМАЗ" по результатам деятельности 2001 года. Кроме этого, на покрытие убытков прошлых лет использован добавочный капитал в части переоценки выбывших объектов основных средств на сумму 3 819.3 млн. руб., фонда социальной сферы в размере 603,1 млн. руб., эмиссионного дохода в размере 209,5 млн. руб., хозяйственных средств за счет вклада в уставные капиталы права пользования имуществом на 183,1 млн. руб. и другие средства.

Заемные средства

По состоянию на 31.12.2002 задолженность по кредитам и займам (стр. баланса 510, 610) составила 6 528,3 млн. руб.

Краткосрочные кредиты и займы(млн. руб.)

Таблица № 7.5

Краткосрочные кредиты и займы	*Строка баланса*	*2001 год*	*2002 год*
Кредиты	611	1035,7	386,8
Европейский банк реконструкции и развития		198,8	187,5
АКБ "Международная финансовая компания"		191,3	199,3
АКБ "Промстройбанк"		645,6	
Займы	612	389,9	187,5

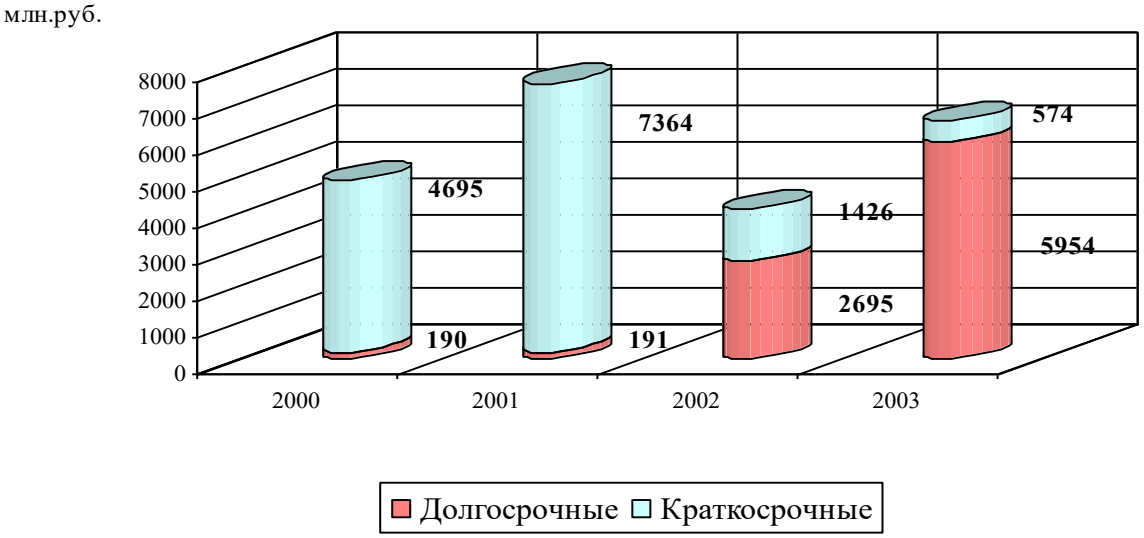
Ф. "Сименс-Мосматик" Минфин Российской Федерации Ф. "Канемацу Корпорейшн" ООО "Эрвинг-Милдинг"		34,9 68,0 87,0	43,7 131,5 12,3
ИТОГО:	610	1 425,6	574,3

Долгосрочные кредиты и займы

(млн. руб.)
Таблица № 7.6

Долгосрочные кредиты и займы	*Строка баланса*	*2001 год*	*2002 год*
Кредиты	511	2694,5	2 492,7
Европейский банк реконструкции и развития		1974,2	1923,0
АКБ "Международная финансовая компания"		720,3	569,7
Займы	512	0,7	3 461,0
Минфин Российской Федерации		0,7	2 894,3
Ф. "Канемацу Корпорейшн"			566,7
ИТОГО:	510	2 695,2	5 953,7

График 7.4 **Динамика заёмных средств**



За последние 4 года в динамике кредитов и займов резких скачков не наблюдается. Но произошли большие изменения в структуре кредитов и займов: увеличилась доля долгосрочной задолженности. Росту долгосрочных кредитов и займов способствовало:

- получение из бюджета Российской Федерации займа по линии финансирования поставки оборудования по контракту с фирмой "Канемацу Корпорейшн".
- заключение дополнительного соглашения с фирмой "Канемацу Корпорейшн" о продлении срока погашения до 2011 года.

По сравнению с началом года задолженность по кредитам и займам возросла на 2 407,4 млн. руб. В течении года в структуре задолженности по полученным кредитам и займам произошли следующие изменения:

Получены долгосрочные займы на инвестиционные цели от Министерства Финансов Российской Федерации на сумму 2 756,6 млн. руб. и от фирмы "Канемацу Корпорейшн" на 237,0 млн. руб. Для финансирования текущей деятельности был привлечен краткосрочный займ от ОАО "ТФК "КАМАЗ" на сумму 324,7 млн. руб.

Погашена задолженность в сумме 1 573,9 млн. руб. в том числе перед АКБ "Промстройбанк" на сумму 680,8 млн. руб., перед ЕБРР на сумму 239,1 млн. руб., перед ООО "Эрвинг - Милдинг" на сумму 87,0 млн. руб., перед АКБ "Ак Барс банк" на сумму 0,7 млн. руб., перед АКБ МФК на сумму 241,6 млн. руб., перед ОАО "ТФК "КАМАЗ" на сумму 324,7 млн. руб. Кредит перед АКБ "Промстройбанк" был погашен ценными бумагами.

За пользование кредитами и займами были начислены проценты в сумме 273,7 млн, руб. в том числе по кредиту ЕБРР 63,7 млн. руб., АКБ "МФК" 50,9 млн. руб., Промстройбанк 13,7 млн. руб., по займу фирмы "Канемацу Корпорейшн" 18,3 млн. руб., по займу МФ Российской Федерации 127,1 млн. руб.

Средняя процентная ставка по валютным кредитам на 31.12.2002 составила 4,85% и снизилась по сравнению с началом года на 5,08%. Снижение произошло за счёт погашения задолженности перед АКБ "Промстройбанк", процентная ставка по которым составляла 22 % годовых, а также понижения процентной ставки либор по ЕБРР с 5,6 % до 2,93 % и по фирме "Канемацу Корпорейшн" с 6,2 % до 3,87%.

Задолженность по кредитам и займам, выраженным в иностранной валюте в связи с изменением курса валюты, переоценена. Начисление отрицательной курсовой разницы увеличило сумму задолженности на 648,7 млн. руб., а начисление положительной снизило на 259,6 млн. руб.

В 2002 году ОАО "КАМАЗ" осуществило затраты, связанные с получением займов и кредитов. А именно в момент заключения дополнительного соглашения с фирмой " Канемацу Корпорейшн" приняты расходы кредитодателей - гонорары и выплаты, произведённые международным и российским юристам в рамках подготовки соглашения в сумме 1,3 млн. руб.

В связи с достижением соглашения с Министерством Финансов Российской Федерации о продлении финансирования за счёт бюджета поставки оборудования по контракту с фирмой "Канемацу Корпорейшн", ОАО "КАМАЗ" приняло обязательства по оплате процентов и комиссии с 2001 по 2004 год по реструктуризированной в 2000 году задолженности. Сумма обязательств, приходящаяся на 2002 год, составила 61,9 млн. руб.

Прочие долгосрочные обязательства (строка баланса 520) с начала года снизились на 1 009,8 млн. руб. и на 31.12.2002г. составили 36,6 млн. руб. По данной строке отражены:

1. отсроченная часть реструктуризированной задолженности по налогам в бюджет РФ по решению ИМНС РФ по г.Н.Челны от 17.06.2002. №135/1 со сроком уплаты 2007-2011годы общую сумму 21,2 млн. руб., в том числе:

- дополнительный платеж по налогу на прибыль 4,9 млн. руб.,
- налог на операции с ценными бумагами 16,3 млн. руб. (проценты по отсрочке платежей).

2. отсроченная задолженность по налогу на прибыль, начисленному по базе переходного периода, со сроком уплаты в 2004 году на сумму 15,4 млн. руб., в том числе в бюджет РФ 4,8 млн. руб., в городской бюджет 10,6 млн. руб.

Снижение долгосрочных обязательств произошло, главным образом, из-за отмены ИМНС Российской Федерации по г. Н.Челны реструктуризации задолженности перед внебюджетными фондами (переводом этой задолженности в текущую) и в связи с перечислением налоговых платежей в бюджет Российской Федерации.

Краткосрочная кредиторская задолженность

Кредиторская задолженность (строка баланса 620) на 31.12.2002 составляет 6 701,0 млн. руб. и снизилась на 474,6 млн. руб.

Состав кредиторской задолженности

(млн. руб.)

Таблица № 7.7

Наименование строк баланса	*Код строки*	*На 31.12.01*	*На 31.12.02*	*Отклонение*
Кредиторская задолженность всего	**620**	**7 176**	**6701**	**-475**
в том числе:				
Поставщики и подрядчики сторонние	621	2 197	980	-1217
векселя к уплате	622	25	350	325
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	623	1 778	2410	632
по оплате труда	624	99	105	6

по социальному страхованию и обеспечению	625	1 349	1289	-60
по налогам и сборам	626	602	306	-296
авансы полученные	627	399	292	-107
прочие кредиторы	628	727	969	242

Кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками по сторонним организациям (*строка баланса 621*) в 2002 году уменьшилась на 1 216,7млн. руб. и на 31.12.02 г. составила 979,9млн. руб.

Динамика кредиторской задолженности по видам продукции

(млн. руб.)

Таблица № 7.8

	31.12.01	*31.12.02*
Импортное оборудование и зап.части	770,3	87,7
Покупные запчасти	676,9	4,1
Комплектующие	343,9	405,7
Металл	143,6	113,1
Энергоносители	64,5	196,0
Услуги	51,5	53,5
ТМЦ и ГСМ	74,1	68,0

Задолженность за *оборудование*, поставляемое по импортным контрактам по состоянию на 31.12.02г, составляет 87,7 млн. руб. По сравнению с началом года задолженность уменьшилась на 691,0млн. руб. в связи с пролонгацией аккредитива, открытого во Внешэкономбанке для ОАО "КАМАЗ" и оплатой поставщикам по контрактам. Пересчет задолженности в связи с изменением курса японской йены привел к уменьшению кредиторской задолженности с начала года на 31,2млн. руб. За 2002 год оплачено поставщикам по контрактам 1439,9млн. руб., получено импортного оборудования на 2055,5млн. руб.

Кредиторская задолженность за *покупные запчасти* составляет 4,1млн. руб. и уменьшилась с начала года на 673,4млн. руб.

Задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (строка баланса 623) увеличилась с начала года на 631,0 млн. руб. и на 31.12.2002г. составляет 2 409,2 млн. руб. ОАО "КАМАЗ" расчеты с поставщиками материалов и комплектующих производит через комиссионера – ОАО "ТОРГОВО-ФИНАНСОВАЯ КОМПАНИЯ "КАМАЗ". При недостатке средств, поступающих от реализации продукции ОАО "КАМАЗ", комиссионер привлекал кредиты на цели, указанные ОАО "КАМАЗ", в результате образовалась задолженность ОАО "КАМАЗ" перед комиссионером.

Задолженность перед государственными внебюджетными фондами (строка баланса 625) на 31.12.2002 составляет 1 288.8 млн. руб. и уменьшилась с начала года на 59,9 млн. руб. В течение года были списаны пени, начисленные на задолженность в Пенсионный фонд Российской Федерации в сумме 1 304,1 млн. руб., в Фонд социального страхования 12,5 млн. руб. согласно Постановлению Правительства Российской Федерации № 251 от 18.04.2002.

В связи с невыполнением условий реструктуризации задолженности по социальным фондам отсроченные платежи в Пенсионный фонд в сумме 721,2 млн. руб. и в Фонд социального страхования в сумме 10,5 млн. руб. перенесены в текущую задолженность из стр.520 "Прочие долгосрочные обязательства" в строке баланса 625 "Задолженность перед государственными внебюджетными фондами".

С начала года начислены взносы по единому социальному налогу в сумме 331,1 млн. руб., в том числе в Пенсионный фонд в размере 260,7 млн. руб., в Фонд социального страхования 37,1 млн. руб., в Фонды обязательного медицинского страхования 33,3 млн. руб. Начислены пени по Единому социальному налогу в сумме 86,9 млн. руб., по Пенсионному фонду 204,7 млн. руб. В Фонд обязательного социального страхования от несчастных случаев начислено взносов в сумме 9,4 млн. руб.

Выплаты из Фонда социального страхования составили 36,5 млн. руб. Перечислены взносы по единому социальному налогу в сумме 56,0 млн. руб., в Фонд социального страхования от несчастных случаев в сумме 19,6 млн. руб.

Задолженность перед бюджетом (строки баланса 626) составила 305,9 млн. руб. и с начала года уменьшилась на 296,0 млн. руб., кроме того отсроченная задолженность по налогам со сроком уплаты в 2004-2011 гг. в сумме 36,6 млн. руб. была отражена в строке баланса 520 "Прочие долгосрочные пассивы".

Общая задолженность в разрезе бюджетов составила:

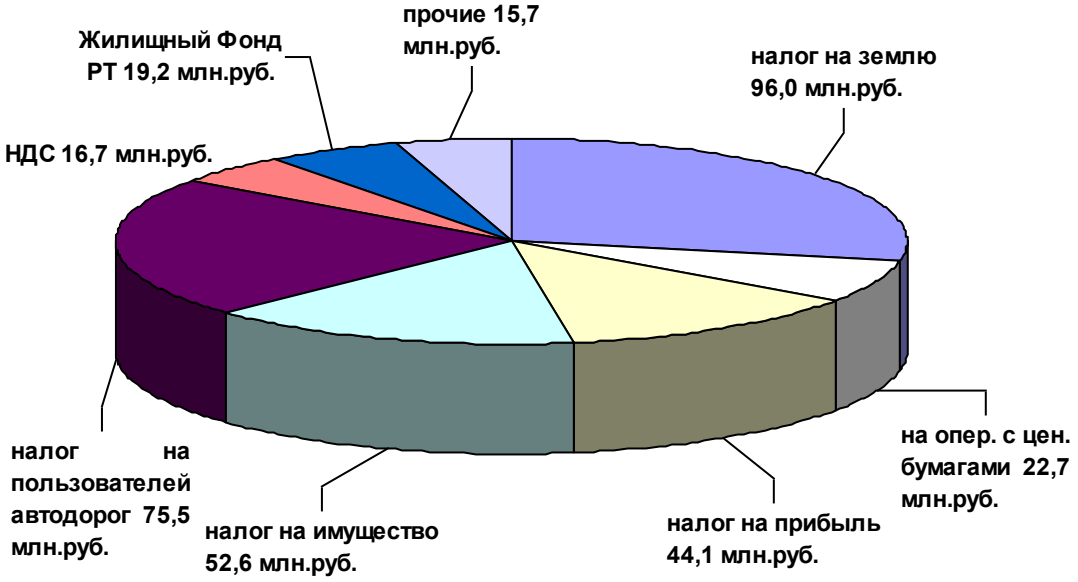
Бюджет Российской Федерации 81,8 млн. руб., в том числе отсроченная 26,0 млн. руб.,

Бюджет Республики Татарстан 135,3 млн. руб.,

Городской Бюджет 125,4 млн. руб., в том числе отсроченная 10,6 млн. руб.

По видам налогов задолженность сложилась следующим образом:

График 7.5 **Структура задолженности по налогам в бюджет**
(по состоянию на 31.12.2002, млн. руб.)



За 2002 год начислено налогов на сумму 1 128,2 млн. руб., в т.ч.:

- налог на добавленную стоимость 426,2 млн. руб.,
- налог на имущество 246,6 млн. руб.,
- налог на пользователей автодорог 173,5 млн. руб. (в том числе 20,1 млн. руб., исчисленный исходя из суммы дебиторской задолженности за товары, работы, услуги отгруженные, но не оплаченные по состоянию на 1 января 2003 года в связи с отменой налога на пользователей автомобильных дорог с 2003 года),
- налог на доходы физических лиц 132,2 млн. руб.,
- налог на землю 119,7 млн. руб.,
- налог на прибыль 8,7 млн. руб., (в том числе 5,6 млн. руб.- дополнительные платежи в бюджет, исчисленные исходя из сумм доплат налога на прибыль за 4 квартал 2001 года, скорректированных на учетную ставку Центробанка Российской Федерации, 3,1 млн. руб.- налог на прибыль, исчисленный по операциям с ценными бумагами),
- платежи в Экологический Фонд 12,9 млн. руб.,
- прочие 8,4 млн. руб.

Кроме того, в апреле произведен уточненный расчет по налогу на прибыль за 2000 год, в связи с этим уменьшено начисление налога на прибыль на сумму –1,9 млн. руб., с начала года отражено возмещение НДС по экспорту согласно уведомлениям ИМНС Российской Федерации по г. Набережные Челны в общей сумме –637,8 млн. руб., в том числе за 2000-2001 годы –319,8 млн. руб., за 2002 год –318,0 млн. руб.

В октябре 2002 года согласно Постановления Правительства Российской Федерации от 18.04.2002 г. №251 "О порядке списания задолженности, возникшей в связи с несвоевременной оплатой головным исполнителям и исполнителям работ по государственному оборонному заказу 1994 - 1999 годов, по пеням, начисленным на 01.01.2002 года на просроченные налоговые платежи, зачисляемые в федеральный бюджет и во внебюджетные фонды" и принятых на его основании Постановления Кабинета Министров Республики Татарстан от 6.09.2002 г. №534 и Постановления администрации города Набережные Челны от 28.10.2002 г. №2385 проведено списание пени в бюджет на сумму 265,7 млн. руб.

В декабре 2002 года в связи с досрочным погашением реструктурированной задолженности в бюджет Российской Федерации, ОАО "КАМАЗ" уменьшил сумму пеней и штрафов по НДС, числившихся в отсроченной задолженности, на 31,6 млн. руб.

По текущей задолженности в бюджет с начала года начислены пени и штрафы в размере 90,3 млн. руб.

В результате сумма списанных экономических санкций составила –207,0 млн. руб., в том числе в разрезе налогов:

- по налогу на добавленную стоимость –178,6 млн. руб.,
- по налогу на операции с ценными бумагами –19,7 млн. руб.,
- по налогу на землю –1,6 млн. руб.,
- по налогу на прибыль –1,7 млн. руб.,
- по прочим налогам –5,4 млн. руб.

За 2002 год перечислено налоговых платежей на сумму 797,1 млн. руб., в том числе:

- налог на прибыль 184,7 млн. руб.,
- налог на землю 160,0 млн. руб.,
- налог на доходы физических лиц 182,8 млн. руб.,
- налог на пользователей автодорог 112,1 млн. руб.,
- налог на имущество 121,2 млн. руб.,
- налог для ликвидации ветхого жилья 20,4 млн. руб.,
- налог на рекламу 4,5 млн. руб.,
- налог с продаж 2,2 млн. руб.,
- прочие 9,2 млн. руб.

Кроме того, в соответствии с распоряжением Кабинета Министров Республики Татарстан от 22.04.2002. №314-р задолженность по Фонду НИОКР в сумме 33,3 млн. руб. направлена на финансирование инвестиционного проекта "Переработка ливневых и условно-чистых стоков в производственную воду для ОАО "КАМАЗ".

В соответствии с принятой учетной политикой в ОАО "КАМАЗ" дата возникновения налоговых обязательств по налогу на пользователей автомобильных дорог определяется по мере ее оплаты. Сумма налога на пользователей автомобильных дорог за 2002 год, исчисленная на основе представленных налоговых расчетов, составила 153,4 млн. руб. Налог на пользователей автомобильных дорог, исчисленный на основе сведений о продаже товаров, продукции, работ, услуг, отраженных в бухгалтерском учете исходя из допущения временной определенности фактов хозяйственной деятельности (т.е. по моменту перехода права собственности), составил 155,2 млн. руб. Сумма налога на пользователей автомобильных дорог, исчисленная по моменту перехода права собственности превысила сумму налога, исчисленную исходя из объема оплаченной реализованной продукции на 1,8 млн. руб.

По строке баланса 627 "Авансы полученные" задолженность составляет 292,2 млн. руб. и с начала года уменьшилась на 106,7 млн. руб. Уменьшение кредиторской задолженности произошло за счет отгрузки продукции комиссионером на сумму 133,8 млн. руб.

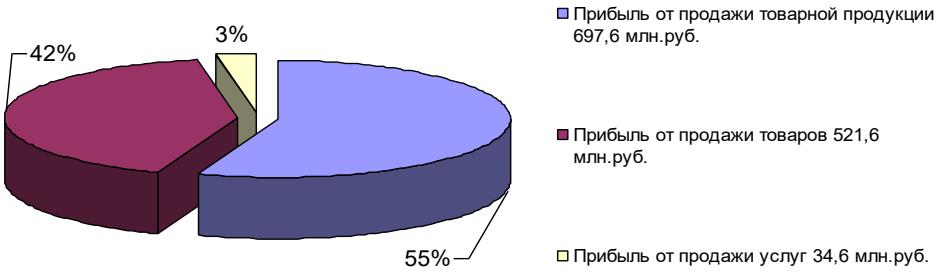
По строке "Прочие кредиторы - сторонние организации" (стр.628) задолженность составляет 969,8 млн. руб. и с начала года увеличилась на 242,7 млн. руб., в основном, за счет долгового обязательства Министерства Финансов Российской Федерации на сумму 116,2 млн. руб. В связи с достижением соглашения с Министерством Финансов Российской Федерации о продлении финансирования за счёт бюджета поставки оборудования по контракту с фирмой "Канемацу Корпорейшн"" ОАО "КАМАЗ" начисляет проценты и комиссию с 2001 по 2004 год по реструктуризированной в 2000 году задолженности.

7.2 РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

По итогам деятельности ОАО "КАМАЗ" за 2002 год получена чистая прибыль в размере 1 868,9 млн. руб.

По обычным видам деятельности с начала года получена прибыль в сумме 1 253,8 млн. руб., (стр.050 отчета о прибылях и убытках).

График 7.6 **Структура прибыли от продаж ОАО "КАМАЗ"**
(за 2002 год по видам деятельности***)***



От операционной деятельности с начала года получена прибыль в сумме 636,8 млн. руб., (стр.060-стр100 отчета о прибылях и убытках), в том числе:

• *проценты к получению* (стр.060 отчета о прибылях и убытках) - 1,0 млн. руб., из них 0,6 млн. руб. составил купонный процент по облигациям внутреннего валютного займа,

• *проценты к уплате* (стр.70 отчета о прибылях и убытках) за пользование кредитами и займами 709,9 млн. руб. из них по :

МинФин РФ	189,0 млн. руб.,
АКБ Сбербанк	173,8 млн. руб.,
ЕБРР	63,7 млн. руб.,
АКБ "Акибанк"	58,9 млн. руб.,
АКБ "АкБарс"	51,2 млн. руб. .,
АКБ "МФК"	51,0 млн. руб.,
АКБ Автовазбанк	27,4 млн. руб.,
АКБ "Спурт"	21,8 млн. руб.,
Канемацу Корпорейшн	19,6 млн. руб.,

• *доходы от участия в других организациях* (стр.80 отчета о прибылях и убытках) - 2,9 млн. руб.,

• *от прочей операционной деятельности* (стр.90-100 отчета о прибылях и убытках) получена прибыль в сумме 1 342,8 млн. руб. из них от:

- продажи ценных бумаг 1 581,8 млн. руб., в том числе:

а) от продажи ценных бумаг дочерним обществам получена прибыль 999,8 млн. руб.,

б) от продажи ценных бумаг, использованных для реструктуризации задолженности Промстройбанка получена прибыль 368,8 млн. руб.,

в) от продажи ценных бумаг Министерству земельных и имущественных отношений РТ, произведенной вследствие реструктуризации задолженности перед АКБ "МФК" получена прибыль 200,0 млн. руб.,

На снижение прибыли от прочей операционной деятельности повлияли убытки, полученные в результате:

- начисленных налогов за счет финансовых результатов в сумме 256,4 млн. руб., в том числе:

налога на имущество 246,1 млн. руб.,

дополнительного платежа по налогу на прибыль 5,6 млн. руб.,

налога на рекламу 4,1 млн. руб.,

создания резерва по сомнительным долгам на сумму 24,9 млн. руб.,

расходов по оплате услуг банков 20,4 млн. руб.,

продажи валюты 6,0 млн. руб.

От внереализационной деятельности с начала года получен убыток – 1 245,3 млн. руб., (стр.120-стр130 отчета о прибылях и убытках), в том числе:

- в связи с изменением курсов валют проведена переоценка дебиторской, кредиторской задолженности, валютных средств, кредитов и займов в результате чего получен убыток в сумме 329,4 млн. руб.,
- в связи с переоценкой использованных материальных ценностей государственного материального резерва получен убыток в сумме 238,8 млн. руб.,
- затраты по технологической подготовке производства и НИОКР составили 272,9 млн. руб.,
- расходы, не связанные с производством составили 239,6 млн. руб., в том числе:

- выплаты из прибыли, входящие в ФЗП 76,7 млн. руб.,

- затраты по исполнению Социального заказа 55,1 млн. руб.,

- финансирование Фонда поддержки и развития футбола 31,0 млн. руб.,

- прочие расходы 76,8 млн. руб.,

- сумма начисленного НДС по экспортным отгрузкам по истечении 180 дней, считая с даты выпуска товаров региональными таможенными органами в режиме экспорта, в течение которых не предоставлены документы, подтверждающие обоснованность применения налоговой ставки ноль процентов составила 140,2 млн. руб.,
- присуждены пени, штрафы за нарушение условий договоров и таможенного законодательства, законодательства Российской Федерации, проценты за пользование чужими средствами на сумму 59,7 млн. руб.,
- списаны имущество по причине физического и морального износа, объекты незавершенного строительства и неликвидные запасы на сумму 54,7 млн. руб.,
- затраты на содержание имущества, переданного в качестве права пользования в уставные капиталы дочерних обществ составили 27,5 млн. руб.,
- убытки по операциям прошлых лет, выявленные в отчетном году составили 27,1 млн. руб.,
- списана дебиторская задолженность, по которой истек срок исковой давности на сумму 14,1 млн. руб.,
- безвозмездно переданы активы на сумму 9,8 млн. руб.
- в связи с ликвидацией дочерних обществ ПСФ "Яхтинг-Сервис" и ЗАО "КАМАЗ-Даурия" списаны финансовые вложения в сумме 1,7 млн. руб.

Кроме того, ***по внереализационной деятельности*** с начала года получена прибыль:

- от оприходования конструкторской документации на сумму 150,0 млн. руб.,
- от списания кредиторской и депонентской задолженности с истекшим сроком давности на сумму 16,5 млн. руб.,
- в результате начисленной суммовой разницы по предоставленным займам, выданным векселям в условных единицах 5,2 млн. руб.,
- от возмещения причиненных убытков, штрафов, пени на сумму 6,9 млн. руб.,

По итогам основной, операционной и внереализационной деятельности до налогообложения с начала года получена прибыль в сумме 645,2 млн. руб., (стр.140 отчета о прибылях и убытках).

По строке ***"Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи"*** (стр.150 отчета о прибылях и убытках) отражены :

- списание пени на сумму 1 378,2 млн. руб. на основании Постановления Правительства Российской Федерации №251 от 18.04.2002 года " О порядке списания задолженности, возникшей в связи с несвоевременной оплатой головным исполнителям работ по государственному оборонному заказу 1994-1999 годов", в том числе:

- в бюджеты всех уровней 265,7 млн. руб.

- в Пенсионный фонд 1 099,4 млн. руб.

- в Фонд Социального страхования 12,5 млн. руб.

- в Фонд занятости 0,6 млн. руб.

- налог на прибыль в сумме 3,1 млн. руб. по операциям с ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке ценных бумаг,
- экономические санкции за несвоевременную уплату налогов в бюджет и отчислений во внебюджетные фонды за отчетный период в сумме 387,6 млн. руб.,
- списаны пени на задолженность по взносам в Пенсионный Фонд на 204,8 млн. руб.
- по решению Арбитражного суда списаны пени и штрафы на реструктуризированную задолженность перед федеральным бюджетом (НДС) на сумму 31,6 млн. руб.

В результате, сумма возврата пеней из бюджета и внебюджетных фондов превысила сумму начисленных налога на прибыль и экономических санкций, подлежащих уплате в бюджет за отчетный год на 1 223,8 млн. руб. (стр.150 отчета о прибылях и убытках), что увеличило прибыль от обычных видов деятельности.

С учетом вышеизложенного с начала года получена прибыль 1868,9 млн. руб. (стр.190 отчета о прибылях и убытках).

Затраты на 1 рубль товарной продукции и услуг составили за год 0,95 рубля.

Затраты на 1 рубль доходов составили за год 0,94 рубля.

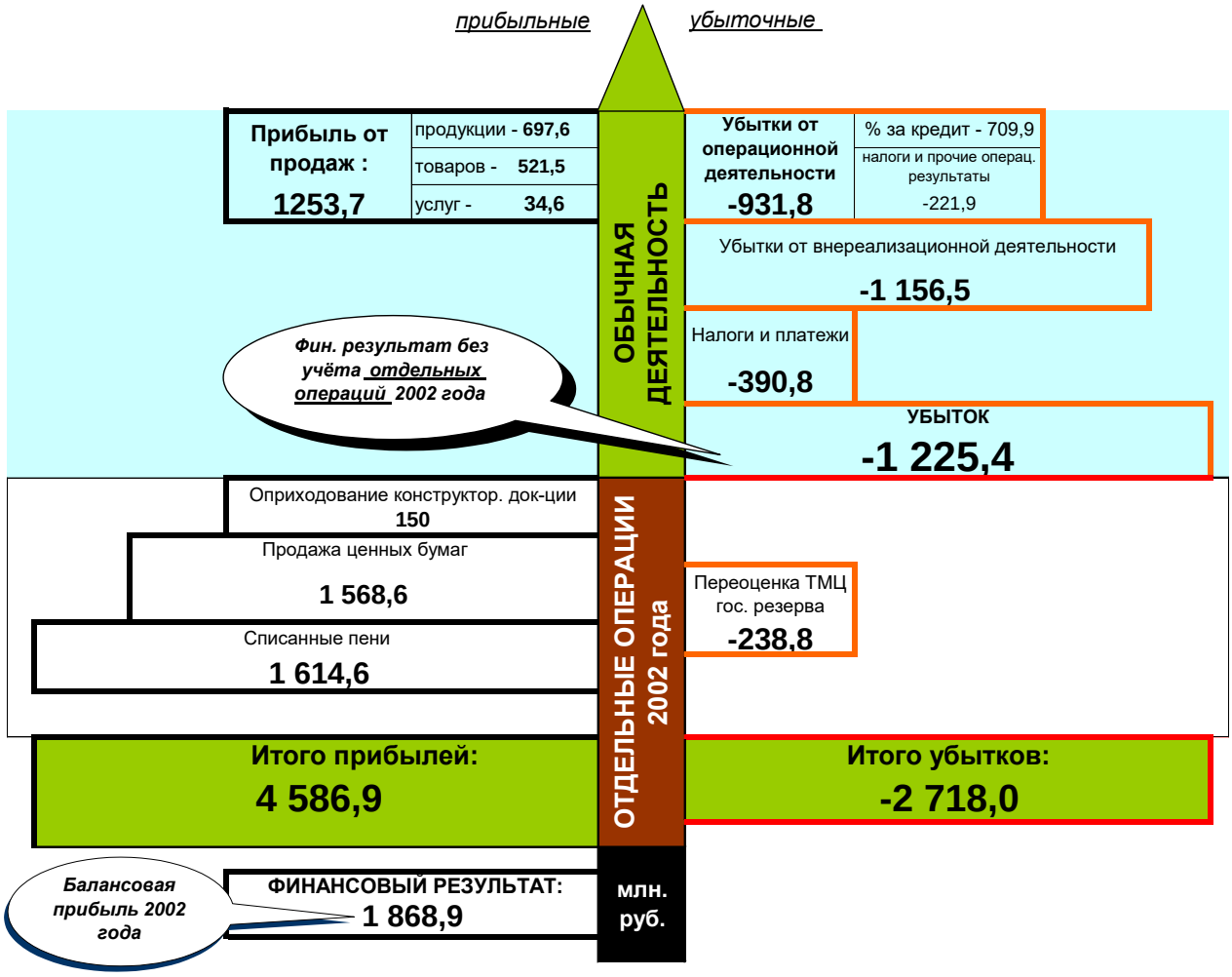
Возможные результаты деятельности ОАО "КАМАЗ"

Таблица № 7.9

1	Возможные результаты деятельности ОАО "КАМАЗ" за 2002 год без учета отдельных операций, всего	-1225,5
	в том числе:	
1.1	Прибыль от продажи товаров, продукции и услуг	1253,7
1.2	Результат от операционной деятельности	-931,8
1.3	Результат от внереализационной деятельности	-1156,5
1.4	Налог на прибыль и иные аналогичные платежи	-390,8
2	Операции, повлекшие увеличение прибыли, всего	3333,2
2.1	в том числе: Оприходована конструкторская документация	150,0
2.2	В целях реструктуризации задолженности Промстройбанка осуществлена продажа ценных бумаг.	368,8
2.3	Вследствие реструктуризации задолженности перед АКБ "МФК" и во исполнение выданных гарантий из бюджета Республики Татарстан произведена продажа ценных бумаг Министерству земельных и имущественных отношений Республики Татарстан	200,0
2.4	Продажа ценных бумаг ОАО "КАМАЗ" дочерним обществам "КАМ-ОСТ", "КАМ-ВЕСТ", "КАМ-САУЗ", "КАМ-НОРТ"	999,8
2.5	Согласно Постановлению Правительства Российской Федерации от 18.04.02 №251 "О порядке списания задолженности, возникшей в связи с несвоевременной оплатой головными исполнителями и исполнителями работ по государственному оборонному заказу 1994-1999 годов списаны пени, начисленные на 01.01.2002	1378,2
2.6	Списаны пени на задолженность по взносам в Пенсионный Фонд	204,8
2.7	По решению Арбитражного суда списаны пени и штрафы на реструктуризированную задолженность перед федеральным бюджетом (НДС)	31,6
3	Операции, повлекшие уменьшение прибыли, всего	238,8
3.1	Переоценка использованных материальных ценностей государственного материального резерва	238,8

4.	Результат деятельности ОАО "КАМАЗ" с учетом отдельных операций	1868,9

Влияние отдельных операций на результаты деятельности ОАО "КАМАЗ" в 2002 г.:



8 МЕТОДИКА ОЦЕНКИ

Основополагающим принципом оценки пакетов акций является необходимость предварительно, если для этого есть возможность, оценить рыночную стоимость всей рассматриваемой компании в целом (100 % ее акций).

8.1 ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Если исходить из теоретических предположений, то для оценщика не имеет значения, какой подход к оценке избрать, т.к. любой из них должен дать одинаковый результат. Однако такая ситуация возможна только, если рассматривать идеальную рыночную модель. В реальной ситуации применение различных методов дает разную величину стоимости.

При проведении оценки принято использовать следующие подходы: *дохода, рынка и имущества.* Для каждого подхода существуют свои специфические методы, приемы и условия.

Доходный подход

В основе доходного подхода лежит прогнозирование дохода и риска, связанного с получением данного дохода. Чем выше риск, тем большую отдачу вправе ожидать инвестор. Анализ “риск-доходность” является на сегодняшний день самым современным и наиболее эффективным при выборе объекта инвестирования.

В качестве дохода могут выступать: денежный поток, прибыль, дивиденды. В российской практике наиболее обоснованным выглядит использование в качестве показателя дохода денежный поток. Связано это с тем, что прибыль является, во-первых, показателем сильно меняющимся, и, во-вторых, возможно сильно заниженным.

При использовании доходного подхода могут быть использованы два метода: метод капитализации и метод дисконтирования денежных потоков. Каждый из методов имеет особенности применения.

Метод капитализации базируется на прогнозировании величины дохода на один год вперед. После чего, определяется уровень риска, связанный с получением данной величины потока, который находит свое отражение в коэффициенте капитализации. Делением дохода на данный коэффициент определяется рыночная стоимость предприятия. На первый взгляд, данный метод может быть легко использован в России, поскольку долгосрочное прогнозирование затруднено постоянными изменениями в законодательной базе, сложной экономической обстановкой в стране, нестабильностью политической ситуации и т.д. Однако метод капитализации может быть использован только в случае, если доход предприятия является относительно стабильной значительной положительной величиной, и будет оставаться на том же уровне, что в условиях экономической нестабильности встречается крайне редко. Кроме того, составление прогноза по методу капитализации базируется на динамике денежного потока в предыдущие года. В развитых странах анализируются тренды за 5-7 лет. В нашей стране это невозможно, хотя бы потому, что высокие темпы инфляция и кризис 1998г. сильно исказили финансовую информацию. Таким образом, динамика денежного потока и небольшая глубина ретроспективных данных не благоприятствуют использованию метода капитализации.

Метод капитализации дивидендов. Суть данного метода заключается в том, что стоимость акций компании, у которых выплачиваемые дивиденды не растут, просто равна капитализированной стоимости годового дивиденда. Чтобы найти капитализированную стоимость дивидендов, надо разделить годовой дивиденд на требуемую норму доходности, которая действительно является нормой капитализации.

Метод дисконтирования денежных потоков основывается на более сложном подходе к прогнозированию. Прогноз охватывает период от трех до пяти лет. В зарубежной практике на ближайшие пять лет рассчитываются конкретные величины дохода, на последующие пять лет определяются темпы развития предприятия (в случае их отличия от среднеотраслевой тенденции) и, наконец, на весь последующий срок существования предприятия закладываются среднеотраслевые темпы роста. В России и этот метод неприменим в таком классическом варианте. В связи с изменчивостью деловой среды, отсутствием планов развития на предприятиях, а также отсутствием долгосрочных отраслевых прогнозов, приходится сокращать период конкретного планирования, а в качестве темпов роста предприятия в пост прогнозном периоде брать прогнозируемые темпы роста экономики в целом и накладывать на них ограничения, связанные с конкретным предприятием. Несмотря на это, метод дисконтированных денежных потоков позволяет в большей степени, чем метод капитализации, учесть особенности развития предприятия и тем самым более точно спрогнозировать будущее компании.

Рыночный (сравнительный) подход

Стоимость может быть определена путем анализа продаж сопоставимых объектов. Сравнительный подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Используются три основных метода:

- Метод рынка капитала;

- Метод сделок;
- Метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала основан на рыночных ценах акций предприятий, сходных с оцениваемым предприятием. Действуя по принципу замещения, инвестор может инвестировать либо в аналогичное предприятие, либо в оцениваемое предприятие. Поэтому данные о стоимости акций сопоставимых аналогичных предприятий при соответствующих корректировках могут послужить ориентирами для определения стоимости акций оцениваемого предприятия. Для реализации данной методики необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

Метод сделок – частный случай метода рынка капитала и основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или предприятия целиком. В данном случае анализируется информация не с фондового рынка, а с рынка слияний и поглощений. В рамках этой методики рассчитываются различные ценовые мультипликаторы: цена/балансовая прибыль; цена/чистая прибыль; цена/текущий денежный поток; цена/чистый денежный поток; цена/валовая выручка; цена/действительная выручка и пр.

Главное отличие методики сделок от методики рынка капитала в том, что первая определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием, тогда как вторая определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета.

Метод отраслевых коэффициентов основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Для применения метода отраслевых коэффициентов необходима информация о цене продажи предприятий и их важнейших производственно-финансовых характеристиках, требующая достаточно длительного периода статистического наблюдения, изучения и анализа.

Имущественный подход

Основан на анализе активов предприятия и включает следующие методики:

- накопления активов предприятия;
- скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов);
- расчета стоимости замещения;
- расчета ликвидационной стоимости.

Все методики имущественного подхода используются, как правило, для оценки контрольного пакета акций предприятия.

Методика накопления активов применяется для расчета стоимости действующих предприятий, обладающих значительными активами, когда имеются возможность и необходимость в оценке нематериальных активов предприятия, холдинговых или инвестиционных компаний (которые сами не создают массу чистого дохода), когда у предприятия отсутствуют ретроспективные данные о производственно-хозяйственной деятельности (например, недавно созданное предприятия), когда благополучие предприятия в значительной степени зависит от контрактов (например, строительные организации), или у предприятия отсутствуют постоянные заказчики, или, наконец, значительную часть активов предприятия составляют финансовые активы (денежные средства, дебиторская задолженность, ликвидные ценные бумаги и пр.).

Методика скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов) в настоящее время чаще используется в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий. Эта методика менее трудоемкая, чем методика накопления активов, но дает и менее достоверный результат уровня стоимости предприятия.

Суть методики расчета стоимости замещения заключается в определении текущей удельной или полной стоимости предприятия-аналога, базирующейся на определении текущих удельных или полных затрат на строительство современного предприятия, аналогичного оцениваемому.

Методика расчета ликвидационной стоимости используется для ликвидируемых предприятий, а также когда текущие и прогнозируемые денежные потоки от производственной деятельности предприятия невелики по сравнению со стоимостью его чистых активов (доход на активы низкий или отрицательный) или когда стоимость предприятия при ликвидации может быть выше, чем при продолжении его деятельности.

Выбор используемых методов оценки

Оценка стоимости предприятия несколькими методами очерчивает границы обоснованной рыночной цены, при этом оценщик не обязан использовать все имеющиеся методы, а может ограничиться лишь теми, которые более всего соответствуют ситуации. Главное, грамотно обосновать выбор используемых методов. Для этого

существуют определенные приемы ограничения перечня методов, используемых для оценки стоимости в каждой конкретной ситуации.

На первом этапе выбора методов должны быть четко определены требования, предъявляемые к заданию по оценке.

На втором этапе наиболее важен анализ как отраслевых факторов, так и факторов на уровне компании. Выбор методов оценки в большей степени зависит от характеристик оцениваемого предприятия, а не отраслевых факторов.

На третьем этапе необходимо определить, какие использовать методы: основанные на анализе активов или же методы, основанные на анализе доходов.

На четвертом этапе оценщик определяет достаточность и качество информации по сопоставимым компаниям.

На пятом этапе оценщик должен определить динамику будущих доходов и сравнить ее с текущими доходами.

На шестом этапе определяется, является ли предприятие действующим, или же оно стоит на пороге ликвидации.

Проанализировав имеющуюся информацию, для расчета одной акции неконтрольного пакета акций ОАО «КАМАЗ» мы выбрали следующие методы:

1. Доходный подход:

   1.1 Метод дисконтирования денежных потоков;

2. Сравнительный подход:

   2.2 Метод рынка капитала;

3. Имущественный подход:

   3.1 Метод чистых активов.

8.2 Методика оценки рыночной стоимости акции

Оценка одной обыкновенной акции неконтрольного пакета акций компании, по которой предварительно определена обоснованная рыночная стоимость, осуществляется согласно следующему алгоритму:

1. Оценочная стоимость предприятия в целом уменьшается пропорционально количеству акций фирмы:

$$Vак = СК / k$$

Где *СК* – обоснованная рыночная стоимость оцененного любым методом оценки предприятия в целом;

k – количество обыкновенных акций предприятия.

2. Внесение в показатель *Vак* поправки с учетом степени контроля над компанией, которую способно дать инвестору приобретение акции.
3. Корректировка стоимости акции предприятия в зависимости от факта ликвидности или неликвидности акций оцениваемой компании.
4. Если акции оцениваемой фирмы неликвидны, осуществляются скидки с результата предыдущих корректировок показателя *Vак,* если акции оцениваемой компании при этом еще и не размещены на фондовом рынке.

Первый шаг приведенного алгоритма не требует комментариев.

При проведении **второго шага** встает вопрос о том, как влияет на стоимость одной акции предприятия в составе приобретаемого пакета то, контрольным (при существующем распределении акций среди остальных инвесторов фирмы) или неконтрольным является предлагаемое инвестору участие в капитале предприятия.

Стоимость владения контрольным пакетом всегда выше стоимости владения миноритарным пакетом. Это обуславливают следующие основные элементы контроля: выборы Совета директоров и назначение менеджеров; определение вознаграждения менеджеров и их привилегий; определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса; принятие решений о поглощениях или слияниях с другими компаниями; принятие решений о ликвидации, распродаже имущества предприятия; принятие решений об эмиссии; изменение уставных

документов; распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в т.ч. установление размеров дивидендов; принятие решения о продаже или приобретении собственных акций компании.

При расчете рыночной стоимости приобретаемого пакета акций рассматриваемого предприятия многое зависит от того, каким из освещавшихся выше методов оценки бизнеса получают оценку рыночной стоимости всего предприятия в целом (всех 100 % его обыкновенных акций).

Методы доходного и затратного подхода, а также метод сделок и метод отраслевых коэффициентов рыночного подхода изначально ориентированы на получение оценки рыночной стоимости изучаемого предприятия в расчете на инвестора, приобретающего контроль над предприятием. При использовании метода рынка капитала определяется стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета, поскольку применяется информация о котировках акций на фондовых рынках, поэтому при расчете добавляется премия за контроль. В нашем случае стоимость акции оценивается для инвестора, который приобретает не контрольный пакет. При расчете акций выбранными методами, к каждой величине, полученной в результате оценки всеми тремя подходами, применяется максимальная скидка за неконтроль.

Премия за контроль представляет собой стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций. Она отражает дополнительные возможности контроля над предприятием (по сравнению с меньшей долей, т.е. владением миноритарным пакетом акций)

Скидка за неконтрольный характер – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли пакета (в общей стоимости пакета акций предприятия) с учетом ее неконтрольного характера. Она является производной от премии за контроль. Эта тенденция основана на эмпирических данных. Скидка (в %) за неконтрольный характер:

$$Пс = 1 - \frac{1}{1 + Премия\ за\ контроль}$$

По данным международной статистики фондовых рынков, средняя величина премии за контроль колеблется в пределах 30 – 40 % предварительной оценки стоимости предприятия, величина скидки со стоимости за меньшую долю – около 23 %. Хотя оценщик и ориентируется на эти данные, в целом он должен принять во внимание и проанализировать все факторы, влияющие на величину премий и скидок в каждом конкретном случае.

Необходимо иметь в виду, что на практике часто начинают действовать факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие стоимость контроля. К таким факторам относятся: эффект распределения собственности, режим голосования, контактные ограничения, финансовые условия бизнеса. В каждом конкретном случае необходимо провести анализ элементов контроля, и если какой-либо из них отсутствует, то стоимость контрольного пакета должна быть уменьшена. Напротив, если элементы контроля присутствуют у оцениваемого миноритарного пакета, то стоимость последнего должна быть увеличена.

При расчете стоимости акций возможно использование утвержденных Постановлением Правительства РФ от 31.05.2002 г. № 369 Правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества.

Третий шаг, существенный лишь для инвестора, который не приобретает контроля над предприятием, учитывает степень ликвидности оцениваемой компании. Инвестору важно сохранить возможность извлечь из предприятия, пусть даже не за его счет, а за счет третьих лиц – покупателей акций, свои средства (чтобы они не оказались блокированными там) в момент, когда ему это удобно.

Т.о., если оценивается неконтрольный пакет акций, а акции предприятия неликвидны, то со стоимости этого пакета, в которой уже учтена степень обеспечиваемого пакетом акций контроля над предприятием, необходимо произвести скидку за недостаток ликвидности.

Ликвидность – это способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Высокая ликвидность увеличивает стоимость ценной бумаги, низкая - снижает по сравнению со стоимостью аналогичных, но легко реализуемых бумаг.

Необходимо проанализировать факторы, увеличивающие и уменьшающие размер скидки. Выделяют две группы факторов. Первая группа факторов включает: низкие дивиденды или невозможность их выплаты; неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой; ограничения на операции с акциями (например, законодательные ограничения свободной продажи акций закрытых компаний). Ко второй группе факторов относятся: возможность свободной продажи акций или самой компании; высокие выплаты дивидендов.

Четвертый шаг учитывает необходимость ***скидки за неразмещенность акций компании на фондовом рынк***е. Эта скидка, если нужно, производится дополнительно. Размер ее определяется на основе статистики издержек по размещению на фондовом рынке акций сходных по размеру компаний той же отрасли, что и

рассматриваемая фирма, т.е. издержек по регистрации акций для обращения, по включению в листинг фондовых бирж, по найму постоянных брокеров и пр. Ориентировочно размер указанной скидки может составлять до 10 – 15 % стоимости акций, ранее уже скорректированной с учетом факторов степени обеспечиваемого пакетом акций контроля над бизнесом, а также степени ликвидности акций.

9 РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ИМУЩЕСТВЕННЫМ ПОДХОДОМ

9.1 МЕТОД ЧИСТЫХ АКТИВОВ

Оценить предприятие с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, позволяет метод чистых активов. Суть данного метода 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.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Она является индикатором финансового состояния предприятия на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ утвержден Приказом Минфина России и ФКЦБ России от 29 января 2003 г. № 10н/03-6/пз.

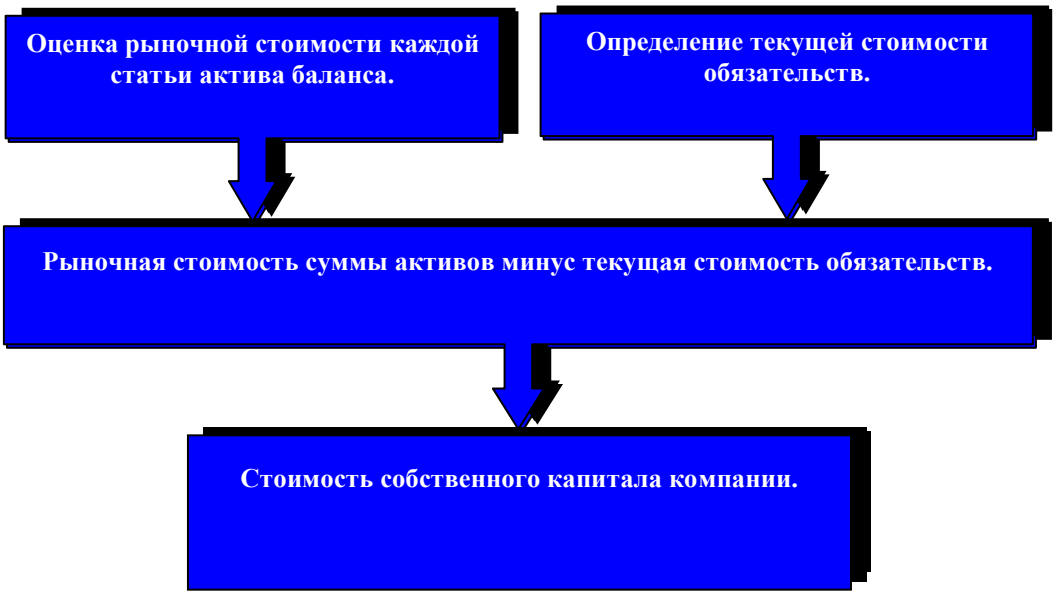


Схема 9.1 Определение рыночной стоимости предприятия методом чистых активов

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 статей баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждой статьи активной части баланса, 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.

Для расчета показателей скорректированной стоимости чистых активов был использован бухгалтерский баланс ОАО «КАМАЗ» на 31 декабря 2002 г., составленный на основе соответствующих форм бухгалтерской отчетности. Кроме того, были проанализированы балансы прошлых периодов. Расшифровка и анализ статей баланса за 2002 год приведены в 7 главе данного отчета.

По результатам анализа бухгалтерской отчетности проведена корректировка следующих статей баланса:

- нематериальные активы;
- основные средства;
- долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения;
- дебиторская задолженность;

- кредиторская задолженность.

Остальные статьи баланса для определения стоимости чистых активов принимались по балансовой стоимости на 31.12.2002 года, в т.ч.:

- Незавершенное строительство: остатки незавершенного строительства на 31.12.2002 составляют 3 672,0 млн. руб. и увеличились за год на 2 073,1 млн. руб. Рост обусловлен приобретением оборудования на 2 112,3 млн. руб., в том числе импортного на сумму 2 055,5 млн. руб. Данное оборудование требует монтажа и будет введено в эксплуатацию в 2003 году. Величина незавершенного строительства принята без изменений, поскольку оборудование не установлено, новое и может быть реализовано по стоимости приобретения.
- Запасы представлены недавно закупленными, быстрореализуемыми объектами и готовой продукцией. Как правило, ликвидность запасов составляет 100 %, в связи с чем к расчету принимается их балансовая стоимость.
- НДС по приобретенным ценностям – корректировке не подлежит.
- Денежные средства – корректировке не подлежат.

Результат оценки рыночной стоимости предприятия методом чистых активов приведен в Таблице № 9.1, общее описание активов предприятия приведено ниже.

Расчет стоимости чистых активов

Таблица № 9.1

Наименование показателя	*Баланс на 31.12.2002 г, тыс. руб.*	*Рыночная стоимость, тыс. руб.*
Активы		
Нематериальные активы	5 673 480	5 268 500
Основные средства	33 416 488	18 477 000
Незавершенное строительство	3 671 971	3 671 971
Доходные вложения в материальные ценности	-	-
Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения (1)	7 896 969	7 868 000 7 528 805
Прочие внеоборотные активы (2)	-	-
Запасы	2 595 093	2 595 093
НДС по приобретенным ценностям	964 799	964 799
Дебиторская задолженность (3)	4 499 621	3 793 319
Денежные средства	3 455	3 455
Прочие оборотные активы	-	-
ИТОГО Активы	**58 721 876**	**42 642 137**
Пассивы		
Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	5 953 712	5 953 712
Прочие долгосрочные обязательства (4), (5)	36 600	36 600
Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	574 294	574 294
Кредиторская задолженность	6 701 041	5 790 141
Задолженность участникам по выплате доходов	-	-
Резервы предстоящих расходов	39 041	39 041
Прочие краткосрочные обязательства (6)	-	-
ИТОГО Пассивы	**13 304 688**	**12 393 788**
Стоимость чистых активов (Собственный каптал)	**45 417 188**	**30 248 349**
Количество акций обыкновенных, шт	**785 747 574**	
Стоимость одной акции, руб	**57,80**	**38,50**

(1) За исключением фактических затрат по выкупу собственных акций у акционеров.

(2) Включая величину отложенных налоговых активов.

(3) За исключением задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

(4) Включая величину отложенных налоговых отложенных обязательств.

(5) В данных о величине прочих долгосрочных и краткосрочных обязательств приводятся суммы созданных в установленном порядке резервов в связи с условными обязательствами и с прекращением деятельности.

(6) В данных о величине прочих долгосрочных и краткосрочных обязательств приводятся суммы созданных в установленном порядке резервов в связи с условными обязательствами и с прекращением деятельности.

Пояснения к расчету показателей экономического баланса ОАО «КАМАЗ».

- **Нематериальные активы** на 31.12.2002 составляют 5 673,5 млн. руб. и включают: товарные знаки на сумму 4 814,8 млн. руб., конструкторскую документацию на сумму 857,2 млн. руб. (в т.ч. конструкторская документация к автомобилю КАМАЗ-65116 на сумму 150,0 млн. руб., оприходованная в 2002 г. по цене, определенной независимым оценщиком) и прочие объекты интеллектуальной собственности, используемые в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг, либо для управленческих нужд организаций. Укрупненная оценка рыночной стоимости товарных знаков *методом освобождения от роялти* представлена в таблице:

Расчет рыночной стоимости товарных знаков

Таблица № 9.2 (млн. руб.)

Показатели	*2003*	*2004*	*2005*	*2006*	*2007*	*Реверсия*
Выручка	29 131	34 957	40 201	43 417	46 022	
Ставка роялти, %	3	3	3	3	3	
Ожидаемые выплаты по роялти	874	1 049	1 206	1 303	1 381	
Расходы на рекламу	90	90	90	90	90	
Прибыль от выплат по роялти	784	959	1 116	1 213	1 291	6 434
Ставка дисконтирования	25,06	25,06	25,06	25,06	25,06	
Текущая стоимость прибыли выплат по роялти	626,84	612,99	570,59	495,69	421,91	2 728,02
Текущая стоимость реверсии						1 681,78
Стоимость объекта						4 409,80

Прогноз выручки и ставки дисконтирования представлен далее в 10 разделе данного отчета. Расходы на рекламу приняты по итогам 2002 г. Ставка роялти принята в размере средней по автомобильной промышленности и подъемо-транспортному оборудованию [14].

Оценка конструкторской документации и прочих объектов интеллектуальной собственности не проводилась в связи с отсутствием достаточной информации и относительно небольшой величине балансовой стоимости (858,7 млн.руб).

- **Основные средства** на 31.12.2002 составляют 33 416,5 млн. руб. За период с 2000 по 2003 г. производилось обновление ОС; общий коэффициент износа на 2003 г. составляет 0,35. Последняя переоценка проведена на 01.01.2000 г. Корректировка стоимости ОС осуществлялась с помощью коэффициентов Госкомстата для каждой группы с даты последней переоценки и далее по годам поступления объектов. Для зданий и сооружений использовались коэффициенты Республики Татарстан, для машин и оборудования – коэффициенты группы М2.

В состав основных средств ОАО "КАМАЗ" входит земельный участок стоимостью 21 035,1 млн. руб., на который амортизация не начисляется. Общая площадь земель ОАО "КАМАЗ" составляет 2 930,2 гектара. В собственности ОАО "КАМАЗ" находятся 1 941 гектар земельных участков под промышленными объектами, в т.ч. площадь неиспользуемых земель – 544 гектара. 989 гектар находится в пользовании под городскими и пр. объектами. Поскольку точное месторасположение участка неизвестно (где-то в г. Набережные Челны), для расчетов использовалась средняя рыночная цена земли в Набережных Челнах, составляющая 1 500 руб./кв.м. [Журнал «Время и Деньги» № 18 от 30.01.03 г.] Т.о., стоимость находящегося в собственности земельного участка составляет 29 115 млн. руб.

Корректировка стоимости основных средств ОАО "КАМАЗ"

Таблица № 9.3

Группы ОС	*Стоимость ОС, в т.ч.:*	*по переоценке на 01.01.2000 г.*	*поступило в 2001 г.*	*поступило в 2002 г.*	Откорректированная стоимость
Здания и сооружения	Балансовая стоимость, млн. руб.	15 548,00	34,00	221,00	
	Коэф. Госкомстата на 01.01.03 г.	1,51	1,25	1,08	

	Восстановительная стоимость, млн. руб.	23 477,48	42,50	238,68	23 758,66
	Износ, %				28,93
	Остаточная стоимость, млн. руб.				16 885,28
Машины, оборудование и пр.	Балансовая стоимость, млн. руб.	2 323,00	304,00	519,00	
	Коэф. Госкомстата на 01.01.03 г.	1,25	1,09	1,02	
	Восстановительная стоимость, млн. руб.	2 903,75	331,36	529,38	3 764,49
	Износ, %				63,45
	Остаточная стоимость, млн. руб.				1 375,92
Земельные участки	Рыночная стоимость, млн. руб.	21 035,00			29 115
Итого по ОС:					**47 376,2**

Общие производственные мощности КАМАЗА рассчитаны на 150 000 автомобилей в год. За 2002 г. компания выпустила 58 600 автомобилей, в т.ч. 20 100 грузовых автомобилей и 38 500 легковых автомобилей, т.е. производственные мощности задействованы на 39 %. В связи с вышесказанным, к остаточной стоимости основных средств применяем коэффициент экономического износа, вызванного избытком производственных мощностей, в размере 0,39. Т.о., стоимость ОС принята в размере 18 477 млн. руб.

- **Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения.** Краткосрочные финансовые вложения на 31.12.2002г. составляют 368,7 млн. руб., в том числе ценные бумаги на 368,2 млн. руб. и векселя банков на 0,5 млн. руб. Долгосрочные финансовые вложения составляют 7 528,3 млн. руб., большая часть которых представлена инвестициями в дочерние общества. На 1 января 2003 года в перечне обществ с участием капитала КАМАЗа осталось 167 предприятий с общей суммой долгосрочных вложений 7,514 млрд.руб. Из них 14 обществ с суммой вложений почти 14 млн.руб. находятся в стадии добровольной или судебной ликвидации. Аналогичные действия готовятся еще, как минимум, к 15 обществам. Т.о., применив корректировку на 29 млн. руб., финансовые вложения составят 7 868 млн. руб.

- Сумма **дебиторской задолженности** по балансу 4 499,6 млн. руб., в т.ч. 843,2 млн. руб – просроченная задолженность сторонних покупателей и заказчиков. Согласно СТО ФДЦ 13-05-98, величина просроченной задолженности (при сроке неплатежа свыше трех месяцев) умножается на соответствующий коэффициент дисконтирования. Поскольку срок платежа неизвестен, берется среднее значение 3 месяца (т.е задолженность просрочена на 6 месяцев), которому соответствует коэффициент дисконтирования 0,4; тогда рыночная стоимость просроченной задолженности равна 337,28 млн.руб. Теперь сумма дебиторской задолженности, с учетом уменьшения просроченной, составляет 3 993,68 млн. руб.

Данная сумма будет возвращена в течение одного года. Учитывая то, что «деньги должны делать деньги», до момента погашения дебиторская задолженность представляет собой «замороженные» денежные средства. На основании этого, к оценке дебиторской задолженности применены элементы доходного метода с целью получения информации о величине дохода, которое могло бы получить акционерное общество, превратив без промедления свою дебиторскую задолженность в денежные средства, но не получила их своевременно.

Определяем будущую стоимость дебиторской задолженности по формуле:

$$FV_{ДЗ} = PV_{ДЗ} * (1+ r)^n$$

Где $PV_{ДЗ}$ - текущая стоимость дебиторской задолженности по балансу, тыс. руб;

$FV_{ДЗ}$ - величина будущей стоимости дебиторской задолженности, тыс. руб.;

r - ставка процента по депозитным вкладам Сбербанка РФ = 12,08 % (журнал «Эксперт» № 23 (377) от 23.06.2003 г.);

n - число периодов.

$$FV_{ДЗ} = 3\,993{,}68 * (1+ 0{,}1208)^1 = 4\,476{,}117 \text{ (млн. руб.)}$$

Учитывая стоимость денег во времени, определяем рыночную стоимость дебиторской задолженности с помощью операции дисконтирования по формуле:

$$PV_{ДЗ} = FV_{ДЗ} /(1+ r)^n$$

Где $PV_{ДЗ}$ - текущая стоимость дебиторской задолженности, тыс. руб;

$FV_{ДЗ}$ - величина будущей стоимости дебиторской задолженности, тыс. руб.;

r – риск возврата денег (ставка рефинансирования ЦБ = 18 %);

n - число периодов.

$$PV_{ДЗ} = 4\,476{,}117 / (1+ 0{,}18)^1 = 3\,793{,}319 \text{ (млн. руб.)}$$

Т. о., рыночная стоимость дебиторской задолженности принята в размере 3 793,319 млн. руб.

Кредиторская задолженность, балансовой стоимостью 6 701 041 тыс. руб., представлена в основном задолженностью перед дочерними и зависимыми обществами (2 409 243 тыс. руб.), перед государственными внебюджетными фондами (1 288 843 тыс. руб.), поставщиками и подрядчиками (979 872 тыс. руб.) и прочими кредиторами. Согласно имеющейся информации, в 2003 году, после окончательного разрешения споров кассационных инстанций ВАС Российской Федерации, появится возможность перевести задолженность ОАО "КАМАЗ" по налоговым платежам из краткосрочной (просроченной) задолженности на 1.01.2002 в долгосрочную (без определения срока уплаты):

- недоимку по Единому социальному налогу в сумме 172,5 млн. руб.;
- пени по Единому социальному налогу в сумме 28,1 млн. руб.;
- недоимку по Социальным фондам в сумме 710,3 млн. руб.,

в т. ч. в Пенсионный фонд по задолженности прошлых лет – 698,5 млн. руб.

В дальнейшем, эти суммы в соответствии со статьёй 59 Налогового Кодекса Российской Федерации подлежат списанию [www.kamaz.net].

Т. о., кредиторская задолженность корректируется на сумму 910 900 тыс. руб. и составляет 5 790 141 тыс. руб.

Стоимость одной обыкновенной акции ОАО «КАМАЗ» (без учета скидок) составляет 38,50 рублей.

10 РАСЧЕТ РЫНЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

10.1 МЕТОД ДИСКОНТИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от того, каковы его перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, на каком этапе развития бизнеса собственник начинает получать данные доходы и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть метод дисконтирования денежных потоков (ДДП).

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Данный метод оценки является наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят всего один вид товарной продукции – деньги.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

1. *Выбрать модель денежного потока, провести анализ и прогноз валовых доходов, расходов и инвестиций и определить денежный поток для каждого года периода владения.* Потоком денежных средств называется ежегодный итог деятельности предприятия, связанной с основной его функциональной деятельностью. Исходными данными в процессе дисконтирования потоков денежных средств являются:

   - размер дохода и характер его изменения (постоянный, изменяющийся с известными темпами роста или падения, изменяющийся без видимого тренда);
   - периодичность получения дохода (ежемесячная, ежеквартальная, полугодовая, ежегодная);
   - продолжительность периода, в течение которого прогнозируется получение дохода.

2. *Выбрать модель расчета ставки дисконтирования в соответствии с типом денежного потока.* Дисконтирование потоков денежных средств осуществляется посредством приведения текущей стоимости потока денежных средств за каждый из будущих периодов на основе применения теории стоимости денег во времени и суммирования всех текущих стоимостей. В роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами – это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. Чем выше уровень риска, тем больше ставка дисконтирования и, соответственно, меньше текущая стоимость будущих доходов.

3. *Определить остаточную стоимость компании.* Метод дисконтирования предполагает расчет выручки от продажи (реверсии) объекта оценки в конце периода владения и приведение ее к текущей стоимости через ставку дисконтирования.

4. *Расчет стоимости предприятия как сумма текущих стоимостей потоков доходов и выручки от продажи (реверсии).*

Выбор модели денежного потока

При оценке бизнеса мы можем применить одну из двух моделей денежного потока: ДП для собственного капитала или ДП для всего инвестированного капитала. В данном случае была применена модель денежного потока для собственного капитала. Итогом расчета по этой модели является рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

Денежный поток рассчитывается на основании номинального бизнеса, по следующей схеме:

Таблица № 10.1

	Балансовая прибыль
Плюс	амортизационные отчисления
плюс (минус)	уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
плюс (минус)	уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
плюс (минус)	прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого равно	денежный поток

Расчет величины денежного потока.

Расчет денежного потока показан в Таблице № 10.5 в соответствии с данными консолидированной финансовой отчетности компании, составленной РСБУ за 2001 и 2002 годы, и бизнес-плана на 2003 год. [Обзор составлен по следующим источникам: сайт ОАО "КамАЗ" www.kamaz.net; материалы информационных агентств AK&M, Скрин Эмитент, Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг, ИФ Олма.]

Основная продукция ОАО "КамАЗ" - широкая гамма грузовых автомобилей и дизельных двигателей. Они эксплуатируются более чем в 75 странах России, СНГ, Азии, Африки, Европы и Латинской Америки.

Основными видами экспортной продукции являются:

- автомобили;
- запасные части к оборудованию;
- узлы и агрегаты, сборочные комплекты деталей для сборочных производств за рубежом;
- прочая продукция (механически обработанные изделия из металла, оборудование, выводимое из эксплуатации, инструмент).

Основным рынком сбыта грузовых автомобилей "КамАЗ" в последние годы является Российская Федерация. В 2001 году реализация грузовых автомобилей в России составила 84% от общего количества проданных автомобилей марки "КамАЗ", на экспорт отгружено всего 16 % , в том числе - 5 % в СНГ.

Кроме стран СНГ, ОАО "КАМАЗ" экспортирует в 2001 году свою продукцию в 12 стран дальнего зарубежья. Структура экспорта грузовых автомобилей "КАМАЗ" по регионам : Европа - 10 %, Африка - 15 %, СНГ - 29 %, Азия - 49 %.

Основными потребителями продукции Общества являются строительная, автотранспортная отрасли, агропромышленный и топливно-энергетический комплекс, автомобильная промышленность.

Возможные негативные факторы, которые могут повлиять на объем сбыта продукции:

- несоответствие номенклатуры производства номенклатуре заказов;
- срыв сроков поставки из-за дефицита оборотных средств;
- наличие бартерных (товарообменных) операций на внутреннем рынке.

В 2002 году доля «КамАЗа» на внутреннем рынке снизилась с 43% до 29%. Подобная тенденция была характерна для всех автозаводов России, поскольку в связи с отсутствием законодательных мер по защите российского рынка, наблюдалась экспансия подержанных грузовиков иностранных фирм, продаваемых по бросовым ценам.

Совет директоров «КамАЗа» (РТС: KMAZ) одобрил бизнес-план компании на 2003 год. Производство грузовиков должно вырасти на 42%. Доля «КамАЗа» на внутреннем рынке должна составить 39%. Чистая прибыль прогнозируется не ниже, чем в 2002 году. Объем инвестиций составит 844 млн. руб. полностью за счет собственных средств.

Основные производственные и финансовые показатели

Таблица № 10.2

Показатели	*Ед. измер.*	*2000*	*2001*	*2002*
Производство грузовых автомобилей	тыс. шт.	23,5	22,1	20,1
Производство легковых автомобилей	тыс. шт.	33,6	37,8	38,5
Выручка	млн. руб.	18 115,4	24 753,6	23 304,8
Прибыль от основной деятельности	млн. руб.	1 682,4	1 351,9	1 534,7
Чистая прибыль (убыток)	млн. руб.	(3 042,1)	71,4	78,7

Расчет ставки дисконта

Ставка дисконтирования представляет собой коэффициент, применяемый для перевода будущих платежей или поступлений в текущую стоимость. Полученная текущая стоимость определяет величину капитала, которую должен вложить инвестор, чтобы получить норму доходности, равную определенной ставке дисконтирования.

Экономически, ставка дисконтирования представляет собой уровень доходности, на который согласился бы инвестор, принимая решение о вложении денег в конкретный проект. Чем выше уровень риска, связанный с данным проектом, тем более высокую норму доходности требует инвестор. В связи с этим, расчет ставки дисконта заключается в оценке рисков, связанных с вложением денег в конкретный актив.

В соответствии с типом ДП выбирают ставку дисконтирования. При ДП для собственного капитала ставка дисконтирования рассчитывается с помощью либо модели оценки капитальных активов, либо кумулятивной модели. В данной работе оценщики применили метод кумулятивного построения. За базу расчетов берется ставка дохода по безрисковым ценным бумагам, к которой прибавляется дополнительный доход, связанный с риском инвестирования в данный вид ценных бумаг. Затем вносятся поправки (в сторону увеличения или уменьшения) на действие количественных и качественных факторов риска, связанных со спецификой данной компании.

Приведенные ниже данные позволяют получить представление о зависимости между величиной ставок дохода и уровнем риска, связанного с теми или иными инвестициями. С их помощью может быть проиллюстрирована концепция кумулятивного роста ставок дохода при переходе от менее рискованных (безрисковых) к более рискованным инвестициям (таблица № 10.3).

Таблица № 10.3

Вид инвестиций	*Ставка дохода, %*
Долгосрочные государственные облигации	8,31
Облигации промышленных компаний с рейтингом:	
AAA	8,93
A	9,75
BB	12,30
Акции компаний, включенных в финансовый индекс «Стандарт энд Пур» (S&P 500)	17,14
Акции мелких компаний открытого типа	20,41
Венчурные компании	27,10

Расчет ставки дисконтирования согласно кумулятивному подходу проводится в два этапа:

- Определение соответствующей безрисковой ставки дохода;
- Оценка величины соответствующей премии за риск инвестирования в данную компанию.

Безрисковая ставка доходности – ставка процента вложения в высоколиквидные активы, т.е. это ставка, которая отражает «фактические рыночные возможности вложения денежных средств фирм и частных лиц без какого то бы ни было риска не возврата». В настоящий момент в качестве безрисковой ставки чаще берется доходность по ОФЗ. На 01.06.2003 г. доходность ОФЗ к погашению составляет 6,06 % (журнал «Эксперт» № 23 (377) от 23 июня 2003 г.).

Премии за риск - в западной теории оценки определен перечень основных несистематических рисков, которые должны быть проанализированы. Они определяются методом экспертной оценки, путем присвоения каждому виду риска значений в интервале 0 – 5 %.

Коэффициент дисконтирования

Таблица № 10.4

№ п/п	*Фактор*	*Значение*	Комментарии
1.	Ставка дохода по ОФЗ	6,06 %	За период с 29.05.03 г. - 04.06.03 г., данные журнала «Эксперт» № 23 (377) от 23 июня 2003 г.
2.	Качество управления	2 %	Анализ деятельности показывает, что управление

	компанией		предприятием достаточно эффективное; зависимость от ключевой фигуры не высока.
3.	Размер компании	2 %	Оцениваемая компания является одним из лидеров и занимает второе место по производству грузовых автомобилей; относится к разряду больших.
4.	Финансовая структура	4 %	Рост долгосрочного долга на 70 %
5.	Товарная / территориальная диверсификация	2 %	Инвестируя средства в бизнес, рациональный инвестор следит за тем, чтобы его вложения были хорошо диверсифицированы. То есть, равнозначные доходы должны поступать от различных сфер бизнеса, имеющих в идеале отрицательную корреляцию, что защищает от одновременных потерь во всех сферах бизнеса. При низкой диверсификации доходов компании инвесторы склонны получать повышенную норму дохода. Основная продукция ОАО "КамАЗ" - широкая гамма грузовых автомобилей и дизельных двигателей. Они эксплуатируются более чем в 75 странах России, СНГ, Азии, Африки, Европы и Латинской Америки.
6.	Диверсификация клиентуры	4 %	Рынок сбыта ОАО «КАМАЗ» широко развит; потребителями являются, в основном, коммерческие структуры и строительные организации; негативным фактором является заполнение рынка подержанными иностранными грузовиками по низким ценам
7.	Прибыли: нормы и ретроспективная прогнозируемость	5 %	Существует достаточно высокий риск того, что «КамАЗ» не сможет выполнить свои планы.
8.	Прочие особенные риски	-	Прочих особенных рисков, способных повлиять на деятельность предприятия не выявлено.
	Итого	**25,06 %**	

Расчет остаточной стоимости компании (реверсии)

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

В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период используют тот или иной способ расчета стоимости компании в остаточный период. В данном отчете стоимость бизнеса в остаточный период рассчитывалась с помощью модели Гордона, в соответствие с которой годовой доход после прогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

Расчет конечной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$\mathbf{V_{(term)} = CF_{(t+1)} / (K-g)}$$

где:

$\mathbf{V_{(term)}}$ - стоимость в постпрогнозный период;

$\mathbf{CF_{(t+1)}}$ - денежный поток за первый год постпрогнозного (остаточного) периода;

K - ставка дисконта;

g - долгосрочные темпы роста денежного потока.

Расчет стоимости предприятия

Текущая стоимость денежного потока получаемого в конце определенного периода времени:

$$PV = FV / (1+R)^n,$$

где:

FV – сумма накопления к концу определенного периода,

R – ставка дисконта,

n – период (годы).

Текущая стоимость денежного потока получаемого в середине определенного периода времени:

$$PV = FV / (1+R)^{(n-0,5)}.$$

Расчет рыночной стоимости акции методом ДДП

Таблица № 10.5

Показатели	*Ед. измер.*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*	*2006*	*2007*
Выручка-нетто	**млн.р**	**24 754**	**23 305**	**29 131**	**34 957**	**40 201**	**43 417**	**46 022**
темпы роста	%		-6	25	20	15	8	6
Себестоимость	млн.р	-21 320	-19 013	-23 196	-26 907	-30 136	-31 944	-33 861
темпы роста			-11	22	16	12	6	6
в т. ч. амортизация	млн. р.	813	854	897	942	989	1 038	1 090
темпы роста	%		5	5	5	5	5	5
Коммерческие и управленческие расходы	млн. р.	-2 082	-2 757	-3 447	-4 136	-4 756	-5 137	-5 445
темпы роста		21	32	25	20	15	8	6
Себестоимость с коммерческими и управленческими расходами	млн. р.	-23 402	-21 770	-26 642	-31 043	-34 892	-37 081	-39 306
Операционные доходы и расходы, сальдо	млн. р.	-489	-526	-552	-580	-609	-639	-671
Внереализационные доходы и расходы, сальдо	млн. р.	-825	-1 811	-1 484	-1 558	-1 636	-1 718	-1 804
Прибыль до налогообложения	**млн. р.**	**38**	**-802**	**453**	**1 776**	**3 064**	**3 979**	**4 241**
Налог на прибыль	млн. р.	33	881	-109	-426	-735	-955	-1 018
Чистая прибыль	**млн. р.**	**71**	**79**	**344**	**1 350**	**2 328**	**3 024**	**3 223**
Денежный поток	**млн. р.**			**-1 201**	**-193**	**818**	**1 618**	**1 851**
Чистая прибыль	млн. р.			344	1350	2328	3024	3 223
Амортизация	млн. р.			897	942	989	1 038	1 090
Изменение собств. оборотного капитала	млн. р.			-291	-291	-262	-161	-130
Капвложения	млн. р.			-844	-886	-931	-977	-1 026
Изменение долгосрочной задолженности	млн. р.			-1 307	-1 307	-1 307	-1 307	-1307
Дисконтированный денежный поток	**млн. р.**			**-203**	**193**	**427**	**558**	**746**
Стоимость постпрогнозного периода	**млн. р.**	**3 184**						
Расчетная стоимость	**млн. р.**	**3 858**						
Кол-во акций обыкновенных	**шт.**	**785 747 574**						
Расчетная стоимость 1 акции обыкновенной	**руб.**	**4,910**						

* Данные 2003 г. взяты в соответствии с бизнес-планом, согласно которому оборот увеличивается на 25 %. Прогнозируемое снижение себестоимости составляет в среднем 13 % (в т. ч. материалы – на 15 %, энергоносители и оплата труда – на 12 %). Т.о., при увеличении оборота на 25 % себестоимость увеличится на 22 %. При прогнозировании очень важно, на каком этапе развития находится предприятие. ОАО «КАМАЗ» имеет определенную историю хозяйственной деятельности и в данный момент находится в стадии роста, о чем говорит возрастающая из года в год капитализация компании и более высокие занимаемые места в рейтингах. Однако

темпы развития постепенно снижаются и в определенный момент компания выйдет на стабильные темпы роста. Т.о., темпы увеличения выручки и себестоимости постепенно снижаются на некоторую величину, и в конце прогнозного периода выравниваются (до 6 %).

* Темпы роста коммерческих и управленческих расходов изменяются в соответствии с темпами роста выручки.

* Сальдо операционных и внереализационных доходов и расходов с каждым годом возрастает на 5 %, при этом тенденция «расходы > доходов» сохраняется.

* Величина собственного оборотного капитала привязана к объему реализации. Необходимые увеличения собственного оборотного капитала (до уровня требуемого) приняты в размере 5 % от увеличения валовой выручки.

* Капитальные вложения за последний отчетный год (2002г.) увеличились на 5 %; дальнейшие темпы роста капитальных вложений приняты на этом же уровне, причем известно, что величина планируемых на 2003 г. инвестиций составляет 844 млн. руб. Оценщиками принято допущение, что увеличение основных средств приведет к увеличению амортизации на ту же величину (в %).

* Погашение долгосрочной задолженности (5 990 млн. руб.) с учетом процентов по кредитам распределено равными платежами на весь прогнозный период (5 лет).

Таким образом, стоимость одной обыкновенной акции (без учета скидок) по методу дисконтирования денежных потоков составила 4,91 руб.

11 РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИЙ СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

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

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения:

- Во-первых, оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на аналогичные предприятия (акции). При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т.д. Это в конечном счете облегчает работу оценщика, доверяющего рынку.
- Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает прежде всего будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.
- В-третьих, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Сравнительный подход базируется на ретро информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике. Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем.

Во-вторых, сравнительный подход возможен только при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу похожих фирм, отобранных оценщиком в качестве аналогов.

В-третьих, оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Поэтому оценщик обязан выявить различия и определить пути их нивелирования в процессе определения итоговой величины стоимости.

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

- Метод компании-аналога.
- Метод сделок.
- Метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода оценки предприятия или контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

11.1 МЕТОД РЫНКА КАПИТАЛА

Для определения рыночной стоимости акций методом рынка капитала Оценщик использовал методику, утвержденную распоряжением ФКЦБ № 1087-р от 05.10.98 «Об утверждении порядка расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг, допущенных к обращению на фондовой бирже или через организатора торговли на рынке ценных бумаг, и установлении предельной границы колебаний рыночной цены». Согласно данной методике, в случае, если на дату расчета рыночной цены в течение торгового дня по ценной бумаге было совершено менее десяти сделок через организатора торговли, рыночная цена рассчитывается как средневзвешенная цена одной ценной бумаги по последним десяти сделкам, совершенным в течение последних 90 торговых дней через организатора торговли.

Движение ценных бумаг в 2002 году происходило только на вторичном рынке, поскольку ОАО "КАМАЗ" в отчетном году эмиссии ценных бумаг не проводило.

Торговля обыкновенными акциями ОАО "КАМАЗ" на вторичном рынке осуществляется преимущественно через организатора торговли на рынке ценных бумаг – некоммерческое партнерство “Фондовая биржа РТС”.

Средняя цена акции за 2002 год по итогам операций купли-продажи составила 0,376 доллара США (минимальная цена – 0,235, максимальная цена за год – 0,478).

Поскольку по данным РТС на день оценки сделок с акциями не совершалось, рыночная стоимость обыкновенных акций ОАО «КАМАЗ» рассчитывалась как средневзвешенная стоимость одной акции по 10 последним сделкам, совершенным с акциями Общества на основе данных, представленных организатором торгов, за период с 01.03.2003 по 01.16.2003 гг. (90 торговых дней).

Суммарные итоги торгов на 18:00 за данный период:

Объем торгов – 348 305 USD

Объем торгов - 1 196 164 шт

Число сделок – 23

Данные по последним 10 сделкам представлены в таблице:

Данные по 10 последним сделкам с обыкновенными акциями ОАО «КАМАЗ», (USD)

Таблица № 11.1

Дата	*Покупка*	*Продажа*	*Макс. цена сделки*	*Мин. цена сделки*	*Объем торгов*		*Число сделок*	*Средневзв. цена, USD*
					В ден. ед.	В шт. ц/б		
20.03.03	0.26650	0.30000	0.30000	0.30000	126837	422 791	1	0.30000
08.04.03	0.26650	0.29500	0.26700	0.26700	2670	10 000	1	0.26700
08.04.03	0.26650	0.29500	0.26700	0.26700	2670	10 000	1	0.26700
11.04.03	0.26650	0.29500	0.26650	0.26650	7995	30 000	1	0.26650
11.04.03	0.26650	0.29500	0.26650	0.26650	7995	30 000	1	0.26650
30.04.03	0.26510	0.28000	0.27500	0.27500	2750	10 000	1	0.27500
19.05.03	0.27050	0.29250	0.28500	0.27700	12625	45 000	4	0.28056

Средневзвешенная цена одной обыкновенной акции по 10 последним сделкам составляет 0,27465 USD или 8,445 руб (по курсу ЦБ на дату оценки).

Таким образом, рыночная стоимость одной обыкновенной акции миноритарного пакета ОАО «КАМАЗ», определенная сравнительным подходом, составляет 8,445 рублей.

12 СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ С УЧЕТОМ СКИДОК

12.1 ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОРРЕКТИРОВОК

- Согласно Постановлению правительства РФ от 31 мая 2002 г. № 369, коэффициент контроля, приобретаемого с 1 акцией, составляет 0,6.
- Скидку на недостаточную ликвидность обычно применяют для неконтрольного пакета акций в случае неликвидности акций. Учитывая финансовое состояние предприятия и периодичность совершения сделок по акциям, экспертами принято решение не применять скидку на недостаточную ликвидность.
- Скидка на неразмещенность акций компании на фондовом рынке не применяется.
- Т.о., при определении рыночной стоимости акции ОАО «КАМАЗ» доходным и имущественным подходом применяется итоговый коэффициент 0,6.
- При использовании метода рынка капитала корректирующие коэффициенты не применяются, поскольку за аналоги использовались неконтрольные пакеты акций.

12.2 СОГЛАСОВАНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКЦИИ

Каждый из трех подходов открывает перед оценщиком различную перспективу. Хотя эти подходы полагаются на данные, собранные на одном и том же рынке, каждый имеет дело с различным аспектом рынка. На совершенном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости. Однако реальные рынки не являются совершенными. Часто предложение и спрос не находятся в равновесии. Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы. Производители могут быть неэффективны. По этим, а также и по другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости.

В работе оценщиком были применены все возможные подходы к оценке рыночной стоимости. Согласование результатов отражает адекватность и точность применения каждого из подходов.

Для окончательного согласования результатов оценки необходимо придать весовые коэффициенты результатам оценки, полученным каждым из подходов. Весовые коэффициенты показывают, какая доля стоимости, полученной в результате использования каждого из применяемых методов оценки, присутствует в итоговой величине рыночной стоимости оцениваемого объекта (с учетом целей оценки). Сумма весовых коэффициентов должна составлять 1 (100%).

Сравнительный подход (метод рынка капитала) считается наиболее точным отражением рыночной стоимости. Оценка на основе метода рынка капитала базируется на анализе совершенных сделок с акциями предприятий аналогов. Недостатком этого метода является проблема сравнимости оцениваемого предприятия и предприятий-аналогов. Поскольку имеется информация по продаже миноритарных пакетов акций ОАО «КАМАЗ», то использовались именно эти данные, наиболее реально отражающие ликвидность акций оцениваемого предприятия. Т.о., коэффициент достоверности для стоимости, определенной сравнительным подходом в целях вероятной продажи, принят наибольшим – 0,7.

Неоспоримым преимуществом затратного подхода является то, что он базируется на реальной стоимостной оценке существующих активов предприятия, большую часть которых, как правило, составляют собственные средства. Недостатком подхода является невозможность учета будущих денежных поступлений и уровня отдачи на существующие активы. Поэтому затратный подход, как правило, определяет верхнюю границу оценочной стоимости предприятия. Поскольку при покупке миноритарного пакета инвесторов в меньшей степени волнует обеспеченность акции активами, в данном случае оценщиком принят наименьший коэффициент – 0,1.

Подход с точки зрения доходности обладает преимуществом учета прогнозных оценок, опирается на ожидания администрации относительно будущих доходов, расходов и капитальных вложений. Однако, он сориентирован не на факты, а на умозрительные заключения относительно возможных вариантов будущего развития, обоснованных в большей или меньшей степени. Данный метод показывает, какую сумму в общем случае готов заплатить инвестор, ориентирующийся на собственные ожидания относительно результатов деятельности предприятия и нормы отдачи на производственные вложения. Коэффициент достоверности 0,2.

Учитывая вышеизложенное, Оценщик пришел к следующим весовым коэффициентам, отражающим долю каждого из использованных методов в определении итоговой стоимости:

Согласованная стоимость

Таблица № 12.1

Методы	*Рыночная стоимость, руб*	*Корректировка*	*Весовой коэффициент*	*Рыночная стоимость 1 акции с учетом коэф., руб*
Имущественный подход	38,50	0,6	0,1	2,31
Доходный подход	4,91	0,6	0,2	0,59
Сравнительный подход	8,445	1	0,7	5,91
ИТОГО:				**8,81**

Т. о., рыночная стоимость неконтрольного пакета обыкновенных акций ОАО «КАМАЗ» в размере 3 000 штук, с учетом всех применимых скидок, составляет 26 430 рублей.

13 ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА

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

Рыночная стоимость неконтрольного пакета обыкновенных акций ОАО «КАМАЗ» в размере 3 000 штук, с учетом всех применимых скидок, составляет 26 430 рублей

Двадцать шесть тысяч четыреста тридцать рублей