

ООО «Областной центр экспертиз»

г. Екатеринбург

тел./ факс. (343) 358-52-60, 372-82-59 e-mail: oce@r66.ru

WWW: <http://www.ocenka.org>

Утверждаю: _____ /Г.Л. Фалько/

Директор ООО «Областной центр экспертиз»



6639007339 – 2009 – 297 (5747)

О Т Ч Е Т

ОБ ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОДНОЙ ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ ОАО «УДМУРТСКАЯ ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ»

*ТОМ 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОДНОЙ
ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ ОАО «УДМУРТСКАЯ
ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ», СТР. 1-184*

Заказчик оценки	ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»
Исполнитель	ООО «Областной центр экспертиз»
Договор на выполнение оценки	Договор № 307 от 10 ноября 2009 г
Дата составления отчета	11 декабря 2009 г.
Дата проведения оценки	01 октября 2009 г.

**Екатеринбург
2009**

**Общество с ограниченной ответственностью
«Областной центр экспертиз»**

Дата основания: 14 октября 1997 г.

Юридический адрес: г. Екатеринбург, ул. Контролеров, 15/Б.

Почтовый адрес: 620027, г. Екатеринбург, п/о №27, а/я № 291

Internet: Web-сайт: <http://www.ocenka.org>, e-mail: oce@ocenka.org.

Гражданская ответственность профессиональной деятельности ООО «Областной центр экспертиз» застрахована на сумму 100 000 000 рублей. Договор добровольного страхования гражданской ответственности № 09440B4008430 от 22 октября 2009 г. с ОАО «Военно-страховая компания» (период страхования: с 31.10.2009 г. по 30.10.2010 г.).

ООО «Областной центр экспертиз» является членом Некоммерческого Партнерства «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация оценщиков».

СОДЕРЖАНИЕ

ТОМ 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОДНОЙ ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ ОАО «УДМУРТСКАЯ ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ».

РЕЗОЛЮТИВНАЯ ЧАСТЬ ОТЧЕТА	5
1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ.....	8
1.1. Основные факты и выводы	8
1.2. Задание на оценку в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки.....	9
1.3. Сведения о заказчике оценки	11
1.4. Сведения об оценщиках	11
2. ВВЕДЕНИЕ	14
2.1. Задание на оценку	14
2.2. Перечень документов, использованных оценщиками, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	15
2.3. Обоснование используемых стандартов.....	16
3. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	17
3.1. Сведения об объекте оценки	17
3.2. Точное описание объекта оценки	17
3.3. Сведения об организации-эмитенте	22
3.3. Место расположения компании-эмитента. Анализ экономической ситуации в Удмуртской Республике	42
3.4. Отраслевой анализ, анализ тенденций развития в сфере основной деятельности Компании	51
3.5. Макроэкономический анализ ситуация в России. Динамика фондового рынка. Анализ рынка акций энергосбытовых компаний	61
4. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ	76
4.1. Основные термины, определения	76
4.2. Процедура оценки.....	77
4.3. Выбор методов оценки.....	86
5. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ.....	92
6. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	105
6.1. Затратный подход.....	105
6.1.1. Расчет стоимости акций на основе метода чистых активов	105
6.2. Сравнительный подход.....	121
6.2.1. Расчет стоимости акций на основе метода рынка капитала	121
6.3. Доходный подход	134
6.3.1. Расчет стоимости акций на основе метода приведения денежных потоков	134
7. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ.....	157
8. ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	162
9. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА	163
10. ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ И СДЕЛАННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ.....	164
11. СВЕДЕНИЯ ОБ ОЦЕНЩИКАХ, УЧАСТВОВАВШИХ В РАБОТАХ ПО	

ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	166
12. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗОВАННЫХ МАТЕРИАЛОВ	167
13. ПРИЛОЖЕНИЯ	169
13.1. Сводные балансы ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», тыс. руб.	170
13.2. Сводные отчеты о финансовых результатах ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в тыс. руб.	172
13.3. Свидетельства о членстве в СРО Оценщиков, участвовавших в проведении оценки, страховые полисы Оценщиков, страховой полис ООО «Областной центр экспертиз» как Исполнителя по договору на проведение оценки объекта оценки	173

ТОМ 2. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ ОАО «УДМУРТСКАЯ ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ»

РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ, ВХОДЯЩИХ В СОСТАВ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ	185
РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ МАШИН И ОБОРУДОВАНИЯ, ПРОИЗВОДСТВЕННО-ХОЗЯЙСТВЕННОГО ИНВЕНТАРЯ, ВХОДЯЩИХ В СОСТАВ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ	286
РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АВТОТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ, ВХОДЯЩИХ В СОСТАВ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ	359
ИТОГОВОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ О РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»	375

ТОМ 3. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ, УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КАЧЕСТВЕННЫЕ И КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОАО «УДМУРТСКАЯ ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ» 376

РЕЗОЛЮТИВНАЯ ЧАСТЬ ОТЧЕТА

№ 6639007339 – 2009 – 297 (5747)

об оценке рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»

Краткая информация об объекте оценки

Объектом оценки в рамках настоящей работы являются одна обыкновенная именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» зарегистрировано 01 января 2005 года, Свидетельство о регистрации серии 18 № 002421278. Орган, осуществивший государственную регистрацию: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 9 по Удмуртской Республике. Основной государственный регистрационный номер: 1051802500023, присвоен при регистрации.

Местонахождение общества: Российская Федерация, 426063, г. Ижевск, ул. Орджоникидзе, д. 52а, телефон 8 (3412) 68-18-64, факс (3412) 68-21-44, e-mail: office@udmesk.ru. ИНН 1835062930, КПП 183501001.

Общество создано в результате реорганизации ОАО «Удмуртэнерго» в форме выделения (протокол № 14 от 05 июля 2004 года внеочередного общего собрания акционеров ОАО «Удмуртэнерго»).

Производственные площадки Компании расположены в нескольких городах Удмуртской Республики.

Основным видом деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является покупка электрической энергии на оптовом и розничных рынках электрической энергии (мощности) и реализация (продажа) электрической энергии на розничном рынке электрической энергии (мощности) потребителям (в том числе гражданам).

Уставный капитал ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» составляет 58 720 486,44 (Пятьдесят восемь миллионов семьсот двадцать тысяч четыреста восемьдесят шесть) рублей 44 копейки и разделён на 167 566 476 (Сто шестьдесят семь миллионов пятьсот шестьдесят шесть тысяч четыреста семьдесят шесть) обыкновенных именных акций и 21 854 448 (Двадцать один миллион восемьсот пятьдесят четыре тысячи четыреста сорок восемь) привилегированных именных акций типа А номинальной стоимостью 0,31 (ноль тридцать одна сотая) рубля каждая. По данным Реестродержателя эмитента, ЗАО «Профессиональный регистрационный центр», в течение полугодия, предшествовавшего дате оценки (и ранее) происходили сделки с именными и привилегированными акциями ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»; акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» участвовали в биржевых торгах и во внебиржевом обороте.

Права и обязанности акционеров ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» определяются Гражданским Кодексом Российской Федерации, Федеральным законом от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», а также Уставом Общества.

Примененная методология оценки

В основе всех существующих методик определения рыночной стоимости тех или иных активов лежат три фундаментальных подхода к оценке:

- затратный;
- сравнительный;

- доходный.

Рассмотрев возможность применения методов доходного, сравнительного и затратного подходов для целей определения рыночной стоимости акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», Оценщики пришли к выводу о том, что:

- наиболее приемлемым методом расчета в рамках доходного подхода является метод ДДП;
- наиболее приемлемым методом расчета в рамках сравнительного подхода является метод компании-аналога (метод рынка капитала);
- наиболее приемлемым методом расчета в рамках затратного подхода является метод стоимости чистых активов.

Результаты оценки, полученные при применении разных подходов к оценке

В ходе применения доходного подхода (метода ДДП) Оценщиками был составлен прогноз основных производственно-финансовых показателей ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на основании анализа ретроспективных данных по деятельности предприятия, бюджета Компании на 2009 и 2010 гг., а также общих макроэкономических и отраслевых тенденций. Оценщиками был проанализирован уровень рисков, характерных для Компании.

В ходе применения доходного подхода рыночная стоимость 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», на дату оценки – 01.10.2009 г. – составила 294 218 тыс. руб.

В ходе применения сравнительного подхода Оценщиками были проанализированы результаты торгов акциями компаний-аналогов, относящихся к подотрасли энергосбыт по состоянию на дату оценки по данным фондовой биржи ММВБ (<http://www.micex.ru/marketdata/quotes>).

В ходе применения доходного подхода рыночная стоимость 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», на дату оценки – 01.10.2009 г. – составила 365 765 тыс. руб.

В ходе применения затратного подхода (метода стоимости чистых активов) Оценщиками был проведен анализ состава активов и обязательств ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» и корректировка их балансовой стоимости. Наиболее значимыми активами предприятия являются дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения и основные средства. Основными обязательствами являются краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность. В ходе анализа Оценщики исходили из предпосылки о добросовестном отношении должника к своим обязательствам.

В ходе применения затратного подхода рыночная стоимость 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», на дату оценки – 01.10.2009 г. – составила 104 649 тыс. руб.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки

Определение итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки производилось путем математического взвешивания стоимостных показателей, полученных в ходе применения методов использованных подходов. С учетом результатов анализа преимуществ и недостатков использованных методов оценки, а также качества, достоверности и полноты представленной для оценки информации, Оценщики отказались

от учета результатов затратного подхода, и веса были распределены следующим образом:

- затратный подход – 0 %
- сравнительный подход – 40 %,
- доходный подход – 60 %.

Итоговое значение рыночной стоимости 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на дату оценки – 01.10.2009 г. – составило 322 837 тыс. руб.

Объектом оценки в рамках настоящей работы является одна обыкновенная именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания». Ее стоимость определялась на основе полученной стоимости 100 % пакета акций предприятия и общего количества эмитированных акций каждого типа. С учетом предполагаемого использования результатов оценки в расчетах стоимости объекта оценки не применялись скидки на неконтрольный характер и недостаток ликвидности.

Результаты анализа имеющейся в распоряжении Оценщиков информации и проведенные расчеты позволили сделать вывод о том, что рыночная стоимость одной именной бездокументарной обыкновенной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», на дату оценки – 01.10.2009 г. составила:

1,72 руб. (Один рубль 72 копейки).

Ограничения и пределы полученного результата

Пределом применения полученного результата является использование Заказчиком результата оценки в качестве ориентира для принятия решений о цене выкупа акций при обеспечении прав акционеров требовать выкупа акций обществом в результате совершения обществом крупной сделки (п. 1 ст. 75, пп. 2, 3 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

**Оценщик 1 категории
член ООО «РОО»**



Сегаль Л.А.

**Оценщик 1 категории
член ООО «РОО»**



Свенцыцкий А.Н.

1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

Таблица 1.

1.1. Основные факты и выводы

№ п/п	Наименование	Информация
1	Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»
2	Местоположение Эмитента	Российская Федерация, 426063, г. Ижевск, ул. Орджоникидзе, д. 52а
3	Оцениваемые права	Право собственности
4	Основание для проведения оценки	Договор № 307 от 10 ноября 2009 г., Задание на оценку к договору № 307 от 10 ноября 2009 г.
5	Обременения	Не зарегистрированы
6	Предоставленные документы	Перечень предоставленной документации см. п. 2.2.
7	Уставный капитал	58 720 486,44 (Пятьдесят восемь миллионов семьсот двадцать тысяч четыреста восемьдесят шесть) рублей 44 копейки
8	Количество акций в 100 % пакете	167 566 476 (Сто шестьдесят семь миллионов пятьсот шестьдесят шесть тысяч четыреста семьдесят шесть) обыкновенных именных акций и 21 854 448 (Двадцать один миллион восемьсот пятьдесят четыре тысячи четыреста сорок восемь) привилегированных именных акций типа А, выпущенных в бездокументарной форме
9	Регистрационный номер акций	1-01-65085-D, 2-01-65085-D
10	Номинальная стоимость 1 акции	0,31 (ноль тридцать одна сотая) рубля
11	Стоимость (балансовая) чистых активов, приходящаяся на 1 акцию	Чистые активы общества (по данным баланса на 01.10.2009 г.), приходящиеся на одну акцию – 0,66 руб.
12	Результаты оценки	Стоимость 100 %-ного пакета акций, определенная в рамках метода чистых активов затратного подхода составила 104 649 тыс. руб. Стоимость 100 %-ного пакета акций, определенная в рамках метода рынка капитала сравнительного подхода составила 365 765 тыс. руб. Стоимость 100 %-ного пакета акций, определенная в рамках метода дисконтированных денежных потоков доходного подхода составила 294 218 тыс. руб. Итоговое значение рыночной стоимости 100 % пакета акций составило 322 837 тыс. руб.
13	Итоговая величина стоимости объекта оценки	Рыночная стоимость объекта оценки составляет на дату оценки: 1,72 руб. (Один рубль 72 копейки).

1.2. Задание на оценку в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки

№ п/п	Наименование обязательного реквизита Задания на оценку	Информация
1.	Основание проведения оценки	Договор № 307 от 10 ноября 2009 г., Задание на оценку к договору № 307 от 10 ноября 2009 г.
2.	Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»
3.	Балансовая стоимость по данным бухгалтерского учета	Для цели оценки в настоящем отчете определяется стоимость объекта оценки без учета принадлежности какому-либо лицу, следовательно, балансовая стоимость объекта оценки не может быть определена. Номинальная стоимость каждой акции в составе объекта оценки составляет 0,31 (ноль тридцать одна сотая) рубля. Чистые активы общества (по данным баланса на 01.10.2009 г.), приходящиеся на одну акцию – 0,66 (ноль шестьдесят шесть сотых) рубля.
4.	Имущественные права на объект оценки	Право собственности на объект оценки
5.	Цель оценки	Определение рыночной стоимости объекта оценки
6.	Предполагаемое использование результатов оценки	Данные о рыночной стоимости объекта оценки будут использоваться Заказчиком в качестве ориентира для принятия решений о цене выкупа акций при обеспечении прав акционеров требовать выкупа акций обществом в результате совершения обществом крупной сделки (п. 1 ст. 75, пп. 2, 3 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах»).
7.	База оценки (вид стоимости)	<p>В соответствии с настоящим заданием на оценку, Оценщиками будет определяться рыночная стоимость объекта оценки. Рыночной стоимостью объекта оценки является наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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 открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки; • цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

№ п/п	Наименование обязательного реквизита Задания на оценку	Информация
		<ul style="list-style-type: none"> • платеж за объект оценки выражен в денежной форме.
8.	Дата определения стоимости (дата проведения оценки, дата оценки)	01 октября 2009 года
9.	Даты осмотра	10 ноября 2009 года
10.	График проведения оценки (срок проведения оценки)	10 ноября – 11 декабря 2009 года
11.	Дата составления отчета	11 декабря 2009 года
12.	Порядковый номер отчета	6639007339 – 2009 – 297 (5747)
13.	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	<p><i>Отчет об оценке объекта оценки будет подготовлен в соответствии со следующими допущениями.</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1.Оценщики не принимают на себя какой-либо ответственности за вопросы юридического характера, оказывающие влияние на объект оценки или права собственности на него. Объект оценки рассматривается свободным от прав на него со стороны третьих лиц (за исключением тех, которые были особо оговорены). 2.Исходные данные, финансовая информация, мнения и точки зрения, собранные и использованные Оценщиками в процессе анализа, согласно их мнению, получены из надежных источников и являются верными. Тем не менее, Оценщики не могут принять на себя ответственность за правильность перечисленных в отчете данных, поэтому, во всех случаях, делаются ссылки на источник информации. 3.Оценщики не будут производить проверку юридической достоверности правоподтверждающих документов, полагаясь на верность исходной информации, предоставленной Заказчиком. <p><i>Отчет об оценке был составлен в соответствии с нижеследующими ограничивающими условиями.</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1.Все прогнозы, сделанные в Отчете, базируются на существующей ситуации. Однако эти предположения могут измениться с течением времени. 2.Настоящий Отчет достоверен в полном объеме лишь в указанных в настоящем тексте целях. Понимается, что проведенный анализ и сделанные заключения не содержат полностью или частично предвзятого мнения. 3.Мнение Оценщиков относительно величины рыночной стоимости действительно только на дату оценки. Оценщики не принимают на себя ответственности за последующие изменения социальных, экономических, юридических или природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества. <p>Более подробно ограничительные условия и сделанные допущения приведены в главе 10 настоящего Отчета</p>

№ п/п	Наименование обязательного реквизита Задания на оценку	Информация
14.	Исполнители работ по оценке объекта оценки (Оценщики)	Сегаль Лев Анатольевич, член саморегулируемой организации оценщиков Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков». Свидетельство о членстве в ООО «РОО» № 0000250; Свенцыцкий Александр Николаевич, член саморегулируемой организации оценщиков Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков». Свидетельство о членстве в ООО «РОО» № 0002963
15.	Наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой являются Оценщики, и место нахождения этой организации	Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков» 107078 Москва, 1-ый Басманный переулок, д. 2А, офис 5, телефон (495) 657-9637 (Многоканальный), (499) 261-6710, 261-4509, 261-4496, факс (499) 267-8718, e-mail: info@valuer.ru
16.	Стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при определении рыночной стоимости объекта оценки	Федеральные стандарты оценки №№ 1-3, утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года. Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков ООО «РОО»

Таблица 3.

1.3. Сведения о заказчике оценки

Заказчик оценки	Открытое акционерное общество «Удмуртская энергосбытовая компания» ИНН 1835062930. КПП 183501001. Местонахождение: 426063, г. Ижевск, ул. Орджоникидзе, д. 52а ОГРН 1051802500023, дата присвоения ОГРН: 01.01.2005 г.
Собственник объекта оценки	Акционеры- держатели акций
Балансовая стоимость объекта оценки	Для цели оценки в настоящем отчете определяется стоимость объекта оценки без учета принадлежности какому-либо лицу, следовательно, балансовая стоимость объекта оценки не может быть определена. Номинальная стоимость каждой акции в составе объекта оценки составляет 0,31 (ноль тридцать одна сотая) рубля. Чистые активы общества (по данным баланса на 01.10.2009 г.), приходящиеся на одну акцию – 0,66 (ноль шестьдесят шесть сотых) рубля.

Таблица 4.

1.4. Сведения об Оценщиках

- сведения об Оценщиках, работающих на основании трудового договора:

Фамилия, имя, отчество	Свенцыцкий Александр Николаевич – эксперт-оценщик ООО «Областной центр экспертиз», оценщик 1 категории, эксперт РОО
№ трудового договора, дата	№ 1 от 05.01.2004 г.
Место нахождения Оценщика	620027, г. Екатеринбург, ул. Челюскинцев, 9-33
Информация о членстве в СРО	Член ООО «РОО» (г. Москва), свидетельство о членстве в ООО «РОО» № 0002963 Эксперт РОО, Председатель экспертного совета Свердловского областного отделения РОО
№ и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом ПП № 409327, выданный Международной Академией оценки и консалтинга, рег. № 2194-1Д от 15.12.2000 г., специальность – «Оценка собственности: оценка стоимости предприятия (бизнеса)», свидетельство о повышении квалификации № 198/2003 от 19.12.03 года, свидетельство о повышении квалификации № 712/2006 от 21.12.2006 года, квалификационный аттестат Российского общества оценщиков № 42 от 22.03.2002 г. «Сертифицированный оценщик бизнеса»
Сведения о страховании гражданской ответственности	Ответственность оценщика Свенцыцкого Александра Николаевича застрахована на сумму 3 000 000 рублей, полис обязательного страхования ответственности оценщика № 006 PII 10003 /2009 от 04 февраля 2009 г. с ООО «Группа Ренессанс Страхование» (период страхования: с 26.02.2009 г. по 25.02.2010 г.)
Стаж работы в оценочной деятельности	с 1996 года – более 12 лет
Фамилия, имя, отчество	Сегаль Лев Анатольевич – директор ООО «Оценка и экспертиза собственности», оценщик 1 категории, эксперт РОО
№ трудового договора, дата	№ 5 от 01.10.2004 г. (внутреннее совместительство)
Место нахождения Оценщика	620027, г. Екатеринбург, ул. Челюскинцев, 9-33
Информация о членстве в СРО	Член ООО «РОО» (г. Москва), выписка № 00827 от 15 февраля 2008 г. из реестра саморегулируемой организации оценщиков. Эксперт РОО
№ и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков» 107078 Москва, ул. Новая Басманная, д. 21, строение 1 Телефон/Факс: (495) 267-4602, 267-5610, 267-2667., e-mail: info@smao.ru

Сведения о страховании гражданской ответственности	Диплом ПП № 409138, выданный Международной Академией оценки и консалтинга, рег. № 2005-1Д от 30.04.2001 г., специальность – «Оценка собственности: оценка стоимости предприятия (бизнеса)», свидетельство о повышении квалификации № 203/2004 от 13.02.04 года, свидетельство о повышении квалификации № 763/2007 от 01.03.07 года, диплом о дополнительном (к высшему) образовании. Государственное образовательное учреждение Высшего профессионально образования Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации. МВА 013132, рег. № 2058 МВА-АХН, 28 февраля 2006 г., квалификационный аттестат Российского общества оценщиков № 41 от 22.03.2002 г. «Сертифицированный оценщик бизнеса»
Стаж работы в оценочной деятельности	Ответственность оценщика Сегаля Льва Анатольевича застрахована на сумму 3 000 000 рублей. Договор № 006 РИЛ 10005/2009 с ООО «Группа Ренессанс Страхование» (период страхования: с 26.02.2009 г. по 25.02.2010 г.)

- сведения о юридическом лице, с которым Оценщики заключили трудовой договор:

Организационно-правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
Полное наименование	«Областной центр экспертиз»
ОГРН и дата присвоения	1026602337904 от 29.11.2002 г.
Место нахождения	Юридический адрес: г. Екатеринбург, ул. Контролеров, 15Б, почтовый адрес: 620027, г. Екатеринбург, ул. Челюскинцев, 9-33, п/о №27, а/я № 291 тел./факс (343) 372-82-59, 372-82-78 Internet: Web-сайт: http://www.ocenka.org , e-mail: oce@ocenka.org
Сведения о членстве в СРО	ООО «Областной центр экспертиз» является членом Некоммерческого Партнерства «Саморегулируемая межрегиональная ассоциация оценщиков», г. Москва
Сведения о страховании гражданской ответственности	Гражданская ответственность профессиональной деятельности Исполнителя (ООО «Областной центр экспертиз») застрахована на сумму 100 000 000 рублей. Договор добровольного страхования гражданской ответственности № 09440В4008430 от 22 октября 2009 г. с ОАО «Военно-страховая компания» (период страхования: с 31.10.2009 г. по 30.10.2010 г.).

2. ВВЕДЕНИЕ

2.1. Задание на оценку

В соответствии с заданием на оценку, сформулированным в п. п. 1.1. Договора № 307 от 10 ноября 2009 г. и Задании на оценку к указанному договору, эксперты ООО «Областной центр экспертиз» получили задание на определение рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» для использования Заказчиком результата оценки в качестве ориентира для принятия решений о цене выкупа акций при обеспечении прав акционеров требовать выкупа акций обществом в результате совершения обществом крупной сделки (п. 1 ст. 75, пп. 2, 3 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

В ходе оценки использовалась информация о финансовом положении организации с января 2006 г. по октябрь 2009 года.

Оценка произведена на основании данных бухгалтерской отчетности (формы 1, 2, 5) за 2006-2008 гг., 3 кв. 2009 г., и общедоступных данных публикаций в СМИ и сети Internet.

При определении рыночной стоимости акции учитывались:

1. Результаты предшествующей деятельности организации.
2. Текущее финансово-экономическое положение организации.
3. Обзор рыночной информации.

При проведении оценки стоимости объекта оценки использовались методы фундаментального анализа.

2.2. Перечень документов, использованных Оценщиками, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

1. Копии годовых бухгалтерских балансов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» (формы 1, 2, 5) за 2006-2008 года, копия бухгалтерского баланса ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» (формы 1, 2) за 9 мес. 2009 г.
2. Перечень основных средств, находящихся на балансе ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» по состоянию на 01.10.2009 г.
3. Расшифровка объектов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», незавершенных строительством на 01.10.2009 г.
4. Сведения о запасах и затратах ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.
5. Расшифровка дебиторской задолженности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.
6. Расшифровка краткосрочных финансовых вложений ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.
7. Расшифровка займов и кредитов, полученных ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.
8. Расшифровка кредиторской задолженности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.
9. Устав ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».
10. Бюджеты ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2009 и 2010 гг.
11. Прогноз основных показателей деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2011-2012 гг.

Указанные документы предоставлены менеджментом ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» и управляющей компанией ЗАО «Комплексные энергетические системы».

2.3. Обоснование используемых стандартов

Целью настоящей работы является определение рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Развернутое определение рыночной стоимости дано в Федеральном законе от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (ст. 3):

«...под рыночной стоимостью объекта оценки понимается 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 открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме».

Осуществляя свою деятельность на территории Российской Федерации, Оценщики обязаны руководствоваться в соответствии со статьей 20 названного выше закона № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности в соответствии с законодательством Российской Федерации. На дату оценки в Российской Федерации такими стандартами являются Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256, Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255 и Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 254.

Оценщики в своей работе полностью соблюдали требования названных стандартов.

Специалисты ООО «Областной центр экспертиз», участвовавшие в подготовке настоящего отчета, являются членами саморегулируемой организации оценщиков Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», и руководствуются Стандартами и правилами оценочной деятельности этой саморегулируемой организации.

3. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.1. Сведения об объекте оценки

Объектом оценки в настоящем Отчете является одна обыкновенная именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Сведения о выпусках акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» приводятся далее по тексту Отчета.

Поскольку задачей оценки в настоящем Отчете является определение рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции для целей обеспечения прав акционеров требовать выкупа акций обществом в результате совершения обществом крупной сделки (п. 1 ст. 75, пп. 2, 3 ст. 79 Федерального закона «Об акционерных обществах»), и без установления конкретных акционеров и пакетов акций, в расчетах стоимости объекта оценки не будет применяться поправка на неконтрольный характер оцениваемого пакета.

В соответствии со ст. 6.2. Устава Общества акционеры – владельцы голосующих акций общества имеют право:

- участвовать лично или через представителей в Общем собрании акционеров Общества с правом голоса по всем вопросам его компетенции;
- вносить предложения в повестку дня общего собрания в порядке, предусмотренном действующим законодательством Российской Федерации и Уставом Общества;
- получать информацию о деятельности Общества и знакомиться с документами Общества в соответствии со статьей 91 Федерального закона «Об акционерных обществах», иными нормативными правовыми актами и Уставом общества;
- получать дивиденды, объявленные Обществом;
- преимущественного приобретения размещаемых посредством подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им обыкновенных акций, в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации;
- в случае ликвидации Общества получать часть его имущества;
- осуществлять иные права, предусмотренные законодательством Российской Федерации и Уставом Общества.

3.2. Точное описание объекта оценки

Объектом оценки в рамках настоящей работы является одна обыкновенная именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Уставный капитал ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» составляет 58 720 486,44 (Пятьдесят восемь миллионов семьсот двадцать тысяч четыреста восемьдесят шесть) рублей 44 копейки и разделён на 167 566 476 (Сто шестьдесят семь миллионов пятьсот шестьдесят шесть тысяч четыреста семьдесят шесть) обыкновенных именных акций и 21 854 448 (Двадцать один миллион восемьсот пятьдесят четыре тысячи четыреста сорок восемь) привилегированных именных акций типа А номинальной стоимостью 0,31 (ноль тридцать одна сотая) рубля каждая.

По данным Реестродержателя эмитента, ЗАО «Профессиональный регистрационный центр», в течение полугодия, предшествовавшего дате оценки (и ранее) происходили сделки с именными и привилегированными акциями ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»; акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» участвовали в биржевых торгах и во внебиржевом обороте.

Основные сведения о размещенных эмитентом ценных бумагах

Таблица 5.

Номер выпуска	1
Категория	обыкновенные
Форма ценных бумаг	именные бездокументарные
Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска	0,31 руб.
Количество ценных бумаг выпуска	167 566 476 шт.
Общий объем выпуска	51 945 607,56 руб.
Сведения о государственной регистрации выпуска	
Дата регистрации	01.03.2005г.
Регистрационный номер	1-01-65085-D
Способ размещения	приобретение акций учредителями общества
Номер выпуска	2
Категория	привилегированные (тип А)
Форма ценных бумаг	бездокументарные
Номинальная стоимость одной ценной бумаги выпуска	0,31 руб.
Количество ценных бумаг выпуска	21 854 448 шт.
Общий объем выпуска	6 774 878,88 руб.
Сведения о государственной регистрации выпуска	
Дата регистрации	01.03.2005г.
Регистрационный номер	2-01-65085-D
Способ размещения	приобретение акций учредителями общества
Ограничения в обращении ценных бумаг выпуска	Ограничений в обращении эмиссионных ценных бумаг выпуска на вторичном рынке не имеется
Рыночная информация о ценных бумагах выпуска	Торговля ценными бумагами на рынках не осуществлялась

Укрупненная структура акционерного капитала ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на дату оценки.

Таблица 6.

№ п/п	Фамилия, имя, отчество или полное наименование организации	Акции привилегированные		Акции обыкновенные		Общее количество акций, шт.	% в уставном капитале
		Кол-во, шт.	% от их общего числа	Кол-во, шт.	% от их общего числа		
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Закрытое Акционерное Общество "Депозитарно-Клиринговая Компания"	3964421	18,140110	39772147	23,735146	43736568	23,089618
2	Общество с ограниченной ответственностью "Депозитарные и корпоративные технологии"			109351162	65,258377	109351162	57,729188

№ п/п	Фамилия, имя, отчество или полное наименование организации	Акции привилегированные		Акции обыкновенные		Общее количество акций, шт.	% в уставном капитале
		Кол-во, шт.	% от их общего числа	Кол-во, шт.	% от их общего числа		
1	2	3	4	5	6	7	8
3	Некоммерческое партнерство "Национальный депозитарный центр"	5699886	26,081125	5818522	3,472366	10518408	6,080853
4	Закрытое акционерное общество коммерческий банк "Ситибанк"	200000	0,915146	17249	0,010294	217249	0,114691
5	Лицевой счет эмитента			3941173	2,352006	3941173	2,080643
	По ЮЛ-владельцам: (счетов: 35)	555887	2,543587	906823	0,541172	1462710	0,772201
	По ФЛ-владельцам: (счетов: 6492)	11090726	50,748141	7661477	4,572202	18752203	9,899753
	По Счетам совладения: (счетов: 66)	343523	1,571868	97923	0,058438	441446	0,233050
	По Доверительным управляющим: (счетов: 1)	5	0,000023			5	0,000003
	ИТОГО по списку: (счетов: 6599)	21854448	100,000000	167566476	100,000000	189420924	100,000000

Примечание: №№ п/п 1-4 – номинальные держатели

Эмиссии облигаций и иных ценных бумаг, способных быть конвертируемыми в акции обществом не производись.

Аудитором ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является ЗАО «Центр бизнес – консалтинга и аудита», Российская Федерация, 129085, г. Москва, Мира пр-т., 101, стр.1. Почтовый адрес: 117054, г. Москва, Дубининская, 53, стр.7. Лицензия на осуществление аудиторской деятельности № Е 002806 на осуществление аудиторской деятельности выдана на основании Приказа Министерства финансов РФ от 10 декабря 2002 года №297, срок действия продлен до 10.12.2012 года.

Организацией, осуществляющей учет прав на эмиссионные ценные бумаги ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является ЗАО «Профессиональный регистрационный центр», 117452, г. Москва, Балаклавский проспект, д. 28В, тел.: (495) 229-38-82, адрес электронной почты: profrc@profrc.ru. Номер лицензии: №10-000-1-00293, дата выдачи: 13 января 2004 г., срок действия: бессрочно. Орган, выдавший лицензию: ФКЦБ.

Выплата дивидендов

Согласно данным Протоколов общих собраний акционеров ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», решения о выплате (объявлении) дивидендов, в том числе решения о размере дивидендов и форм выплаты по акциям, общим собранием акционеров ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в период 2005–2009 гг. принимались 6 раз, в т.ч.:

I. По результатам девяти месяцев 2005 г. решение принималось на внеочередном собрании акционеров 26 декабря 2005 года. Протокол № 5 от 30 декабря 2005 г.

Срок выплаты дивидендов – в течение 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Форма выплаты – денежная.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям составляет 0,11187 рублей на одну

акцию.

Размер дивидендов по привилегированным акциям составляет 0,11187 рублей на одну акцию.

Общий размер дивидендов на обыкновенные акции составляет 18 745 671 рубль.

Общий размер дивидендов на привилегированные акции составляет 2 444 857 рублей.

По состоянию на 26 февраля 2006 г. (через 60 дней со дня проведения собрания) выплачено дивидендов на сумму 19 658 343 рубля, что составляет 92,8 %, в т.ч. по юридическим лицам – 99,3 %, по физическим лицам – 56,1 %.

Причина невыплаты по юридическим лицам – неверные банковские реквизиты, указанные в реестре акционеров для перечисления.

Причины невыплаты по физическим лицам – неверные банковские или почтовые реквизиты, указанные в реестре акционеров, а также неполучение на почте в течение месяца или неявка акционеров в кассу предприятия.

По состоянию на 30 сентября 2009 г. выплачено дивидендов на сумму 20 836 586 рубль, что составляет 98,3 %, в т.ч. по обыкновенным акциям выплачено 18 432 044 рублей, по привилегированным – 2 404 542 рубля.

II. По результатам 2005 года решение принималось на годовом собрании акционеров 9 июня 2006 года. Протокол № 6 от 15 июня 2006 г.

Срок выплаты дивидендов – в течение 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Форма выплаты – денежная.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям составляет 0,084289 рублей на одну акцию. Размер дивидендов по привилегированным акциям составляет 0,084289 рублей на одну акцию.

Общий размер дивидендов на обыкновенные акции составляет 14 124 010 рублей.

Общий размер дивидендов на привилегированные акции составляет 1 842 089 рублей.

По состоянию на 8 августа 2006 г. (через 60 дней со дня проведения собрания) выплачено дивидендов на сумму 14 883 979 рубля, что составляет 93,2 %, в т.ч. по юридическим лицам – 99,8 %, по физическим лицам – 56,5 %.

Причины невыплаты – те же самые.

По состоянию на 30 сентября 2009 г. выплачено дивидендов на сумму 15 618 831 рубль, что составляет 97,8 %, в т.ч. по обыкновенным акциям выплачено 13 816 418 рубля, по привилегированным – 1 802 413 рублей.

III. По результатам 2006 года решение принималось на годовом собрании акционеров 1 июня 2007 года. Протокол № 7 от 7 июня 2007 г.

Срок выплаты дивидендов – в течение 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Форма выплаты – денежная.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям составляет 0,2122258 рублей на одну акцию. Размер дивидендов по привилегированным акциям составляет 0,2122258 рублей на одну акцию.

Общий размер дивидендов на обыкновенные акции составляет 35 561 923 рубля.

Общий размер дивидендов на привилегированные акции составляет 4 638 077 рублей.

По состоянию на 30 июля 2007 г. (через 60 дней со дня проведения собрания) выплачено дивидендов на сумму 38 161 561 рубль, что составляет 95 %, в т.ч. по юридическим лицам – 99,0 %, по физическим лицам – 73,8 %.

Причины невыплаты – те же самые.

По состоянию на 30 сентября 2009 г. выплачено дивидендов на сумму 39 309 402 рубля, что составляет 97,8 %, в т.ч. по обыкновенным акциям выплачено 34 773 097 рубля, по привилегированным – 4 536 305 рубль.

IV. По результатам первого квартала 2007 г. решение принималось на внеочередном собрании акционеров 29 июня 2007 года. Протокол № 8 от 12 июля 2007 г.

Срок выплаты дивидендов – в течение 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Форма выплаты – денежная.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям составляет 0,0527925 рублей на одну акцию. Размер дивидендов по привилегированным акциям составляет 0,0527925 рублей на одну акцию.

Общий размер дивидендов на обыкновенные акции составляет 8 846 254 рубля.

Общий размер дивидендов на привилегированные акции составляет 1 153 755 рублей.

По состоянию на 27 августа 2007 г. (через 60 дней со дня проведения собрания) выплачено дивидендов на сумму 9 121 595 рублей, что составляет 91,2 %, в т.ч. по юридическим лицам – 99,9 %, по физическим лицам – 56,2 %.

Причины невыплаты – те же самые.

По состоянию на 30 сентября 2009 г. выплачено дивидендов на сумму 9 754 173 рублей, что составляет 97,5 %, в т.ч. по обыкновенным акциям выплачено 9 754 173 рубль, по привилегированным – 1 125 632 рублей.

V. По результатам 2007 года решение принималось на годовом собрании акционеров 30 июня 2008 года. Протокол № 9 от 10 июля 2008 г.

Срок выплаты дивидендов – в течение 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Форма выплаты – денежная.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям составляет 0,1393544 рубля на одну акцию. Размер дивидендов по привилегированным акциям составляет 0,1393544 рубля на одну акцию.

Общий размер дивидендов на обыкновенные акции составляет 23 351 134 рубля.

Общий размер дивидендов на привилегированные акции составляет 3 045 513 рублей.

По состоянию на 28 августа 2008 г. (через 60 дней со дня проведения собрания) выплачено дивидендов на сумму 25 063 888 рублей, что составляет 95,0 % в т.ч. по юридическим лицам – 99,8 %, по физическим лицам – 70,2 %.

Причина невыплаты по юридическим лицам – неверные банковские реквизиты, указанные в реестре акционеров для перечисления, а также наличие в списках клиентов номинальных держателей акций «неустановленных лиц», по которым нельзя сформировать налоговую отчетность.

Причины невыплаты по физическим лицам – неверные банковские или почтовые реквизиты, указанные в реестре акционеров, а также неполучение на почте в течение месяца или неявка акционеров в кассу предприятия.

По состоянию на 30 сентября 2009 г. выплачено дивидендов на сумму 25 616 857 рублей, что составляет 97,0 %, в т.ч. по обыкновенным акциям выплачено 22 660 672 рублей, по привилегированным – 2 956 185 рубль.

IV. По результатам первого квартала 2009 г. решение принималось на годовом собрании акционеров 24 июня 2009 года. Протокол № 11 от 3 июля 2009 г.

Срок выплаты дивидендов – в течение 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Форма выплаты – денежная.

Способ получения – только по банковским реквизитам акционера, указанным в реестре акционеров.

Размер дивидендов по привилегированным акциям составляет 0,26655767 рублей на одну акцию.

На обыкновенные акции дивиденды не выплачиваются.

Общий размер дивидендов на привилегированные акции составляет 5 825 469 рублей.

По состоянию на 22 августа 2009 г. (через 60 дней со дня проведения собрания) выплачено дивидендов на сумму 2 733 667 рублей, что составляет 46,9 %, в т.ч. по юридическим лицам выплачено 1 560 005 рублей или 97,3 %, по физическим лицам выплачено 1 173 662 рубля или 27,8 %.

Причины невыплаты – отсутствие банковских реквизитов или возврат платежных поручений из-за неверных реквизитов.

По состоянию на 30 сентября 2009 г. в связи с регистрацией акционерами своих банковских реквизитов у реестродержателя, выплачено дивидендов уже на сумму 3 791 652 рубля, что составляет 65,1 %.

3.3. Сведения об организации-эмитенте

Полное наименование: Открытое акционерное общество «Удмуртская энергосбытовая компания». Сокращенное наименование: ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» зарегистрировано 01 января 2005 года, Свидетельство о регистрации серии 18 № 002421278. Орган, осуществивший государственную регистрацию: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 9 по Удмуртской Республике. Основной государственный регистрационный номер: 1051802500023, присвоен при регистрации.

Местонахождение общества: Российская Федерация, 426063, г. Ижевск, ул. Орджоникидзе, д. 52а, телефон 8 (3412) 68-18-64, факс (3412) 68-21-44, e-mail: office@udmesk.ru. ИНН 1835062930, КПП 183501001.

Общество создано в результате реорганизации ОАО «Удмуртэнерго» в форме выделения (протокол внеочередного общего собрания акционеров ОАО «Удмуртэнерго» от 05 июля 2004г.) и зарегистрировано в качестве юридического лица 01 января 2005 года. Реорганизация ОАО «Удмуртэнерго» в форме выделения компаний по видам деятельности: ОАО «Удмуртская территориальная генерирующая компания», ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», ОАО «Удмуртские магистральные сети», и ОАО «Удмуртская управляющая энергетическая компания» проводилась в соответствии с основными направлениями государственной политики по реформированию электроэнергетики и Проектом реформирования.

21 января 2008 года основной пакет акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания, принадлежавший ОАО РАО «ЕЭС России» был продан на аукционе. С этой даты держателем крупнейшего пакета стал ООО «Пересвет». Таким образом, ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» вошла в состав крупнейшего в России частного энергетического холдинга ЗАО «Комплексные энергетические системы»;

Производственные площадки Компании расположены в нескольких городах Удмуртской Республики.

Основным видом деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является покупка электрической энергии на оптовом и розничных рынках электрической энергии (мощности) и реализация (продажа) электрической энергии на розничном рынке электрической энергии (мощности) потребителям (в том числе гражданам).

Филиалов и представительств у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» нет. Компания также не имеет дочерних и зависимых обществ.

Органами управления ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» являются:

- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Генеральный директор.

К компетенции общего собрания акционеров в соответствии со ст. 10.2. Устава Общества относится решение следующих вопросов:

1. внесение изменений и дополнений в Устав или утверждение Устава в новой редакции;
2. реорганизация Общества;
3. ликвидация Общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;
4. определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями;
5. увеличение уставного капитала Общества путем увеличения номинальной стоимости акций или путем размещения дополнительных акций;
6. уменьшение уставного капитала Общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, путем приобретения Обществом части акций в целях сокращения их общего количества, а также путем погашения приобретенных или выкупленных Обществом акций;
7. дробление и консолидация акций Общества;
8. принятие решения о размещении Обществом облигаций, конвертируемых в акции, и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции;
9. избрание членов Совета директоров Общества и досрочное прекращение их полномочий;
10. избрание членов Ревизионной комиссии Общества и досрочное прекращение их полномочий;
11. утверждение Аудитора Общества;
12. принятие решения о передаче полномочий единоличного исполнительного органа Общества управляющей организации (управляющему) и досрочное прекращение полномочий управляющей организации (управляющего);
13. утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и об убытках (счетов прибылей и убытков) Общества, а также распределение прибыли (в том числе выплата (объявление) дивидендов, за исключением прибыли, распределенной в качестве дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года) и убытков Общества по результатам финансового года;
14. выплата (объявление) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года;
15. определение порядка ведения Общего собрания акционеров Общества;
16. принятие решений об одобрении сделок в случаях, предусмотренных статьей 83 Федерального закона «Об акционерных обществах»;
17. принятие решений об одобрении крупных сделок в случаях, предусмотренных статьей 79 Федерального закона «Об акционерных обществах»;
18. принятие решения об участии в финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций;
19. утверждение внутренних документов, регулирующих деятельность органов Общества;
20. принятие решения о выплате членам Ревизионной комиссии Общества

- вознаграждений и (или) компенсаций;
21. принятие решения о выплате членам Совета директоров Общества вознаграждений и (или) компенсаций;
 22. решение иных вопросов, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Решение Общего собрания акционеров по вопросу, поставленному на голосование, принимается большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании, если для принятия решения Федеральным законом «Об акционерных обществах» не установлено иное.

Решения Общего собрания акционеров принимаются большинством в $\frac{3}{4}$ голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в Общем собрании акционеров, по следующим вопросам:

- внесение изменений и дополнений в Устав или утверждение Устава в новой редакции;
- реорганизация Общества;
- ликвидация Общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов;
- определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями;
- размещение акций (эмиссионных ценных бумаг Общества, конвертируемых в акции) посредством закрытой подписки по решению Общего собрания акционеров об увеличении уставного капитала Общества путем размещения дополнительных акций (о размещении эмиссионных ценных бумаг Общества, конвертируемых в акции);
- размещение посредством открытой подписки обыкновенных акций, составляющих более 25 (Двадцати пяти) процентов ранее размещенных обыкновенных акций;
- размещение посредством открытой подписки конвертируемых в обыкновенные акции эмиссионных ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие более 25 (Двадцати пяти) процентов ранее размещенных обыкновенных акций;
- принятие решений об одобрении крупной сделки, предметом которой является имущество, стоимость которого составляет более 50 (Пятидесяти) процентов балансовой стоимости активов Общества;
- уменьшение уставного капитала Общества путем уменьшения номинальной стоимости акций;
- в иных случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Вынесение на решение Общего собрания акционеров Общества вопросов, предусмотренных подпунктами 2, 5, 7, 8, 12-21 компетенции Общего собрания акционеров, а также об уменьшении уставного капитала Общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, осуществляется только по предложению Совета директоров Общества.

Голосование на Общем собрании акционеров осуществляется по принципу «одна голосующая акция – один голос», за исключением кумулятивного голосования по вопросу об избрании членов Совета директоров Общества. При кумулятивном голосовании число голосов, принадлежащих каждому акционеру, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в Совет директоров Общества, и акционер вправе отдать полученные таким образом голоса полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами. Избранным в состав Совета директоров Общества считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов.

Совет директоров ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» осуществляет общее руководство деятельностью общества, за исключением решения вопросов, отнесенных Федеральным законом «Об акционерных обществах» к компетенции общего собрания акционеров.

Члены Совета директоров избираются общим собранием акционеров в порядке, предусмотренном Федеральным законом «Об акционерных обществах» и уставом общества, на срок до следующего годового общего собрания. Лица, избранные в состав Совета директоров, могут переизбираться неограниченное число раз. По решению Общего собрания акционеров полномочия всех членов Совета директоров могут быть прекращены досрочно.

Членом Совета директоров может быть только физическое лицо. Член Совета директоров может не быть акционером Общества.

Председатель Совета директоров Общества избирается членами Совета директоров Общества из их числа большинством голосов от общего числа членов Совета директоров Общества. Совет директоров Общества вправе в любое время переизбрать своего Председателя большинством голосов от общего числа голосов членов Совета директоров Общества.

Председатель Совета директоров Общества организует работу Совета директоров Общества, созывает его заседания и председательствует на них, организует на заседаниях ведение протокола, председательствует на Общем собрании акционеров.

В случае отсутствия Председателя Совета директоров его функции осуществляет заместитель Председателя Совета директоров, избираемый из числа членов Совета директоров большинством голосов от общего числа членов Совета директоров Общества.

Количественный состав Совета директоров общества составляет 9 человек.

На дату оценки членами Совета директоров ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» являются:

1. Бельский Алексей Вениаминович
2. Денисова Марина Геннадьевна
3. Детинкин Денис Геннадьевич
4. Ковалев Николай Николаевич
5. Кокорин Владимир Андреевич
6. Куликов Дмитрий Германович
7. Мухин Михаил Викторович
8. Пестов Андрей Адольфович
9. Рубан Наталия Александровна

Председатель Совета директоров эмитента – Бельский Алексей Вениаминович.

К компетенции Совета директоров общества в соответствии со ст. 15.1. Устава общества относятся следующие вопросы:

1. определение приоритетных направлений деятельности Общества;
2. созыв годового и внеочередного Общих собраний акционеров Общества, за исключением случаев, предусмотренных пунктом 14.8. статьи 14 Устава¹, а

¹ В случае если в течение 5 (Пяти) дней с даты предъявления требования Ревизионной комиссии Общества, Аудитора Общества или акционера (акционеров), являющегося владельцем не менее чем 10 (Десяти) процентов голосующих акций Общества, о созыве внеочередного Общего собрания акционеров Общества, Советом директоров Общества не принято решение о созыве внеочередного Общего собрания акционеров Общества или принято решение об отказе от его созыва, внеочередное Общее собрание акционеров Общества может быть создано органами или лицами, требующими его созыва.

- также объявление даты проведения нового Общего собрания акционеров взамен несостоявшегося по причине отсутствия кворума;
3. утверждение повестки дня Общего собрания акционеров Общества;
 4. избрание секретаря Общего собрания акционеров;
 5. определение даты составления списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, утверждение сметы затрат на проведение Общего собрания акционеров Общества, определение лица, уполномоченного осуществлять функции Председательствующего на Общем собрании акционеров, и решение других вопросов, связанных с подготовкой и проведением Общего собрания акционеров Общества;
 6. вынесение на решение Общего собрания акционеров Общества вопросов, предусмотренных подпунктами 2, 5, 7, 8, 12-21 компетенции Общего собрания акционеров Общества, а также уменьшение уставного капитала Общества путем уменьшения номинальной стоимости акций;
 7. увеличение уставного капитала Общества путем размещения посредством открытой подписки обыкновенных акций, составляющих не более 25 процентов ранее размещенных обыкновенных акций;
 8. размещение посредством открытой подписки конвертируемых в обыкновенные акции эмиссионных ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие не более 25 процентов ранее размещенных обыкновенных акций;
 9. размещение Обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг, за исключением случаев, установленных Федеральным законом «Об акционерных обществах» и Уставом Общества;
 10. утверждение решения о выпуске ценных бумаг, проспекта ценных бумаг и отчета об итогах выпуска ценных бумаг, отчетов об итогах приобретения акций у акционеров Общества, отчетов об итогах погашения акций, отчетов об итогах предъявления акционерами Общества требований о выкупе принадлежащих им акций;
 11. определение цены (денежной оценки) имущества, цены размещения и выкупа эмиссионных ценных бумаг в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах», а также при решении вопросов, указанных в подпунктах 12, 13, 22, 23 компетенции Совета директоров;
 12. приобретение размещенных Обществом акций, облигаций и иных ценных бумаг в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
 13. отчуждение (реализация) акций Общества, поступивших в распоряжение Общества в результате их приобретения или выкупа у акционеров Общества, а также в иных случаях предусмотренных ФЗ «Об акционерных обществах»;
 14. избрание Генерального директора Общества и досрочное прекращение его полномочий, в том числе принятие решения о досрочном прекращении трудового договора с ним;
 15. утверждение условий договоров (в том числе в части срока полномочий и размера выплачиваемых вознаграждений и компенсаций), заключаемых с Генеральным директором Общества, управляющей организацией (управляющим), изменение условий указанных договоров;
 16. рекомендации Общему собранию акционеров Общества по размеру выплачиваемых членам Ревизионной комиссии Общества вознаграждений и компенсаций и определение размера оплаты услуг Аудитора;
 17. рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты;
 18. утверждение внутренних документов Общества, определяющих порядок формирования и использования фондов Общества;

19. принятие решения об использовании фондов Общества; утверждение смет использования средств по фондам специального назначения и рассмотрение итогов выполнения смет использования средств по фондам специального назначения;
20. утверждение внутренних документов Общества, за исключением внутренних документов, утверждение которых отнесено к компетенции Общего собрания акционеров, а также иных внутренних документов, утверждение которых отнесено к компетенции исполнительных органов Общества;
21. создание филиалов и открытие представительств Общества, их ликвидация, а также внесение в Устав Общества изменений, связанных с созданием филиалов, открытием представительств Общества (в том числе изменение сведений о наименованиях и местах нахождения филиалов и представительств Общества) и их ликвидацией;
22. одобрение крупных сделок в случаях, предусмотренных главой X Федерального закона «Об акционерных обществах»;
23. одобрение сделок, предусмотренных главой XI Федерального закона «Об акционерных обществах»;
24. утверждение регистратора Общества, условий договора с ним, а также расторжение договора с ним;
25. избрание Председателя Совета директоров Общества и досрочное прекращение его полномочий;
26. избрание заместителя Председателя Совета директоров Общества и досрочное прекращение его полномочий;
27. избрание Секретаря Совета директоров Общества и досрочное прекращение его полномочий;
28. принятие решения о назначении исполняющего обязанности Генерального директора Общества, а также привлечение его к дисциплинарной ответственности;
29. принятие решения о назначении исполняющего обязанности Генерального директора Общества в случае досрочного прекращения полномочий управляющей организации (управляющего) общим собранием акционеров, а также в случае, если управляющая организация (управляющий) не может исполнять свои обязанности;
30. привлечение к дисциплинарной ответственности Генерального директора Общества и его поощрение в соответствии с трудовым законодательством РФ;
31. утверждение кандидатуры независимого оценщика (оценщиков) для определения стоимости акций, имущества и иных активов Общества в случаях, предусмотренных действующим законодательством, Уставом, а также отдельными решениями Совета директоров Общества;
32. утверждение кандидатуры финансового консультанта, привлекаемого в соответствии с действующим законодательством, а также кандидатур организаторов выпуска ценных бумаг и консультантов по сделкам, непосредственно связанным с привлечением средств в форме публичных заимствований;
33. принятие решения о выдвижении Генерального директора Общества для представления к государственным наградам;
34. иные вопросы, отнесенные к компетенции Совета директоров нормами действующего законодательства, а также Уставом.

Заседания Совета директоров проводятся по мере необходимости, но не реже одного раза в квартал.

Решения на заседании Совета директоров Общества принимаются большинством голосов членов Совета директоров Общества, принимающих участие в заседании, за

исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации и Уставом Общества.

В случаях, когда сделка должна быть одобрена одновременно по нескольким основаниям (установленным Уставом Общества и установленным главой X либо главой XI Федерального закона «Об акционерных обществах»), к порядку ее одобрения применяются только положения Федерального закона «Об акционерных обществах».

Решение Совета директоров Общества по вопросу об одобрении крупной сделки принимается единогласно всеми членами Совета директоров.

Решения Совета директоров Общества принимаются большинством в $\frac{3}{4}$ голосов членов Совета директоров Общества от их общего количества по следующим вопросам:

- о приостановлении полномочий управляющей организации (управляющего) и о назначении исполняющего обязанности Генерального директора Общества;
- о созыве внеочередного Общего собрания акционеров Общества в случаях, если управляющая организация (управляющий) не может исполнять свои обязанности.

При принятии Советом директоров Общества решений не учитываются голоса выбывших членов Совета директоров (лиц, выбывших из состава Совета директоров в связи с их смертью, признанием их в судебном порядке недееспособными или безвестно отсутствующим).

Решение об одобрении сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принимается Советом директоров Общества в соответствии со ст. 83 ФЗ «Об акционерных обществах».

При решении вопросов на заседании Совета директоров Общества каждый член Совета директоров обладает одним голосом. В случае равенства голосов при проведении голосования решающим является голос Председателя Совета директоров.

Кворум для проведения заседания Совета директоров составляет не менее половины от числа избранных членов Совета директоров Общества.

В случае, когда количество членов Совета директоров Общества становится менее количества, составляющего указанный кворум, Совет директоров Общества обязан принять решение о проведении внеочередного Общего собрания для избрания нового состава Совета директоров Общества. Оставшиеся члены Совета директоров вправе принимать решение только о созыве такого внеочередного Общего собрания акционеров. В этом случае кворум для проведения заседания Совета директоров составляет не менее половины от числа оставшихся членов Совета директоров.

Передача права голоса членом Совета директоров общества иному лицу, в том числе другому члену Совета директоров общества, не допускается.

Руководство текущей деятельностью общества осуществляется единоличным исполнительным органом общества – Генеральным директором. Генеральный директор подотчетен Общему собранию акционеров и Совету директоров Общества.

К компетенции Генерального директора Общества относятся все вопросы руководства текущей деятельностью Общества, за исключением вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров, Совета директоров Общества.

Генеральный директор Общества без доверенности действует от имени Общества, в том числе, с учетом ограничений, предусмотренных законодательством Российской Федерации, Уставом Общества и решениями Совета директоров Общества:

- обеспечивает выполнение планов деятельности Общества, необходимых для решения его задач;
- организует ведение бухгалтерского учета и отчетности в Обществе;
- распоряжается имуществом Общества, совершает сделки от имени Общества, выдает доверенности, открывает в банках, иных кредитных организациях (а

также в предусмотренных законом случаях – в организациях – профессиональных участниках рынка ценных бумаг) расчетные и иные счета Общества;

- издает приказы, утверждает (принимает) инструкции, локальные нормативные акты и иные внутренние документы Общества по вопросам его компетенции, дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками Общества;
- утверждает Положения о филиалах и представительствах Общества;
- утверждает организационную структуру Общества, штатное расписание и должностные оклады работников Общества;
- осуществляет в отношении работников Общества права и обязанности работодателя, предусмотренные трудовым законодательством;
- распределяет обязанности между заместителями Генерального директора;
- представляет на рассмотрение Совета директоров отчеты о финансово-хозяйственной деятельности дочерних и зависимых обществ, акциями (долями) которых владеет Общество, а также информацию о других организациях, в которых участвует Общество;
- решает вопросы об участии Общества в других организациях (в том числе, согласование учредительных документов и кандидатур в органы управления вновь создаваемых организаций), изменении доли участия (количества акций, размера паев, долей), обременении акций (долей) и прекращении участия Общества в других организациях;
- не позднее, чем за 45 (Сорок пять) дней до даты проведения годового Общего собрания акционеров Общества представляет на рассмотрение Совету директоров Общества годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков Общества, распределение прибылей и убытков Общества;
- решает иные вопросы текущей деятельности Общества, за исключением вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров, Совета директоров Общества.

Генеральный директор избирается Советом директоров Общества большинством голосов членов Совета директоров, принимающих участие в заседании. Права и обязанности Генерального директора по осуществлению руководства текущей деятельностью Общества определяются законодательством Российской Федерации, Уставом Общества и трудовым договором, заключаемым им с Обществом.

Совмещение Генеральным директором должностей в органах управления других организаций, а также иных оплачиваемых должностей в других организациях, допускается только с согласия Совета директоров Общества.

Образование исполнительных органов Общества и досрочное прекращение их полномочий осуществляются по решению Совета директоров Общества, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законодательством и Уставом Общества.

Права и обязанности управляющей организации (управляющего) по осуществлению руководства текущей деятельностью Общества определяются законодательством Российской Федерации и договором, заключаемым с Обществом. Условия договора, в том числе в части срока полномочий, определяются Советом директоров Общества или лицом, уполномоченным Советом директоров Общества.

Общее собрание акционеров вправе в любое время принять решение о досрочном прекращении полномочий управляющей организации (управляющего).

Совет директоров Общества вправе принять решение о приостановлении полномочий управляющей организации или управляющего. Одновременно с указанным решением Совет директоров Общества обязан принять решение о назначении исполняющего обязанности Генерального директора Общества и о проведении внеочередного Общего собрания акционеров для решения вопроса о досрочном

прекращении полномочий управляющей организации (управляющего) и, если иное решение не будет принято Советом директоров, о передаче полномочий единоличного исполнительного органа общества управляющей организации (управляющему).

В случае, если управляющая организация (управляющий) не может исполнять свои обязанности, Совет директоров Общества вправе принять решение о назначении исполняющего обязанности Генерального директора Общества и о проведении внеочередного Общего собрания акционеров для решения вопроса о досрочном прекращении полномочий управляющей организации (управляющего) и, если иное решение не будет принято Советом директоров, о передаче полномочий единоличного исполнительного органа Общества другой управляющей организации или управляющему.

Исполняющий обязанности Генерального директора Общества осуществляет руководство текущей деятельностью Общества в пределах компетенции исполнительных органов Общества, если Совет директоров Общества не примет иное решение.

С 15.01.2009 г. полномочия единоличного исполнительного органа переданы Управляющей организации ЗАО «Комплексные энергетические системы» (Протокол №62 от 22.12.2008).

Договор о передаче функций единоличного исполнительного органа № КЭС-09/08-05 от 15.01.2009.

Единоличный исполнительный орган управляющей организации – Слободин Михаил Юрьевич.

Профильная деятельность ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является крупнейшим энергоснабжающим предприятием Удмуртской Республики.

Основными видами деятельности, имеющими приоритетное значение для Компании, являются:

- покупка электрической энергии на оптовом и розничных рынках электрической энергии (мощности);
- реализация (продажа) электрической энергии на розничном рынке электрической энергии (мощности) потребителям (в том числе гражданам).

Поставка электроэнергии обеспечивается всем потребителям Компании в необходимом количестве.

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является крупнейшим поставщиком электрической энергии (мощности) на рынке Удмуртской Республики. Имея статус гарантирующего поставщика, Компания обслуживает более 72 % регионального рынка.

На конец 3 квартала 2009 года потребителями ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» являются 12 660 юридических лиц, 562 079 физических лиц.

В таблице представлена информация по основному виду деятельности, обеспечивающему более 10 процентов выручки.

Таблица 7.

№ п/п	Наименование показателя	на 30.09.08г.	на 30.09.09г.	Откл.
1	2	3	4	5
1.	Выручка, млн.руб.	5 363,8	5 958,8	595,0
2.	в том числе от реализации электрической энергии на розничном рынке	5 247,2	5 796,1	548,9

Увеличение объема выручки от реализации электрической энергии на розничном рынке в 3 кв. 2009 года относительно аналогичного периода 2008 г. вызвано увеличением среднеотпускного тарифа по реализации электроэнергии потребителям.

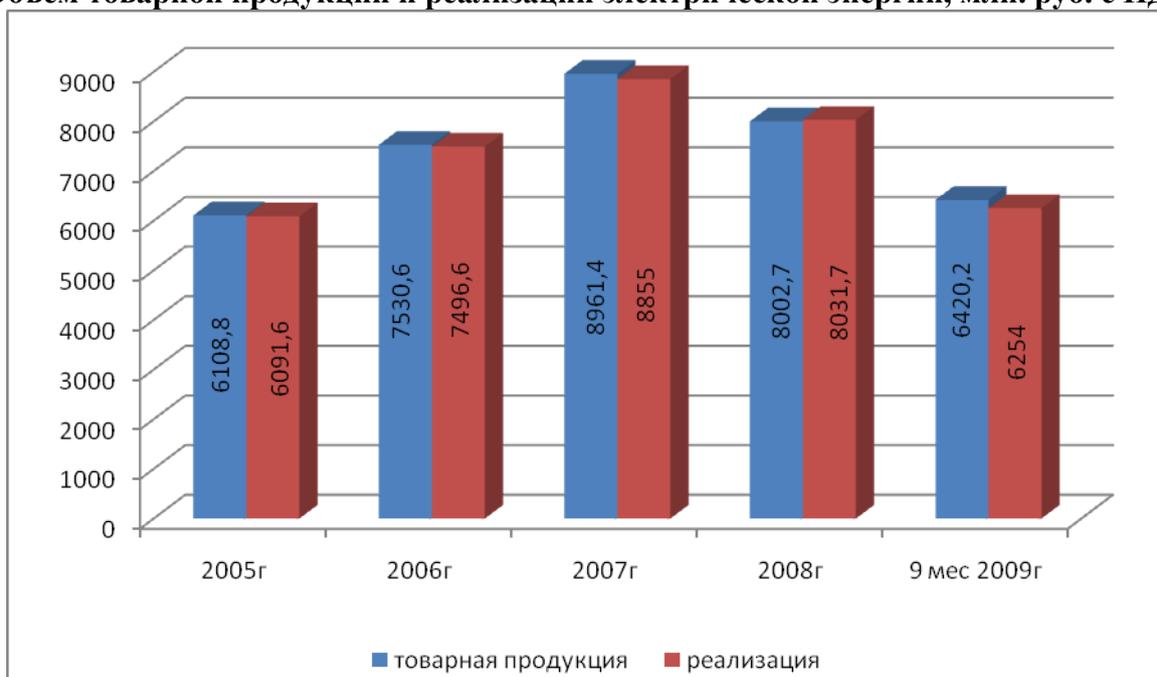
Крупные потребители ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»

Таблица 8.

Потребитель	Юридический (фактический) адрес потребителя	Объем потребления во 3 квартале 2009г., млн. кВтч	Доля потребления, %
ООО "РН-Энерго"	г. Москва, Малая Калужская д,15, стр. 28	247,54	19,8 %
ОАО"МРСК Центра и Приволжья"	г. Н. Новгород, ул. Рождественская, 33 (г. Ижевск, ул. Советская, 30)	63,85	5,1 %
ОАО «Чепецкий механический завод»	г. Глазов, ул.Белова, д.7	77,23	6,2 %
МУП г. Ижевска "Ижводоканал"	г. Ижевск , Воткинское шоссе 13 км , 204	32,69	2,6 %
ООО Удмуртская управляющая компания	г. Ижевск, ул.Ленина , 4	29,29	2,3 %
МУП Ижевские электрические сети	г. Ижевск, ул.Ленина , 4	22,35	1,8 %

Динамика товарного отпуска электрической энергии (без объемов продажи в целях компенсации потерь в сетях) за последние 5 лет представлена на следующем графике.

Объем товарной продукции и реализации электрической энергии, млн. руб. с НДС



Из представленных данных видно, что за первые три года последнего пятилетия наблюдался рост объем отпущенной собственным потребителям электрической энергии: в 2006 г. увеличение по сравнению с 2005 г. составило 1 421,8 млн. руб. (23,2 %), в 2007г. увеличился по сравнению с 2006 г. на 1 430,8 млн. руб. (19,0 %) и достиг 8 961,4 млн. руб. Однако в 2008 г. произошло его снижение на 958,6 млн. руб. (10,7 %) до уровня 8 002,7 млн. руб. Снижение связано с уходом таких потребителей как ФГУП «Ижевский механический завод», ОАО «ИЭМЗ «Купол», ОАО «Белкамнефть», ОАО «РЖД» Горьковский и Свердловский филиалы, группа компаний «Ижмаш» на обслуживание к независимым энергосбытовым компаниям.

Несмотря на уход части потребителей, за последние пять лет объем товарной продукции за 9 месяцев 2009 г. превысил величину товарного отпуска в 2005 году в целом

и достиг 6 420,2 млн. руб., что превышает годовой показатель товарной продукции в 2005 г. на 5,1 %.

Динамика реализации электрической энергии за последние четыре года фактически совпала с изменением объемов товарной продукции. В целом за последние четыре года объем реализации электроэнергии увеличился на 31,8 %, с 6 091,6 млн. руб. в 2005 г. до 8 031,7 млн. руб. в 2008 г.

Структура полезного отпуска электроэнергии, млн. кВтч

Таблица 9.

Наименование отрасли	2005 г.		2006 г.		2007г.		2008г.		9 мес. 2009г.	
	млн. кВтч	%	млн. кВтч	%						
Промышленность	2858,6	44,4	3231,6	45,4	3338,7	44,9	2307,3	39,5	1673,4	40,9
Жилищно-коммунальное хозяйство	2116,6	32,9	2276,6	32,0	2422,9	32,6	2437,4	41,8	1349,5	33,0
Транспорт и связь	777,7	12,1	829,2	11,7	820,5	11,0	183,4	3,1	125,2	3,0
Сельское хозяйство	286,9	4,4	283,2	4,0	277,7	3,7	276,6	4,7	203,9	5,0
Население	178,3	2,8	200,9	2,8	235,3	3,2	254,0	4,4	342,0	8,3
Прочие потребители	216,6	3,4	291,8	4,1	339,4	4,6	379,3	6,5	399,8	9,8
Всего	6434,7	100	7113,3	100	7434,5	100	5839,0		4093,8	

Структура покупки и продажи ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» электрической энергии и мощности на оптовом рынке электроэнергии и мощности (ОРЭМ) и розничном рынке за 9 месяцев 2009 года выглядела следующим образом:

Таблица 10.

Сектор ОРЭМ	Объем, МВтч (МВт)	Доля в общем объеме
Электрическая энергия		
Регулируемые договоры (РД)	2 718 758,439	64 %
Рынок на сутки вперед (РСВ)	1 294 769,108	31 %
Балансирующий рынок (БР)	39 462,444	1 %
Свободные договоры купли-продажи электрической энергии и мощности в продолжение РД (СДЭМвб)	0,014	0 %
Свободные договоры купли-продажи электрической энергии и мощности, заключаемые в ходе биржевых торгов (СДЭМб)	171 363,250	4 %
Розничный рынок (РР)	158 471,937	4 %
Итого куплено	4 224 353,255	100 %
Рынок на сутки вперед (РСВ)	178 245,757	88 %
Балансирующий рынок (БР)	25 016,358	12 %
Итого продано	203 262,115	100 %
Мощность		
Регулируемые договоры (РД)	6 546,932	65 %
Договоры купли-продажи мощности, производимой на генерирующем оборудовании ГЭС и АЭС	845,171	8 %
Конкурентный отбор мощности (КОМ)	1 123,768	11 %
Свободные договоры купли-продажи электрической энергии и мощности в продолжение РД (СДЭМвб)	561,556	6 %
Свободные договоры купли-продажи электрической энергии и мощности, заключаемые в ходе биржевых торгов (СДЭМб)	989,000	10 %
Итого куплено	10 066,427	100 %

Сектор ОРЭМ	Объем, МВтч (МВт)	Доля в общем объеме
Конкурентный отбор мощности (КОМ)	63,847	100 %
Итого продано	63,847	100 %

Нерегулируемые цены сложились на следующем уровне:

Таблица 11.

Сектор ОРЭМ	III квартал 2009 г.	
	Цена, руб./МВтч	превышение над индикативной ценой*, %
рынок «на сутки вперед»	684,55	70,3
балансирующий рынок	811,56	102,0

* индикативная цена на электрическую энергию, установленная ФСТ РФ для ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Увеличение цены покупки мощности по обязательным договорам купли-продажи мощности, производимой на генерирующем оборудовании атомных электростанций и гидроэлектростанций (ГЭС/АЭС). В III квартале 2009 г. цена покупки по договорам с ГЭС/АЭС (в перерасчете на розничные объемы) сложилась выше индикативной цены на мощность, установленной ФСТ РФ для ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 89,8 %.

Средневзвешенная цена покупки электрической энергии и мощности на ОРЭМ в III квартале 2009 года составила 1 096,17 руб./МВтч, что на 16,5 % выше средневзвешенной цены покупки электрической энергии и мощности на ОРЭ за аналогичный период прошлого года.

Факторами, влияющими на рост средневзвешенной цены на электрическую энергию и мощность на ОРЭМ в III квартале 2009 года явились:

- Рост индикативных цен на электрическую энергию и мощность, установленных ФСТ РФ для ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2009 г. относительно индикативных цен прошлого года на 19,3 % и 13,4 % соответственно;
- Особенность «привязки» по регулируемым договорам (РД) – прикрепление к поставщикам электрической энергии и мощности на ОРЭМ, имеющим различные тарифы. В III квартале 2009 г. «привязка» была сформирована таким образом, что цена покупки электрической энергии и мощности по РД превысила расчетный одноставочный тариф на 13,5 %;
- Увеличение объема электрической энергии, приобретаемой по нерегулируемым ценам. В соответствии с Постановлением Правительства РФ №643 от 24.10.2003 г. доля электрической энергии, приобретаемой по регулируемым ценам (в рамках регулируемых договоров) от базового прогнозного объема во II полугодии 2009 г. составила 50 %.

Структура затрат по итогам 2005-2 кв.2009 г. представлена следующим образом:

Таблица 12.

№ п/п	Наименование статьи затрат	2 квартал 2009 г.
1.	Покупка электроэнергии на НОРЭМ и РР	79,3 %
2.	Услуги по транзиту электроэнергии	18,8 %
3.	Затраты на оплату услуг РАО «ЕЭС России», НП «АТС», ЗАО «ЦФР»	0,1 %

№ п/п	Наименование статьи затрат	2 квартал 2009 г.
4.	Амортизация основных средств, %	0,1 %
5.	Налоги, включаемые в себестоимость продукции, %	0,06 %
6.	Прочие затраты	1,7 %
	Итого:	100,0 %
	Выручка от реализации продукции (услуг), % к затратам	92,8 %

В структуре затрат за 2 кв. 2009 г. основную долю составляют расходы на покупку электроэнергии 79,3 %, затраты на оплату услуг по транзиту электрической энергии 18,8 %, затраты на инфраструктуру 0,1 %. Собственные расходы Компании составили 1,7 %.

Свою основную хозяйственную деятельность эмитент ведет только в Российской Федерации. Основная хозяйственная деятельность эмитента не носит ярко выраженного сезонного характера.

Общая структура себестоимости ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Таблица 13.

Наименование статьи затрат	3 кв. 2009 г.
Сырье и материалы, %	0,025
Работы и услуги производственного характера, выполненные сторонними организациями, %	29,43
Энергия, %	69,38
Затраты на оплату труда, %	0,75
Проценты по кредитам, %	0
Арендная плата, %	0,0595
Отчисления на социальные нужды, %	0,16
Амортизация основных средств, %	0,09
Налоги, включаемые в себестоимость продукции, %	0,05
Прочие затраты, %	0,064
- Амортизация по нематериальным активам, %	0
- Вознаграждения за рационализаторские предложения, %	0
- Обязательные страховые платежи, %	0,01
- Представительские расходы, %	0,01
- Иное, %	0,04
Итого: затраты на производство и продажу продукции (работ, услуг) (себестоимость), %	100,0
Выручка от продажи продукции (работ, услуг), % к себестоимости	98,6

Поставщики ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», на которых в 3 кв. 2009 г. приходилось не менее 10 процентов всех поставок материалов и товаров (сырья):

1. Полное фирменное наименование: Закрытое акционерное общество «Центр финансовых расчетов»
Место нахождения: 123610, г. Москва, Краснопресненская набережная, д.12, офисное здание 2, подъезд 7, этажи 7-8
ИНН: 7705620038
ОГРН: 1047796723534
Доля в общем объеме поставок, %: 27.64

2. Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «Концерн по

производству электрической и тепловой энергии на атомных станциях» (ОАО «Концерн Энергоатом»)

Место нахождения: 109507, г. Москва, ул. Ферганская, д.25

ИНН: 7721632827

ОГРН: 5087746119951

Доля в общем объеме поставок, %: 22.96

3. Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество "Территориальная генерирующая компания N 5"

Место нахождения: 428029, Республика Чувашия, г. Чебоксары, пр-т И. Яковлева, д.4/4

ИНН: 2128701733

ОГРН: 1052128030954

Доля в общем объеме поставок, %: 15.94

4. Полное фирменное наименование: Открытое акционерное общество «РусГидро» (ОАО «РусГидро»)

Место нахождения: 660009, г. Красноярск, ул. Республики, д.51

ИНН: 2460066195

ОГРН: 1089848039973

Доля в общем объеме поставок, %: 12.47

Используемые формы расчетов

Сбытовая деятельность ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» ведется в строгом соответствии с «Правилами функционирования розничных рынков...». Взаимоотношения с потребителями регламентированы договорами на энергоснабжение, которые заключаются на год.

Общее количество действующих договоров на энергоснабжение

Таблица 14.

Количество договоров	По состоянию на		
	01.01.08	01.07.09	01.09.09
Всего договоров	187 124	190 696	579 324
в том числе:			
с юр. лицами	4 578	5 269	13022
с физ. лицами	182 546	185 427	577 939

С июля 2009г. после отказа ООО «Региональный энергосбытовой комплекс» от статуса Гарантирующего поставщика все права и обязанности по договорам энергоснабжения переданы ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Основной особенностью системы ценообразования на розничном рынке является плановая синхронизация процесса либерализации цен на оптовом рынке. Это предполагает поставку части объемов по розничным ценам, а части – по цене, отражающей стоимость электроэнергии на конкурентном оптовом рынке электроэнергии в рамках предельного уровня нерегулируемых цен.

Предельный уровень нерегулируемых цен определяется как сумма средневзвешенной свободной цены, ежемесячно публикуемой на сайте НП «АТС», и регулируемых государством тарифов на услуги по передаче электрической энергии, инфраструктурные услуги, сбытовую надбавку.

Населению электроэнергия поставлялась только по регулируемым тарифам, утвержденным РЭК УР.

Несмотря на меняющиеся условия работы на оптовом рынке Общество эффективно решает задачу оптимизации затрат на покупку электроэнергии и мощности по свободным ценам. С 01.08.2008 года изменился формат работы Компании на оптовом рынке электроэнергии и мощности (ОРЭМ). Доля покупки электроэнергии по регулируемым тарифам на ОРЭМ снижена до 85 % (от базового прогнозного баланса электрической энергии) в первом полугодии 2008 года. Кроме того, Постановлением Правительства РФ от 28.06.2008 г. № 476 определены положения по организации конкурентной торговли генерирующей мощностью на ОРЭМ. Это означает, что со второго полугодия 2008 года по регулируемым тарифам приобреталось только 75 % от базового прогнозного баланса мощности.

Средневзвешенные цены на электроэнергию и мощность, приобретаемые в рамках регулируемых договоров, по году не превысили индикативные цены, установленные ФСТ РФ для ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2008 г.

Таблица 15.

	Индикативная цена, установленная ФСТ РФ*	Средневзвешенная цена по пакету РД
Электроэнергия	336,94 руб./МВтч	336,26 руб./МВтч
Мощность	233 347,61 руб./МВт	233 271,52 руб./МВт

* Средневзвешенная индикативная цена на мощность рассчитана на основании индикативных цен, установленных ФСТ РФ на каждое полугодие 2008г., и объемов мощности, учтенных в сводном прогножном балансе на 2008г.

Основные конкуренты Компании

На территории Удмуртской республики после отказа ООО «Региональный энергосбытовой комплекс» от статуса гарантирующего поставщика с июля 2009 г. действует только один Гарантирующий поставщик электрической энергии – ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания». В настоящее время на территории Удмуртской Республики действуют 8 независимых энергосбытовых организаций (НЭСО), конкурирующих с ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»:

Таблица 16.

Наименование энергосбытовой компании	Наименование обслуживаемых потребителей
ООО «Русэнергосбыт»	ОАО «РЖД» Горьковский и Свердловский филиалы
ООО «Транснефтьсервис-С»	ОАО «Белкамнефть»
ООО «Мечел-энерго»	ОАО «Ижсталь»
ОАО «Нижноватомэнергосбыт»	ОАО «Буммаш», ФГУП «Ижевский механический завод», ОАО «ИЭМЗ «Купол», ОАО «Редуктор», ОАО «Сарапульский радиозавод – Холдинг»
ООО «Русэнергоресурс»	ОАО «Северо-Западные МН»
ОАО «ЭК «Восток»	Группа компаний «Ижмаш»
ОАО «ИжАвто»	ОАО «ИжАвто»
ООО «Промышленная энергосбытовая компания»	ОАО «Сарапульский радиозавод»

Крупнейшей независимой энергосбытовой компанией, действующей на территории УР, является ООО «Русэнергосбыт», на обслуживании которого находятся потребители

ОАО «РЖД».

ООО «Транснефтьсервис С» также является субъектом оптового рынка и работает на территории Удмуртская Республики с 2004г. Обслуживает ОАО «Белкамнефть» и ОАО «Северо-западные магистральные нефтепроводы».

Помимо вышеуказанных сбытовых организаций значительные объемы электроэнергии и мощности покупают для своих потребителей ОАО «Нижноватомэнергосбыт» (ФГУП «Ижевский механический завод», ОАО «ИЭМЗ «Купол», ОАО «Редуктор», ОАО «Буммаш»), «Энергосбытовая компания «Восток» (группа предприятий ПО «Ижмаш») и ООО «Мечел-Энерго» (ОАО «Ижсталь»).

Компания ОАО «Ижмаш-авто» является самостоятельным участником оптового рынка электроэнергии и приобретает электроэнергию для собственного производства.

Наиболее активно на территории действуют такие конкурирующие НЭСО: ОАО «Нижноватомэнергосбыт», ООО «Транснефтьсервис С», а также ОАО «ИжАвто», являющиеся квалифицированными потребителями, самостоятельно участвующими в Регулируемом секторе оптового рынка электроэнергии (РД НОРЭМ) и рынке на сутки вперед (РСВ).

Перетекание потребителей к конкурентам может быть обусловлена: более низкой стоимостью электрической энергии, предложенной конкурирующей компанией или внутрикорпоративным решением о переходе на обслуживание к заранее определенной сбытовой компании.

Доли рынка, контролируемые НЭСО, действующими на территории Удмуртской Республики, составили:

Таблица 17.

Сбытовая компания	Объем отпуска, 9 мес. 09г., млн. кВтч	Доля в общем полезном отпуске 9 мес.09г. %
Полезный отпуск ОАО «УЭСК» (в т.ч.технологический расход, возникающий при передаче, без х/н)	4 093,818	73,65 %
ОАО «Нижноватомэнергосбыт»	143,323	2,58 %
ОАО «Ижмаш-Авто»	40,682	0,73 %
ООО «Транснефтьсервис-с»	401,796	7,23 %
ООО «Русэнергоресурс»	100,344	1,81 %
ООО «Мечел-энерго» (ССТ)	256,492	4,61 %
ОАО «Русэнергосбыт»	451,864	8,13 %
ООО «Промышленная энергосбытовая компания»	6,189	0,11 %
ОАО ЭСК «Восток»	63,949	1,15 %
Итого	5 558,457	100,00 %

Имея статус гарантирующего поставщика, ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» обязано работать в рамках публичности заключаемых договоров, тарифного регулирования и четко оговоренных законодательством методов трансляции нерегулируемых цен. Это не позволяет на равных конкурировать с независимыми сбытовыми компаниями в сфере предложения потребителям индивидуальных договорных условий или цен.

В этих условиях повышение конкурентоспособности должно в основном носить неценовой характер, за счет таких факторов как:

- индивидуальный подход к обслуживанию потребителей, дальнейшее развитие системы клиентского сервиса;

- высокая квалификация персонала;

- известность компании;

- большая клиентская база, обеспечивающая взаимное погашение отклонений фактического почасового потребления на оптовом рынке и снижение стоимости

приобретаемой электрической энергии;

- хорошая кредитная история, большой оборотный капитал, позволяющие переносить временное снижение платежеспособности отдельных потребителей и дающие возможность предлагать более выгодные сроки оплаты.

Основная цель деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в условиях конкуренции состоит в сохранении и расширении клиентской базы. Достижению данных целей способствуют следующие конкурентные преимущества Компании перед независимыми энергосбытовыми компаниями:

- льготное приведение систем коммерческого учета к требованиям оптового рынка;
- возможность объединить в одну группу все точки поставки, что позволит немало выгадать на отклонениях;
- статус Гарантирующего поставщика и обширная клиентская база ОАО «УЭСК», полученные в порядке правопреемства в результате реорганизации ОАО «Удмуртэнерго»;
- низкие транзакционные издержки (транзакционные издержки включают в себя затраты на аттестацию, сертификацию, заключение договоров с субъектами оптового и розничного рынков, юридическое сопровождение договоров, поиск и подготовку квалифицированного персонала, осуществление финансовых расчетов и т.д.);
- опыт и отлаженные технологии работы на оптовом и розничном рынках электроэнергии, позволяющие управлять профессиональными рисками более эффективно по сравнению с новыми энергосбытовыми компаниями и отдельными потребителями электроэнергии – субъектами ОРЭМ.
- возможность совершения сделок по более низким, чем у конкурентов, ценам на внебиржевом и на биржевом секторе ОРЭМ;
- многолетнее добросовестное сотрудничество с потребителями и наличие собственной клиентской базы;
- развитая инфраструктура, наличие развитой региональной сети сбытовых подразделений;
- разнообразие источников поставок электроэнергии;
- наличие опыта работы на конкурентном секторе ОРЭ и, соответственно, НОРЭМ;
- значительный опыт энергосбытовой деятельности, отлаженные бизнес-процессы взаимодействия с потребителями;
- квалифицированный персонал.

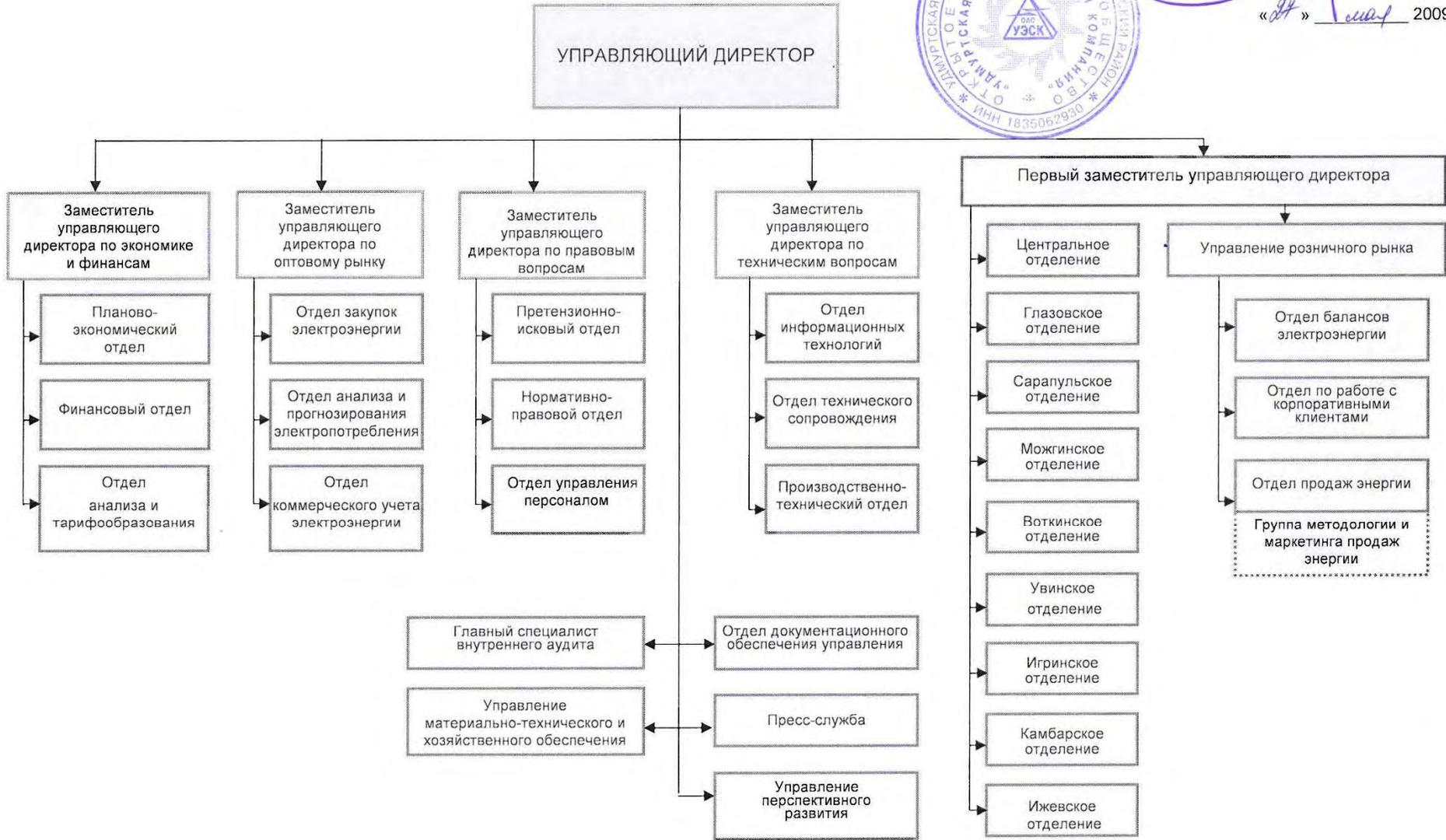
Персонал и организационная структура Компании

Организационная структура Компании, предоставленная Заказчиком, приводится ниже.

ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА
ОАО «УДМУРТСКАЯ ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ»



УТВЕРЖДАЮ
 Управляющий директор
 ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»
 Д.Г. Детинкин
 « 24 » _____ 2009 г.



Списочная численность персонала Компании на 01.10.2009 года составляет 310 чел.;
В т.ч.:

- Управленческий персонал – 38 чел.
- Основное производство – 272 чел.

Текущесть кадров за 9 мес. 2009 года – 3,47 %;

Уровень образования:

- высшее профессиональное – 72,68 %;
- среднее профессиональное – 19,73 %;
- среднее общее – 7,56 %.

Обращение ценных бумаг Компании

Обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г. входят в перечень внесписочных ценных бумаг:

- [ОАО «Фондовая биржа РТС»](#), раздел Списка «Ценные бумаги, допущенные к обращению, но не включенные в котировальные списки», дата изменения списка – 25 августа 2005 года;
- [ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»](#), раздел Списка «Перечень внесписочных ценных бумаг (ценные бумаги, допущенные к торгам без процедуры листинга)», дата изменения списка – 03 октября 2005 года.

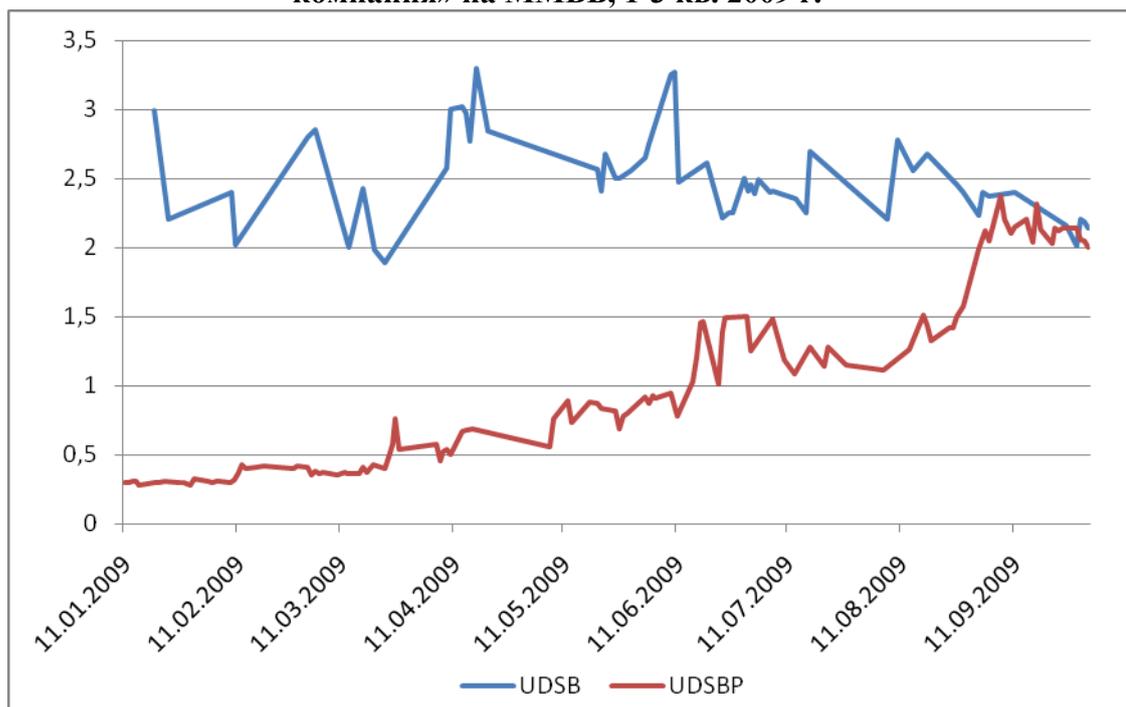
Таблица 18.

Коды акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»

Акции обыкновенные	UDSBG	«Биржевой рынок»
	UDSB	«Классический рынок»
Акции привилегированные типа А	UDSBPG	«Биржевой рынок»
	UDSBP	«Классический рынок»

Ниже приводится динамика акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в 1-3 кв. 2009 г. по данным ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»:

Динамика средних котировочных цен акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на ММВБ, 1-3 кв. 2009 г.



В целом за указанный период для рынка обыкновенных именных акций эмитента была характерна нестабильность котировок с небольшим негативным трендом, средняя котировочная цена обыкновенных акций снизилась с 2,994 руб. (19 января, первая дата заключения сделок в 2009 г.) до 2,135 руб. – по состоянию на 01.10.2009 г.

Котировки привилегированных именных акций эмитента также были нестабильны. В динамике котировок заметен более значительный, чем у обыкновенных акций, повышательный тренд. В результате средняя котировочная цена привилегированных акций выросла с 0,301 руб. (11 января, первая дата заключения сделок в 2009 г.) до 1,996 руб. – по состоянию на 01.10.2009 г.

3.3. Место расположения компании-эмитента. Анализ экономической ситуации в Удмуртской республике

Анализируемое в настоящем отчете предприятие осуществляет свою деятельность в Удмуртской республике Российской Федерации.

Удмуртская республика расположена в Предуралье в междуречье Камы и Вятки. Протяженность территории с севера на юг 270 км, с запада на восток – 180 км. Удмуртия граничит: на севере и северо-западе – с Кировской областью, на востоке – с Пермской областью, на юго-востоке – с Республикой Башкортостан, на юге – с Республикой Татарстан.²

Дата образования Вотской автономной области – 4 ноября 1920 г. Переименована в Удмуртскую автономную область 1 января 1932 г. Дата преобразования в Удмуртскую АССР – 28 декабря 1934 г. Принятие Декларации о государственном суверенитете республики – сентябрь 1990 г. Столица – г. Ижевск (613,3 тыс. жителей на 1 января 2008 г.), основан в 1918 г. Расстояние от Москвы до Ижевска 1129 км. Регион входит в Приволжский Федеральный округ.

Природные условия. Территория республики – холмистая равнина, постепенно понижающаяся с севера на юг и с востока на запад. Наиболее крупная река – Кама. Климат умеренно континентальный. Зима холодная, лето сравнительно теплое. Температура зимой колеблется от -20 до -10 градусов, летом – от +15 до +22 градусов.

Население. Население республики по данным на 1 января 2009 г. составляет 1 528,5 тыс. человек в т. ч.: городское – 1 036,7 и сельское – 491,8 тыс. человек. Национальная структура населения (по переписи на 9 октября 2002 г.), процентов: удмурты – 29,3, русские – 60,1, татары – 7,0, бесермяне – 0,2, другие национальности – 3,4.

Муниципальное устройство и крупнейшие города. В республике насчитывается 341 муниципальное образование (на 1 января 2008 г.) – в т. ч.: муниципальных районов – 25, городских округов – 5, городских поселений – 2, сельских поселений – 309.

Наиболее крупные города (тыс. человек – оценка на 1 января 2008 г.): Ижевск – 613,3, Сарапул – 99,4, Глазов – 98,2, Воткинск – 97,3, Можга – 49,4, Камбарка – 12,4.

Экономические преимущества и недостатки. Удмуртия – республика с развитой промышленностью и многоотраслевым сельскохозяйственным производством. В республике богатые запасы нефти. Тем не менее, нефтеперерабатывающая промышленность отсутствует. Недостаточно представлена в республике легкая индустрия.

Основные социально-экономические показатели. Удельный вес региона в общероссийских экономических показателях составляет: по ВРП – 0,7 % (за 2007 г.). За 2008 г. по объему промышленного производства – 1,0 %, по объему продукции сельского хозяйства – 1,3 %, по объему розничного товарооборота – 0,6 %, по объему инвестиций в основной капитал – 0,6. Уровень безработицы по методологии МОТ за 2008 г. равен 7,9 %.



² <http://www.raexpert.ru/database/regions/udmurt/>

Основные отрасли промышленности Удмуртии: машиностроение и металлообработка. Развиты также черная металлургия и деревообрабатывающая промышленность. Энергетика представлена комплексом тепловых электростанций (в Ижевске, Сарапуле, Воткинске, Глазове), работающих на привозном угле, нефти и газе, а частично на местном торфе; Боткинской ГЭС.

Сельское хозяйство. Сельскохозяйственные угодья в хозяйствах всех категорий, по данным Всероссийской сельскохозяйственной переписи на 1 июля 2006 г., составили 1 632 тыс.га, или 39 % всех земель республики, пашня – 1 262 тыс. га, или 30 %. Сельское хозяйство республики специализируется на молочно-мясном животноводстве, свиноводстве и птицеводстве. Выращивают кормовые культуры, пшеницу, рожь, овес, ячмень, а также картофель. Развито льноводство. Успешно занимаются пчеловодством.

Доля региона в производстве отдельных видов продукции в РФ. На долю республики приходится 16,5 % производства электродвигателей малой мощности, 2,5 % – грузовых и 5,5 % – легковых автомобилей в Российской Федерации.

Инвестиционная привлекательность. Инвестиционный рейтинг региона (по данным рейтинга ЭкспертРА) – 3В1, что означает пониженный потенциал – умеренный риск. Среди регионов России по инвестиционному риску область занимает 58-е место, по инвестиционному потенциалу – 42-е место. Наименьший инвестиционный риск – экологический, наибольший – социальный. Наибольший потенциал – трудовой.

Ижевск

Ижевск – столица Удмуртской республики. Город основан в 1760 году. За историю своего существования город сменил несколько названий: Ижевский завод (1760-1918 гг.), Ижевск (1918-1985гг.), Устинов (1985-1987гг.), Ижевск (с 1987 до настоящего времени).

Город Ижевск располагается между рекой Волгой и Уралом, на несудоходной реке Иж. Ижевск занимает территорию общей площадью 31560 га. Город поделен на четыре района: Ленинский, Первомайский, Октябрьский, Устиновский.

В городе проживает многонациональное население численностью 613,3 тысяч человек, большинство из которых русские (58,9 %), удмурты (30 %), представители других национальностей (мари, чуваша, башкиры, коми и многие другие) не столь многочисленны.

Город Ижевск – крупный транспортный центр не только Удмуртии, но и всей России. Расстояние от Ижевска до Москвы составляет 1 129 км.

В Ижевске расположен мощный железнодорожный узел, автомобильные трассы и магистрали, есть свой аэропорт. Речной порт Сарапул находится всего в 40 км от города.

Ижевск является экономически важным городом для России, поскольку является одним из крупнейших центров промышленности. Здесь наиболее сильно развиты такие энергоемкие отрасли, как металлургия и станкостроение. Промышленность Ижевска направлена в большинстве своем на производство различных видов вооружения для обороны России. К примеру, на ижевских заводах производится известный во всем мире автомат Калашникова.

Помимо этого в Ижевске развивается электронная промышленность, машиностроение, химическая, легкая, пищевая промышленность. В городе работает более пятидесяти крупных предприятий. Выпускающих самую разнообразную продукцию: стрелковое оружие, системы космической связи, военное оборудование, оборудование для ТЭК, автомобили, мотоблоки, медицинские и бытовые приборы и многое другое.

В развитие производства вкладываются многочисленные инвестиции, как отечественных, так и зарубежных инвесторов.

Ижевск обладает большим научно-техническим потенциалом. Для подготовки молодых специалистов в городе действуют различные высшие учебные заведения: Удмуртский Государственный Университет, Государственная Медицинская Академия, Международный Восточно-Европейский Университет, Ижевский Государственный Технический Университет.

**Основные показатели социально-экономического положения Республики Удмуртия,
млн. руб.**

Таблица 19.

	Сентябрь 2009г.	Январь- сентябрь 2009г.	Сентябрь 2009г. в % к сентябрю 2008г.	Январь- сентябрь 2009г. в % к январю- сентябрю 2008г.	Справочно: январь- сентябрь 2008г. в % к январю- сентябрю 2007г.
Индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства и производство электроэнергии, газа и воды"	x	x	89,7	92,0	101,6
Объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами по "чистым" видам деятельности: ¹⁾	6313	55171	124,8	77,4	138,2
добыча полезных ископаемых	9359	73816	77,5	80,1	120,9
обрабатывающие производства	1334	16365	116,9	118,9	124,2
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	866	8492	128,3	125,5	120,9
в том числе:					
производство, передача и распределение электроэнергии	341	6617	99,9	112,9	129,8
производство, передача и распределение пара и горячей воды (тепловой электроэнергии)					
Объем работ, выполненных по "чистому" виду деятельности "строительство"	1762	10594	84,5	71,6	101,9
Ввод в действие жилых домов, тыс. кв. м	82,2	280,6	в 2,0р.	98,7	108,5
Продукция сельского хозяйства	6823	27305	116,7	103,8	104,7
Объем услуг транспорта ²⁾	1441	11591	95,8	95,9	113,2
Объем услуг связи ²⁾	469	4057	107,9	108,6	114,9
Оборот розничной торговли	8192	70751	95,7	93,1	127,2
Оборот общественного питания	600	4539	95,6	99,8	113,2
Объем платных услуг населению	2364	20856	97,3	92,1	110,6
Задолженность крупных и средних организаций республики (без финансово-кредитных организаций, организаций с численностью менее 15 человек и организаций, перешедших на упрощенную систему налогообложения) на 1 сентября	x	93920	x	x	x
кредиторская					
дебиторская	x	92002	x	x	x
Сальдированная прибыль крупных и средних организаций республики (кроме финансово-кредитных организаций, организаций с численностью менее 15 человек, организаций, перешедших на упрощенную систему налогообложения, организаций, занимающихся сельскохозяйственным производством) ³⁾	x	12223	x	49,5	140,5
Индекс потребительских цен, %	100,1	109,2 ⁴⁾	112,1	113,0	115,7
Среднесписочная численность работающих в организациях, тыс. человек ³⁾	566,9	574,9	95,4	96,3	101,4

	Сентябрь 2009г.	Январь- сентябрь 2009г.	Сентябрь 2009г. в % к сентябрю 2008г.	Январь- сентябрь 2009г. в % к январю- сентябрю 2008г.	Справочно: январь- сентябрь 2008г. в % к январю- сентябрю 2007г.
Численность официально зарегистрированных безработных на конец периода, тыс. человек	23,4	х	в 2,6р.	х	91,7
Среднедушевые денежные доходы в месяц, рублей, предварительные данные за январь-сентябрь	10465	9922	116,3	111,4	128,6
утвержденные данные за январь-август	10558	9854	111,5	110,8	х
Реальные располагаемые денежные доходы населения ⁵⁾ , предварительные данные за январь-сентябрь	х	х	104,2	100,2	109,2
утвержденные данные за январь-август	х	х	98,6	99,6	х
Начисленная средняя заработная плата одного работника ³⁾ , рублей	13082	12757	105,7	108,5	128,2
номинальная					
реальная	х	х	94,1	95,9	110,9

(Приводится по: <http://udmstat.gks.ru/public/ElectronLibrary/Социально-экономическое положение Удмуртской Республики в сентябре 2009.zip>)

- 1) В фактических отпускных ценах без НДС, акцизов и других аналогичных обязательных платежей.
- 2) По крупным и средним предприятиям, в действующих ценах.
- 3) Август и январь-август 2009г.
- 4) Сентябрь 2009г. к декабрю 2008г.
- 5) Рассчитываются как доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен.

Добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, производство и распределение электроэнергии, газа и воды

Индекс производства в январе-сентябре 2009 года составил 92,0 % к соответствующему периоду предыдущего года.

Производство важнейших видов продукции

Таблица 20.

Наименование продукции	Сентябрь 2009 года		Январь-сентябрь 2009 года	
	произведено	в % к сентябрю 2008 года	произведено	в % к январю- сентябрю 2008 года
Электрическая энергия, млн. кВтч	167	77,5	2102	94,3
Тепловая энергия, тыс. Гкал	445	80,8	8904	94,5
Торф, тыс. т	х	в 2р.	х	112,5
Нефть, тыс. т	846	98,9	7695	98,9
Газ, млн. куб. м	7,4	113,8	66,6	106,1
Сталь, тыс. т	8	17,3	193	44,1
Прокат черных металлов, готовый, включая заготовку на экспорт, тыс. т	х	77,7	х	79,5
Синтетические смолы и пластические массы, т	1183	88,0	8579	69,1
Изделия из пластмасс, т	278	97,9	3416	88,0

Наименование продукции	Сентябрь 2009 года		Январь-сентябрь 2009 года	
	произведено	в % к сентябрю 2008 года	произведено	в % к январю-сентябрю 2008 года
Станки металлорежущие, шт.	9	25,7	131	42,1
Автомобили – всего, шт.	х	0,02	х	20,8
грузовые, шт.	х	-	х	24,1
легковые, шт.	х	0,04	х	20,5
Мебель, тыс.руб.	163958	80,9	1173718	81,9
Кирпич строительный (включая камни), млн. усл. кирпича	18,2	74,3	112,7	55,3
Конструкции и детали сборные железобетонные, тыс. куб. м	12,1	70,3	88,8	61,3
Трикотажные изделия – всего, тыс. шт.	71,1	101,1	529,3	99,2
Товарная пищевая рыбная продукция (включая рыбные консервы), т	411	145,5	1852	93,4
Мясо, включая субпродукты 1 категории, т	4433	95,8	41601	110,4
Колбасные изделия, т	1292	88,4	11208	89,7
Мясные полуфабрикаты, т	1714	96,7	14808	98,0
Цельномолочная продукция (в пересчете на молоко), т	13696	106,2	125439	106,4
Консервы, туб	1056	117,1	8660	105,5
Хлеб и хлебобулочные изделия, тонн	6159	91,3	54132	91,3
Кондитерские изделия, т	1479	95,6	14628	95,1
Спирт этиловый из пищевого сырья, тыс. дкл	х	105,3	х	100,5
Водка и ликероводочные изделия, тыс. дкл	200	92,9	1767	95,5
Пиво, тыс. дкл	146	180,2	1274	121,2
Безалкогольные напитки, тыс. дкл	93	95,9	1182	69,2

Строительство

За январь-сентябрь 2009 года в республике сдано в эксплуатацию 280,6 тыс. кв. м общей площади жилых домов, что на 1,3 % меньше, чем за январь-сентябрь 2008 года. Индивидуальными застройщиками построено 218,6 тыс. кв. м жилых домов (95 % к уровню прошлого года), что составило 78 % от общего ввода по республике.

По виду деятельности «Строительство» в январе-сентябре 2009 года выполнено работ с учетом досчета на малые предприятия и неформальную деятельность на 10594 млн. рублей, что на 28 % меньше, чем за соответствующий период 2008 года. Крупными и средними предприятиями и организациями объем выполненных работ составил 6 579 млн. рублей, что на 33 % ниже уровня 2008 года.

Сельское хозяйство

Производство сельскохозяйственной продукции.

Выпуск продукции сельского хозяйства всеми сельхозпроизводителями (сельхозорганизации, хозяйства населения, фермеры) за январь–сентябрь с.г., по расчетам, составил 27,3 млрд. рублей или 103,8 % к уровню января–сентября 2008 года.

Растениеводство.

К 1 октября с.г. в крупных, средних и малых сельскохозяйственных организациях зерновые культуры скошены на площади 355 тыс. га, или на 80 % засеянных площадей.

Намолочено зерна 671 тыс. тонн при средней урожайности 18,9 ц с одного га (в прошлом году урожайность составила 17,2 ц с одного га). Наибольший намолот зерна с одного га получили хозяйства Вавожского района – 30,0 ц, Алнашского – 23,8 ц. Самая низкая урожайность зерновых культур в Камбарском районе – 11,8 ц с одного га и Киясовском районе – 12,4 ц с одного га.

Животноводство.

По расчетным данным, в январе-сентябре 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилось производство мяса и яиц.

Численность крупного рогатого скота во всех категориях хозяйств на 1 октября 2009г., по расчетным данным, составила 392,9 тыс. голов, что на 5,7 % меньше, чем на соответствующую дату прошлого года, в том числе коров, соответственно, 149,7 тыс. голов (на 3,7 % меньше). поголовье свиней составило 342,7 тыс. голов (на 3,2 % меньше), овец и коз – 79,2 тыс. голов (на 6,9 % меньше).

Реализация сельскохозяйственной продукции.

В январе-сентябре с.г. по сравнению с соответствующим периодом прошлого года в крупных, средних и малых сельскохозяйственных организациях увеличилась реализация продукции зерновых культур, картофеля и продукции животноводства.

Отгрузку скота и птицы увеличили хозяйства 16 районов, из них Увинского – на 34 %, Сарапульского района – на 27 % и Шарканского района – на 22 %.

Продажа молока возросла в хозяйствах 16 районов. Наибольшего роста достигли хозяйства Каракулинского района – на 45 %, Сюмсинского – на 19 % и Сарапульского района – на 17 %.

Транспорт

Объем перевозок грузов и грузооборот организаций транспорта общего пользования по кругу крупных и средних предприятий (включая предприятия с численностью до 15 человек) характеризуются следующими данными:

Таблица 21.

	Январь-сентябрь 2009г.	В % к соответствующему периоду 2008г.
Перевезено (отправлено) грузов предприятиями транспорта, тыс. т	1510,5	59,8
в том числе:		
автомобильного	937,0	59,7
воздушного (транспортная авиация)	х	55,2
внутреннего водного	х	59,9
Грузооборот предприятий транспорта, млн. т-км, в том числе:	204,0	51,4
автомобильного	78,3	53,2
воздушного (транспортная авиация)	х	64,8
внутреннего водного	х	49,4

Потребительский рынок

Оборот розничной торговли

В январе-сентябре 2009 г. оборот розничной торговли (с учетом всех источников реализации) составил 70 751 млн.рублей, что в сопоставимых ценах на 7 % меньше, чем в январе-сентябре 2008 года.

В обороте розничной торговли удельный вес торгующих организаций составил в январе-сентябре 2009 г. 92,7 %, (в том числе: коммерческих предприятий, не относящихся к субъектам малого и среднего предпринимательства – 36,6 %, субъектов среднего предпринимательства – 6,0 %, малых (включая микро) предприятий – 30,2 %, индивидуальных предпринимателей, торгующих вне рынка, – 19,9 %). На долю специализированных, универсальных рынков и ярмарок приходилось 7,3 % оборота

розничной торговли.

В розничной сети в январе-сентябре 2009 г. продано пищевых продуктов, включая напитки, и табачных изделий на 28 266 млн. рублей, непродовольственных товаров – на 42 485 млн. рублей, что составило, соответственно, 91 % и 95 % к объему их продажи за соответствующий период предыдущего года. В январе-сентябре 2009г. доля продажи непродовольственных товаров в обороте розничной торговли составила 60,0 % против 58,2 % в январе-сентябре 2008 года.

Оборот общественного питания

Оборот общественного питания в январе-сентябре 2009 г. сложился в сумме 4 539 млн.рублей, что в сопоставимых ценах на 0,2 % ниже уровня соответствующего периода предыдущего года.

Динамика цен и тарифов

Изменение цен (в процентах) по секторам экономики в сентябре 2009 года представлено ниже:

Таблица 22.

	Сентябрь 2009г. к		Справочно: сентябрь 2008г. к декабрю 2007г.
	августу 2009г.	декабрю 2008г.	
Индекс потребительских цен	100,1	109,2	110,8
Индекс цен производителей промышленных товаров	100,2	124,5	94,1
Индекс цен строительной продукции	101,8	98,5	118,9
Индекс тарифов на грузовые перевозки	100,0	96,8	122,0
Индекс цен производителей на реализованную сельскохозяйственную продукцию	99,9	99,1	97,4
Индекс тарифов на услуги связи для юридических лиц	100,0	97,8	96,7

Стоимость минимального набора продуктов питания, входящих в потребительскую корзину, в сентябре 2009 г. в Удмуртии составила 1 844 рубля, по сравнению с предыдущим месяцем она снизилась на 5,7 %, с декабрем прошлого года повысилась на 0,4 %.

Стоимость фиксированного набора потребительских товаров и услуг для межрегиональных сопоставлений покупательной способности населения по Удмуртии в сентябре 2009г. составила 6 316 рублей в расчете на месяц, по сравнению с предыдущим месяцем она снизилась на 0,3 %, с декабрем прошлого года повысилась на 9,6 %.

Демографическая ситуация

По состоянию на 1 января 2009г. численность постоянного населения составила 1 528,5 тыс. человек и уменьшилась за январь-сентябрь на 1,5 тыс. человек.

Демографическая ситуация в январе-сентябре 2009 г. характеризовалась тем, что наметилась тенденция естественного прироста населения (превышения числа родившихся над числом умерших), о чем свидетельствуют следующие данные:

Таблица 23.

	Человек		На 1000 населения ¹⁾	
	январь- сентябрь 2008г.	январь- сентябрь 2009г.	январь- сентябрь 2008г.	январь- сентябрь 2009г.
Родившихся	15221	15999	13,3	14,0
Умерших	16283	15305	14,2	13,4

	Человек		На 1000 населения ¹⁾	
	январь-сентябрь 2008г.	январь-сентябрь 2009г.	январь-сентябрь 2008г.	январь-сентябрь 2009г.
в том числе детей в возрасте до 1 года	134	127	9,0 ²⁾	8,2 ²⁾
Естественный прирост (убыль)	-1062	694	-0,9	0,6
Зарегистрировано: браков	9137	9576	8,0	8,4
разводов	4609	4539	4,0	4,0

¹⁾ Показатели месячной отчетности приведены в пересчете на год.

²⁾ На 1000 родившихся живыми.

В январе-сентябре 2009 года в республику прибыл 8 301 человек, выбыло 10 480 человек, миграционная убыль составила 2179 человек (в январе-сентябре 2008 года соответственно 10 084, 12 266, 2 182 человек). Положительное сальдо миграции сохраняется лишь в миграционном обмене со странами ближнего зарубежья.

Финансы крупных и средних коммерческих организаций (без банков, страховых, прочих финансово – кредитных организаций, организаций с численностью менее 15 человек и организаций, перешедших на упрощенную систему налогообложения, объектом налогообложения которых являются доходы)

В январе-августе 2009 г. организациями республики (без учета организаций, занимающихся сельскохозяйственным производством) получено 12,2 млрд.рублей сальдированной прибыли (в январе-августе 2008г. этими же организациями получена сальдированная прибыль 24,7 млрд.рублей). При этом 40,7 % организаций получили убыток на общую сумму 7,4 млрд.рублей (в январе-августе 2008 г. 27,6 % организаций получили 1,2 млрд.рублей убытка). По виду деятельности «добыча полезных ископаемых» убыток получили 57,9 % организаций на сумму 0,2 млрд.рублей, по виду деятельности «обрабатывающие производства» – 40,7 % организаций на сумму 4,4 млрд.рублей, по виду деятельности «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» – 40,5 % организаций на сумму 0,3 млрд.рублей. В январе-августе 2008г. по перечисленным видам деятельности нерентабельными были 31,6 %, 29,6 %, 35,1 % отчитывающихся организаций соответственно.

На 1 сентября 2009 г. суммарная задолженность по обязательствам (кредиторская задолженность, задолженность по полученным кредитам и займам) организаций республики составила 163,6 млрд.рублей, из нее просроченная – 8,9 млрд.рублей (5,4 % от общей суммы задолженности).

Из общей суммы дебиторской задолженности 62,9 млрд.рублей (68,4 %) приходится на задолженность покупателей и заказчиков. Из общей суммы кредиторской задолженности 47,2 млрд.рублей (50,2 %) составляет задолженность поставщикам и подрядчикам, 8,7 млрд.рублей (9,3 %) – задолженность по платежам в бюджет, 1,7 млрд.рублей (1,8 %) – задолженность по платежам в государственные внебюджетные фонды.

Уровень жизни и доходы населения

Денежные доходы населения

Среднедушевые денежные доходы в сентябре 2009 г. составили 10 465 рублей и увеличились по сравнению с сентябрем 2008г. на 16 %. Потребительские расходы в расчете на душу населения составили 7 299 рублей (106 % к соответствующему месяцу прошлого года).

Динамика реальных располагаемых денежных доходов:

Таблица 24.

	В процентах к	
	соответствующему периоду предыдущего года	Предыдущему месяцу
2008 год	102,9	
2009 год		
Январь	94,8	48,8
Февраль	98,9	145,1
Март	95,7	99,1
I квартал	96,7	
Апрель	106,2	108,5
Май	102,3	98,5
Июнь	106,2	103,7
I полугодие	101,0	
Июль	93,4	90,6
Август	98,6	104,6
Сентябрь	104,2	98,8
9 месяцев	100,2	

Заработная плата

В январе-августе 2009 г. средняя номинальная начисленная заработная плата одного среднесписочного работника составила 12 757 рублей. По отношению к соответствующему периоду 2008 г. она увеличилась на 8,5 %. Реальная заработная плата, скорректированная на индекс потребительских цен, по сравнению с соответствующим периодом 2008г. уменьшилась на 4,1 %.

Задолженность предприятий и организаций по заработной плате

Задолженность по заработной плате по кругу наблюдаемых видов экономической деятельности по состоянию на 1 октября 2009 г. составила 106,6 млн. рублей, и по сравнению с 1 сентября 2009 г. уменьшилась на 29,3 млн. рублей (21,5 %).

Рынок труда

Занятость и безработица

В январе-августе 2009 г. во всех организациях республики в среднем работало 574,9 тыс. штатных работников. Преобладающая часть из них сосредоточена в крупных и средних организациях (464,5 тыс. человек или 81 %).

На конец сентября 2009 г. численность граждан, обратившихся в государственные службы занятости за содействием в поиске работы, составила 28,4 тыс. человек, 23,4 тыс. человек – официальные безработные, из них получают пособие по безработице 17,9 тыс. человек.

Уровень официальной безработицы на конец сентября 2009 г. составил 2,76 % экономически активного населения.

Республика Удмуртия представляет собой ресурснобогатый, экономически развитый регион, испытывающий в условиях продолжающегося мирового финансового кризиса, как и другие регионы России, дефицит инвестиционных средств. Прогноз развития области в краткосрочной перспективе является умеренно-оптимистичным – с учетом невысокой доли депрессивных отраслей в экономике области, показатели темпов развития в ближайший год могут быть выше средних по России.

3.4. Отраслевой анализ, анализ тенденций развития в сфере основной деятельности Компании

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» осуществляет деятельность, связанную со снабжением широкого круга абонентов, – юридических и физических лиц, электрической энергией, и относится к отрасли энергетика, подотрасли электроэнергетика.

Энергосбыт – деятельность по продаже электрической и тепловой энергии потребителям (в значении «сбыт (продажа) энергии»). Энергосбытом также называют специализированную энергосбытовую компанию или энергосбытовое подразделение вертикально-интегрированной энергетической компании³.

Включает следующие основные составляющие:

- энерготрейдинг – покупку энергии на оптовом рынке и у производителей розничного рынка (при работе в качестве отдельной компании);
- заключение договора на передачу электроэнергии и организацию взаимодействия с сетевыми компаниями (при работе в качестве отдельной компании);
- работу на розничном рынке: заключение договоров энергоснабжения с потребителями, съем показаний приборов учета (иногда эта работа выполняется сетевыми компаниями), расчет полезного отпуска и начисление сумм за плановое и фактическое потребление для потребителей, выписку и выставление счетов потребителям (биллинг), сбор и прием платежей, меры по взысканию задолженности потребителей-должников и неплательщиков.

До 2005 года энергосбыт существовал как вид деятельности в вертикально-интегрированных энергокомпаниях (на правах филиала или иного структурного подразделения): в АО-энерго (Мосэнерго, Смоленскэнерго, Белгородэнерго и т.п.) – дочерних компаниях РАО «ЕЭС России» и муниципальных компаниях, соединявших деятельность по передаче электрической и тепловой энергии со сбытом.

В 2004-2005 годах происходит реструктуризация энергетике – вертикально интегрированные АО-энерго разделяются на несколько юридических лиц – генерирующие компании (объединившиеся впоследствии в ОГК и ТГК), сетевые компании (объединившиеся впоследствии в ФСК и МРСК), сбытовые компании, ремонтные компании, региональные диспетчерские управления (объединившиеся в ОАО «Системный оператор»). Акции большинства сбытовых компаний, которыми владело РАО «ЕЭС России», были проданы с аукционов до момента прекращения деятельности РАО «ЕЭС России» 1 июля 2008 года.

Кроме того, в связи с запретом на совмещение в рамках одного юридического лица или группы аффилированных лиц «естественно-монопольных» (передача и диспетчирование электроэнергии) и «конкурентных» (генерация и сбыт электроэнергии) видов деятельности, было разделено подавляющее большинство муниципальных энергокомпаний – из их состава выделены сбытовые компании.

С выходом 1 сентября 2006 года Постановления Правительства № 530, сбытовым компаниям, обслуживающим население, был присвоен статус «Гарантирующий поставщик».

Гарантирующим поставщиком в электроэнергетике России является энергосбытовая компания, зарегистрирована в реестре Гарантирующих поставщиков (<http://www.fstrf.ru/otrasli/electro/gp/11>), имеющая обязательство заключить договор энергоснабжения с каждым обратившимся лицом, корректно оформившим присоединение к электрическим сетям. Статус Гарантирующего поставщика распространяется на определенную территорию, согласно реестру.

³ <http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BD%D0%B5%D1%80%D0%B3%D0%BE%D1%81%D0%B1%D1%8B%D1%82>

Деятельность Гарантирующего поставщика является регулируемой местными органами власти и Федеральной службой по тарифам (ФСТ РФ). В компетенции регуляторов входит утверждение тарифного меню и сбытовой надбавки для Гарантирующих поставщиков, а также контроль соблюдения Гарантирующими поставщиками установленных финансовых коэффициентов и условий осуществления деятельности.

Необходимо отметить, что и после плановой ликвидации ОАО «РАО ЕЭС России» государство сохранило за собой ключевые функции по регулированию и контролю в электроэнергетике.

Крупнейшим центром ответственности является Министерство энергетики. Существенные полномочия предоставлены Министерству экономического развития, Федеральной антимонопольной службе, Федеральной службе по тарифам. Серьезные рычаги влияния на отрасль сосредоточены в рамках саморегулируемых негосударственных организаций – таких как Некоммерческое партнерство «Совет рынка», которое анализирует развитие рынка электроэнергии, всех секторов и при участии представителей государства, производителей и потребителей электрической энергии принимает решения о совершенствовании рынков.

Часть функций РАО «ЕЭС России» выполняется инфраструктурными организациями: ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС», МРСК, ОАО «Системный оператор ЕЭС». В компетенцию государственных органов входит осуществление целевых воздействий через инфраструктурные организации, систему тарифного регулирования, а также регулирование правил работы рынков электрической энергии и мощности.

Развитие рынка электроэнергии и мощности

Одной из ключевых задач реформирования электроэнергетики России было создание конкурентного рынка электроэнергии (мощности) – рынка, цены которого не регулируются государством, а формируются на основе спроса и предложения поставщиков и покупателей – участников этого рынка. Целевая модель рынка электрической энергии предполагает следующие основные принципы работы оптового и розничных рынков:

- функционирование оптового рынка электроэнергии (мощности) в границах единого рыночного пространства на Европейской территории России, Урале и в Сибири (за исключением изолированных энергосистем, находящихся на этих территориях);

- конкурентные механизмы торговли электроэнергией: долго и среднесрочные двусторонние финансовые договоры, рынок на сутки вперед, балансирующий рынок;

- конкурентные механизмы торговли мощностью: долго и среднесрочные двусторонние договоры, покупка/продажа мощности на годовых и долгосрочных аукционах (на несколько лет вперед);

- конкурентная торговля системными услугами – конкурентный отбор поставщиков и закупка Системным оператором услуг, необходимых для поддержания заданного уровня качества энергоснабжения в ЕЭС России;

- трансляция цен оптового рынка на розничные рынки – зависимость цен конечных потребителей на розничном рынке от цены приобретения электрической энергии на оптовом рынке; возможность выбора конечным потребителем на розничном рынке компании – поставщика электроэнергии.

Одной из основных задач реформирования является сохранение целостности единой энергетической системы как единого технологического комплекса. На развернувшемся этапе бурного развития электроэнергетики она потребует постоянного внимания и со стороны государства, и со стороны рынка. Но и здесь уже создан и работает целый комплекс механизмов – договоры на предоставление мощности, договоры на

присоединение генерации к сетям, – призванных решить эту проблему рыночными инструментами. Очередным плановым шагом реформы электроэнергетики в России, осуществленным с 1 июля, стал запуск рынка мощности. Он осуществлен в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 476 от 28 июня 2008 года.

На текущий момент рынок мощности и механизмы трансляции затрат по нему на розничных потребителей находится в стадии доработки. Рынок мощности основан на проведении аукционов на право заключения контрактов на использование мощности генерирующих компаний и должен обеспечить возврат инвестиций в генерирующие активы. Концепция долгосрочного рынка мощности в настоящее время находится на рассмотрении в Минэнерго и Правительстве РФ.

Оптовый рынок электроэнергии и мощности (ОРЭМ) за период своего функционирования не претерпел значительных изменений. В соответствии с п. 50 ПП РФ № 643 от 24.10.2003 г. продолжается процесс либерализации отрасли. Доля покупаемой по регулируемым ценам электрической энергии (мощности) составила за прошедший период 2009 г. соответственно 70 % и 50 % от объема потребления электрической энергии (мощности), определенного для участников ОРЭМ в Балансе на 2007 (2008) год. Данная тенденция означает, что у всех энергосбытовых компаний будет расти доля покупки электроэнергии и мощности на свободном рынке.

Производство и сбыт электроэнергии в 2009 г.

Итоги 1-3 кварталов текущего года показывают, что 2009 год является очень непростым для энергетики.

По состоянию на конец 3 кв. в большинстве региональных энергосистем отмечается существенное сокращение электропотребления. Спад производства электроэнергии за этот период в среднем по России составил более 6,8 %.

Аналитики ожидают, что до конца года произойдет сокращение объема инвестиций в отрасли, о чем свидетельствуют инвестпрограммы ряда энергетических компаний. Это может привести к тому, что грандиозные планы наращивания мощностей, озвученные ранее, будут отложены на неопределенный период.

Кроме того, возобновляются уже забытые проблемы с неплатежами, которые еще десять лет назад были настоящим бедствием для энергокомпаний. На 1 июля общая задолженность на оптовом рынке превысила 33 млрд. руб., на розничном рынке 81 млрд. руб.

Выработка электроэнергии в ЕЭС России по оперативным данным, за девять месяцев 2009 года составила 688,5 млрд. кВтч, потребление – 677,8 млрд. кВтч.⁴

Суммарные данные об объеме выработки электроэнергии в целом по России, сообщаемые Системным оператором ОАО «СО ЕЭС», складываются из показателей выработки электростанций, работающих в составе Единой энергетической системы России, и генерирующих объектов, расположенных в изолированных энергосистемах (Таймырская, Камчатская, Сахалинская, Магаданская, Чукотская, а также энергосистемы центральной и северной Якутии). Фактические показатели работы энергосистем изолированных территорий представлены субъектами оперативно-диспетчерского управления указанных энергосистем.

За 9 месяцев 2009 года производство электроэнергии в России в целом составило 704,1 млрд. кВтч, что на 6,8 % меньше, чем за аналогичный период 2008 года. Электростанции ЕЭС России выработали 688,5 млрд. кВтч (на 7,0 % меньше, чем за девять месяцев 2008 года), в изолированных энергосистемах произведено в общей

⁴ http://minenergo.gov.ru/news/company_news/1954.html

сложности 15,5 млрд. кВтч (рост выработки составил 3,4 % по сравнению с аналогичным периодом 2008 года).

Основную нагрузку по обеспечению спроса на электроэнергию в ЕЭС России несли тепловые электростанции (ТЭС), выработка которых составила 408,5 млрд. кВтч, что на 12,5 % меньше, чем в 2008 году. Выработка ГЭС за девять месяцев 2009 года увеличилась на 10,0 % по сравнению с тем же периодом 2008 года и составила 128,1 млрд. кВтч.

АЭС за январь – сентябрь 2009 года произведено 117,0 млрд. кВтч, что на 2,9 % меньше объема электроэнергии, выработанной за аналогичный период прошлого года.

Электростанции, являющиеся частью технологических комплексов промышленных предприятий и предназначенные в основном для снабжения их электроэнергией (электростанции промышленных предприятий), за девять месяцев 2009 года выработали 34,9 млрд. кВтч (на 5,2 % меньше, чем в 2008 году).

Суммарный объем потребления электроэнергии в целом по России складывается из показателей электропотребления объектов, расположенных в зоне Единой энергетической системы России, и объектов, работающих в изолированных энергосистемах.

Потребление электроэнергии за девять месяцев 2009 года в целом по России сократилось на 6,8 % по сравнению с аналогичным периодом 2008 года и составило 693,4 млрд. кВтч. В ЕЭС России потреблено 677,8 млрд. кВтч (на 7 % меньше), в изолированных энергосистемах – 15,5 млрд. кВтч (на 3,4 % больше).

Несмотря на суммарный спад энергопотребления, в ряде региональных энергосистем потребление электроэнергии за январь – сентябрь 2009 года увеличилось по сравнению с тем же периодом 2008 года: в Ингушской энергосистеме – на 8,6 %, в Чеченской энергосистеме – на 5,7 %, в Амурской энергосистеме – на 4,5 %, в Дагестанской энергосистеме – на 2,2 %, в Забайкальской энергосистеме – на 1,4 %, в энергосистеме Краснодарского края – на 1,1 %. В изолированных Таймырской, Чукотской и Камчатской энергосистемах потребление возросло на 10,5 %, 2,6 % и 0,8 % соответственно.

По прогнозам на 2009 в целом за год энергопотребление может сократиться на 4,5 %.⁵ В целом в стране есть предпосылки для роста потребления во второй половине 2009 г. – в первом полугодии снижение потребления по всем энергосистемам России составило 8,0 %, аналогичный показатель за 9 мес. текущего года, приведенный выше, – уже 6,8 %.

Данные по объединенным энергосистемам (ОЭС) за девять месяцев 2009 года

Таблица 25.

ОЭС	Выработка, млрд. кВтч	Относительно девяти месяцев 2008 года, %	Потребление, млрд. кВтч	Относительно девяти месяцев 2008 года, %
Восток (с учетом изолированных систем)	28,8	-0,7	28,2	-2,6
Сибирь (с учетом изолированных систем)	147,3	-5,5	151,8	-5,1
Урал	167,5	-8,9	171,0	-8,3
Средняя Волга	79,9	-5,2	70,9	-11,1
Центр	158,8	-9,2	151,4	-6,7
Северо-Запад	71,3	-3,2	63,2	-5,4
Юг	50,5	-6,4	56,9	-4,2

Производство электроэнергии в России по оперативным данным, в сентябре 2009 года составило 73,5 млрд. кВтч, что на 8,9 % меньше, чем в сентябре 2008 года. В том числе электростанции ЕЭС России выработали 72,0 млрд. кВтч (на 9 % меньше, чем в

⁵ <http://www.rian.ru/economy/20090408/167551552.html>

сентябре 2008 года), в изолированных энергосистемах произведено 1,5 млрд. кВтч (на 1,3 % меньше, чем в сентябре 2008 года).

Основную нагрузку по обеспечению спроса на электроэнергию в ЕЭС России в сентябре 2009 года несли ТЭС, выработка которых составила 43,1 млрд. кВтч, что на 12,6 % меньше, чем в сентябре 2008 года. Выработка ГЭС за тот же период составила 12,3 млрд. кВтч (на 2,3 % меньше, чем в сентябре 2008 года), выработка АЭС – 12,8 млрд. кВтч (на 4,2 % меньше), выработка электростанций промышленных предприятий – 3,7 млрд. кВтч (на 2,1 % меньше).

Потребление электроэнергии за сентябрь 2009 года в целом по России составило 72,3 млрд. кВтч (на 8 % меньше, чем в сентябре 2008 года), в том числе в ЕЭС России 70,8 млрд. кВтч (на 8,2 % меньше), в изолированных энергосистемах 1,5 млрд. кВтч. (на 1,3 % меньше).

Данные по объединенным энергосистемам (ОЭС) за сентябрь 2009 года

Таблица 26.

ОЭС	Выработка, млрд. кВтч	Относительно сентября 2008 года, %	Потребление, млрд. кВтч	Относительно сентября 2008 года, %
Восток (с учетом изолированных систем)	2,8	1,7	2,7	-1,9
Сибирь (с учетом изолированных систем)	15,0	-7,3	16,0	-4,2
Урал	18,4	-8,3	18,2	-9,1
Средняя Волга	7,3	-13,3	7,4	-12,4
Центр	17,1	-10,0	15,8	-9,9
Северо-Запад	7,6	-11,2	6,6	-9,1
Юг	5,2	-6,9	5,6	-4,8

Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности Компании

Основными тенденциями, которые могут негативно повлиять на деятельность ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», являются:

1. Непредсказуемое влияние высокой волатильности цен рынка на сутки вперед и балансирующего рынка, вызванной сезонностью, ценами на топливо, нештатными ситуациями у производителей электрической энергии, на цену конечного потребителя.
2. Увеличение цен трансляции, связанное с риском заключения свободных договоров по высоким ценам.
3. Кассовые разрывы, возникающие в случае превышения обязательств по оплате на ОРЭМ над поступлениями от потребителей розничного рынка ввиду специфики формирования графиков платежей по регулируемым договорам и договорам с АЭС/ГЭС, влекут за собой риск увеличения кредиторской задолженности участников ОРЭМ, и как следствие снижение их кредитных рейтингов.
4. Сложность накопления однородной статистики из-за часто меняющихся условий работы на ОРЭМ.
5. Некорректное планирование и прогноз цен на электрическую энергию и мощность, вызванный отсутствием полной информации, предоставляемой Коммерческим и Системным операторами о параметрах ОРЭМ.

Основное влияние на деятельность ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в настоящее время оказывают две группы факторов: факторы, определяющие снижение себестоимости в части снижения затрат на приобретаемую электроэнергию (мощность) и факты, способствующие увеличению выручки от реализации электроэнергии (мощности) на розничном рынке.

Основными факторами, определяющими снижение себестоимости, являются:

- качественное планирование объемов покупки электроэнергии (мощности) на свободных секторах оптового рынка, основным условием достижения качества планирования является развитие системы прогнозирования потребления.
- увеличение количества потребителей (при большем количестве потребителей больше вероятность погашения разнонаправленных отклонений фактического потребления от планового, что позволяет уменьшить стоимость отклонений). На конец 3 квартала 2009 года потребителями ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» являлись 12 660 юридических лиц, 562 079 физических лиц.

Основными факторами, способными оказать влияние на изменение выручки от реализации электроэнергии (мощности) на розничном рынке, являются:

- дальнейшая либерализация розничного рынка электроэнергии (мощности);
- «уход» крупных потребителей региона с розничного рынка электроэнергии на оптовый рынок;
- реформирование ЖКХ.

Либерализация рынка электроэнергии (мощности) способствует появлению на розничном рынке сбыта новых участников и нарастанию конкурентного соперничества между игроками рынка. В отчетном периоде в регионе отсутствует факт появления новой энергосбытовой компании.

«Уход» потребителей региона с розничного рынка электроэнергии на оптовый рынок усиливает конкуренцию между уже присутствующими на рынке энергоснабжающими организациями за оставшихся потребителей. В отчетном периоде отсутствует факт «ухода» потребителей.

Факторы риска деятельности Компании

Отраслевые риски

Основными рисками, которые могут негативно повлиять на сбыт продукции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» являются:

- выход на ОРЭ крупных потребителей электрической энергии и соответственно отказ от услуг ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», как самостоятельно, так и через независимые энергоснабжающие (энергосбытовые) компании, заинтересованные в обслуживании крупных потребителей;
- создание на территории Удмуртии конкурирующих сбытовых компаний и, как следствие, уменьшение клиентской базы ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Значительный эффект, снижающий возможные отрицательные последствия отраслевых рисков, может быть достигнут на основе маркетинговых мероприятий, учитывающих запросы и интересы потребителя электроэнергии:

- развитие системы маркетинга и анализа рынка;
- индивидуальной работа с потребителями, стремящимися выйти на оптовый рынок электрической энергии;
- оказание дополнительных услуг потребителям электроэнергии, заключающихся в помощи в заключение договора, в том числе получение разрешения на техприсоединение, выдачу технических условий и т.п.;
- внедрение автоматизированных систем организации расчетов с потребителями.

Существуют отраслевые риски, связанные со старением оборудования и износом основных фондов электростанций и сетевых предприятий: потеря качества энергоснабжения, перебои в производстве электроэнергии. Однако данные риски не зависят от деятельности Компании и не могут быть ей минимизированы.

Риски, связанные с возможным изменением затрат на покупную электроэнергию

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», являясь субъектом оптового рынка энергии, осуществляет покупку и продажу электроэнергии по рыночным (нерегулируемым) ценам в двух секторах оптового рынка – рынка на сутки вперед и балансирующего рынка.

Для минимизации последствий риска увеличения стоимости покупки на ОРЭМ необходимо:

- учитывать риски колебания оптовых цен при расчете сбытовой надбавки;
- осуществлять контроль за потребителями по отклонениям фактического электропотребления от договорных величин;
- совершенствовать систему учёта у потребителей.

Риски, связанные с повышением цен на оборудование и другие материально-технические ресурсы, используемые Компанией в своей деятельности

Эти риски обусловлены, в основном, инфляционными процессами в экономике страны и могут быть минимизированы следующими мероприятиями:

- повышением операционной эффективности на основе реализации программ по снижению производственных издержек (создание конкурентной среды в сфере закупок работ и услуг, оптимизация затрат на ремонтно-эксплуатационные нужды и капитальное строительство и т.п.);
- проведением взвешенной финансовой политики.

Риски, связанные с государственным регулированием тарифов на электроэнергию: тарифы могут быть установлены ниже экономически обоснованного уровня

Возможное влияние негативных изменений: ухудшение финансово-экономического состояния Компании.

Деятельность Компании с целью минимизации указанных рисков направлены на осуществление следующих мероприятий:

- повышение операционной эффективности путём реализации программ по снижению производственных издержек;
- проведением работы по заключению долгосрочных двухсторонних свободных договоров на электроснабжение;
- расширением рынков сбыта с целью диверсификации структуры сбыта;
- конструктивной работой с региональными органами государственной законодательной и исполнительной власти.

Риски, связанные с изменением цен

Изменение цен на услуги Компании может быть вызвано конкуренцией. Так как основную часть выручки ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» планирует получать от деятельности по энергоснабжению потребителей в Удмуртии, то выручка является предсказуемой в краткосрочной перспективе.

Отток потребителей может быть обусловлен только значительным усилением конкуренции на рынке, вероятность усиления конкуренции прогнозируется как высокая.

Предполагаемые действия Компании в случае усиления конкуренции: использование структурированной маркетинговой политики, основанной на детальном анализе спроса, интересов и возможностей потребителей энергоресурсов; внедрение новых видов услуг; снижение сбытовой надбавки (получаемой от деятельности на нерегулируемом секторе).

Рисков, связанных с изменением цен на внешних рынках не существует, так как Компания не оказывает услуги по экспорту электроэнергии.

Страновые риски

Страновые риски, связанные с кризисом на мировых финансовых рынках, негативно

отразились на экономической ситуации в стране. На экономическое положение и деятельность Компании в 2009 г. оказали влияние в части привлечения кредитов банков.

Региональные риски

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» зарегистрировано в качестве налогоплательщика в Удмуртской Республике (Девятый федеральный округ) 01 января 2005 года. В настоящее время практически вся сумма доходов приходится на доходы, полученные от реализации электрической энергии в данном регионе. Ухудшение политической и экономической ситуации в указанном регионе может оказать существенное влияние на деятельность Компании.

Возможность военных конфликтов, введения чрезвычайного положения, проведения крупномасштабных забастовок в регионе оценивается как маловероятная.

Географические особенности региона, в котором Компания осуществляет свою деятельность, таковы, что на данной территории отсутствует повышенная опасность стихийных бедствий (в т.ч. ураганам, наводнениям, землетрясениям и т.д.).

Компания осуществляет свою деятельность в регионах с развитой инфраструктурой, но, тем не менее, подвержена рискам, связанным с прекращением транспортного сообщения в связи с удаленностью и/или труднодоступностью.

Финансовые риски

Ценовая политика предприятия такова, что доходы и расходы не привязаны к курсу иностранных валют. В связи с этим подверженность финансового состояния предприятия, его ликвидности и результатов деятельности изменению валютного курса отсутствует.

У Компании возникает финансовый риск, связанный с изменением банковской процентной ставки за пользование кредита. При тарифном регулировании на 2009 год РЭК УР учла проценту ставку по привлекаемым кредитам в размере 12 % годовых, по факту за 9 месяцев 2009 г. средняя ставка привлечения составила 18,4 % годовых, что соответственно, оказало негативное влияние на финансовый результат компании в отчетном периоде.

Правовые риски

К правовым рискам, влияющим на деятельность Компании можно отнести риски, связанные с:

- изменением налогового законодательства;
- изменением судебной практики по вопросам, связанным с деятельностью эмитента.

Практика применения налогового законодательства зачастую неясна и противоречива, что приводит к наличию существенных налоговых рисков.

Увеличение налогового бремени (изменение налоговых ставок, порядка уплаты налогов), в следствии чего эмитент может быть вынужден платить более высокие налоги, может повлечь за собой изменение прибыли и размера дивидендов, а также оказать негативное влияние на его деятельность.

Поскольку в России к источникам права не относятся прецеденты, установленные соответствующими судебными актами, судебная практика по отдельным категориям дел не может ощутимо сказаться на результатах деятельности эмитентов. Изменение судебной практики преимущественно связано только с изменением законодательства. Оценить риски, связанные с изменением законодательства, не представляется возможным.

За истекший период 2009 г. не произошло существенных изменений, которые могли бы привести к увеличению правовых рисков для ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Риски, связанные с деятельностью Компании

Риски, связанные с отсутствием возможности продлить действие лицензии эмитента.

Рисков, связанных с отсутствием возможности продлить действие лицензии эмитента на ведение определенного вида деятельности либо на использование объектов, нахождение которых в обороте ограничено (включая природные ресурсы) нет.

Риски, связанные с возможной ответственностью эмитента по долгам третьих лиц.

Указанные риски могут возникнуть ввиду заключения следующих договоров поручительства:

Договор поручительства № П-9589/10 от 26.12.2008 г. на сумму 16 300 000 тыс. руб. на срок до 22.06.2018 г.

Договор поручительства № П-9522/10 от 26.12.2008 г. на сумму 8 946 017 тыс. руб. на срок до 13.11.2015 г.

Договор поручительства № П-9523/10 от 26.12.2008 г. на сумму 12 253 710 тыс. руб. на срок до 25.11.2015 г.

Договор поручительства № П-9588/10 от 26.12.2008 г. на сумму 10 990 345 тыс. руб. на срок до 27.06.2018 г.

Договор поручительства № П-9442/10 от 26.12.2008 г. на сумму 7 440 000 тыс. руб. на срок до 03.05.2013 г.

Договор поручительства № 35417/п от 25.05.2009 г. на сумму 25 096 тыс. руб. на срок до 25.07.2009 г.

Договор о залоге имущественных прав № 3-167К от 07.05.2009 г. на сумму 100 000 тыс. руб. на срок по 07.05.2010 г.

Риски, связанные с возможностью потери потребителей, на оборот с которыми приходится не менее чем 10 процентов общей выручки.

По состоянию на 30.09.2009 г. не менее чем 5 процентов общей выручки от продаж ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» приходится на следующих его потребителей:

Таблица 27.

Наименование потребителя	Объем продаж			
	млн. кВтч	%	млн. руб.	%
ООО «РН-Энерго»	247,54	19,8 %	406,21	16,6 %
ОАО «Чепецкий механический завод»	77,23	6,2 %	162,8	6,7 %
ОАО «МРСК Центра и Приволжья»	63,85	5,1 %	78,49	3,2 %
ООО «Региональный энергосбытовой комплекс»	451,61	36,1 %	523,28	21,4 %

С 1 июля ООО «Региональный энергосбытовой комплекс» в связи с отказом от статуса гарантирующего поставщика прекратил свою деятельность, как оптовый потребитель-перепродавец, и передал свои права и обязанности по договорам энергоснабжения в пользу ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Потребитель ООО «РН-Энерго» имеет намерение с начала 2010 г. выйти на оптовый рынок электрической энергии (мощности).

Выводы: Электроэнергетика относится к важнейшим секторам экономики, которые обеспечивают функционирование и согласованную работу всей инфраструктуры государства.

До середины 2008 г. отмечался значительный рост потребления электроэнергии, как населением, так и почти всеми секторами экономики. После вступления России в мировой финансовый кризис эта тенденция была прервана и может возобновиться только по мере выхода из кризиса. Предпосылки для этого постепенно формируются – так, если за 1 п/г 2009 г. сокращение потребления по всем

энергосистемам России оценивалось в 8,0 %, то аналогичный показатель за 9 мес. текущего года составил уже 6,8 %.

Препятствием к перспективному развитию отрасли могут стать секвестированные бюджеты капиталовложений.

Кроме того, на развитие отрасли могут оказать серьезное влияние уже забытые проблемы с неплатежами потребителей. В настоящее время это выражается в значительном росте дебиторской задолженности у энергосбытовых компаний.

По оценке руководства ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» текущая деятельность и динамика развития в отчетном периоде соответствовали общим тенденциям развития отрасли и экономической ситуации в регионе. Это подтверждается приведенными выше данными о динамике показателей деятельности Компании и развития рынка в целом.

3.5. Макроэкономический анализ ситуация в России. Динамика фондового рынка. Анализ рынка акций энергосбытовых компаний.

Анализ экономической ситуации в России произведен на основе данных официального сервера Федеральной службы государственной статистики <http://www.gks.ru>, экономических обзоров Экономической экспертной группы, <http://www.eeg.ru/pages/186>, инвестиционной компании «Проспект», агентства «Тройка Диалог», инвестиционной компании «Уником Партнер», информационной группы «Финам».

Объем ВВП России за сентябрь 2009 г. составил в текущих ценах 3 749 млрд. рублей. Темп изменения его объема относительно сентября 2008 г. составил 92,2 %.

Индекс выпуска базовых отраслей ОКВЭД в августе 2009 г. остался на уровне предшествовавшего месяца. При этом индекс за январь-август 2009 г. составил 87,5 % к уровню аналогичного периода прошлого года.

Индекс промышленного производства в августе сократился на 3,0 %. В целом за январь-август 2009 г. индекс промышленного производства составил 86,0 % к уровню аналогичного периода прошлого года.

Таблица 28.

Основные показатели развития экономики

	сентябрь 2009г.	В % к		Январь-сентябрь 2009г. в % к январю-сентябрю 2008г.	Справочно		
		сентябрю 2008г.	августу 2009г.		сентябрь 2008г. в % к		январь-сентябрь 2008г. в % к январю-сентябрю 2007г.
					сентябрю 2007г.	августу 2008г.	
Валовой внутренний продукт, млрд.рублей	17809,2 ¹⁾	89,6 ²⁾			108,0 ³⁾		
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности ⁴⁾		92,8	107,3	88,2	106,1	103,3	107,0
Индекс промышленного производства ^{5),6)}		90,5	105,1	86,5	106,3	101,4	105,4
Продукция сельского хозяйства, млрд.рублей	528,2	106,7	136,5	99,2	111,2	112,3	109,6
Грузооборот транспорта, млрд.т-км	379,6	93,7	99,0	86,0	100,9	98,4	103,1
в том числе железнодорожного транспорта	161,8	94,2	95,5	83,9	101,1	96,7	105,5
Объем услуг связи, млрд.рублей	110,9	101,7	99,5	102,6	108,3	95,5	113,4
Оборот розничной торговли, млрд.рублей	1229,5	90,1	100,3	94,7	114,8	100,4	115,6
Объем платных услуг населению, млрд.рублей	379,1	94,8	101,4	96,0	105,5	100,7	105,9
Внешнеторговый оборот, млрд.долларов США ⁷⁾	42,7 ⁸⁾	58,7 ⁹⁾	100,8 ¹⁰⁾	56,2 ¹¹⁾	142,1 ⁹⁾	95,7 ¹⁰⁾	148,3 ¹¹⁾
в том числе: экспорт товаров	27,1	59,3	103,1	54,3	146,9	96,5	152,4

	сентябрь 2009г.	В % к		Январь- сентябрь 2009г. в % к январю- сентябрю 2008г.	Справочно		
		сентябрю 2008г.	августу 2009г.		сентябрь 2008г. в % к		январь- сентябрь 2008г. в % к январю- сентябрю 2007г.
					сентябрю 2007г.	августу 2008г.	
импорт товаров	15,6	57,7	97,1	59,6	134,5	94,5	141,6
Инвестиции в основной капитал, млрд.рублей	708,1 ¹²⁾	81,4 ¹²⁾	107,3 ¹²⁾	81,1 ¹²⁾	114,3	106,2	116,5
Индекс потребительских цен		110,7	100,0	112,5	115,0	100,8	114,2
Индекс цен производителей промышленных товаров ⁵⁾		94,5	101,2	92,6	125,7	95,0	127,9
Реальные располагаемые денежные доходы ¹³⁾		95,1	101,7	98,9	105,2	98,4	106,8
Среднемесячная начисленная заработная плата одного работника ¹³⁾ :							
номинальная, рублей	18702	104,9	102,0	108,6	128,2	102,9	128,7
реальная		94,8	102,0	96,5	111,4	102,1	112,7
Общая численность безработных, млн. человек	5,8	121,5	96,0	139,4	111,4	106,1	98,5
Численность официально зарегистрированных безработных, млн. человек	2,0	163,2	96,5	147,8	88,2	96,4	89,3

(приводится по: http://www.gks.ru/bgd/regl/b09_01/IssWWW.exe/Stg/d09/1-00.htm)

1) Данные за I полугодие 2009г. (оценка).

2) I полугодие 2009г. в % к I полугодию 2008 года.

3) I полугодие 2008г. в % к I полугодию 2007 года.

4) Исчисляется на основе данных об изменении физического объема производства продукции сельского хозяйства, добычи полезных ископаемых, обрабатывающих производств, производства и распределения электроэнергии, газа и воды, строительства, транспорта, розничной и оптовой торговли.

5) По видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды".

6) С учетом поправки на неформальную деятельность.

7) Данные рассчитаны Банком России в соответствии с методологией платежного баланса в ценах франко-граница страны экспортера (ФОБ).

8) Данные за август 2009 года.

9) Август 2009г. и август 2008г. в % к соответствующему месяцу предыдущего года, в фактически действовавших ценах.

10) Август 2009г. и август 2008г. в % к предыдущему месяцу, в фактически действовавших ценах.

11) Январь-август 2009г. и январь-август 2008г. в % к соответствующему периоду предыдущего года, в фактически действовавших ценах.

12) Оценка.

13) Предварительные данные.

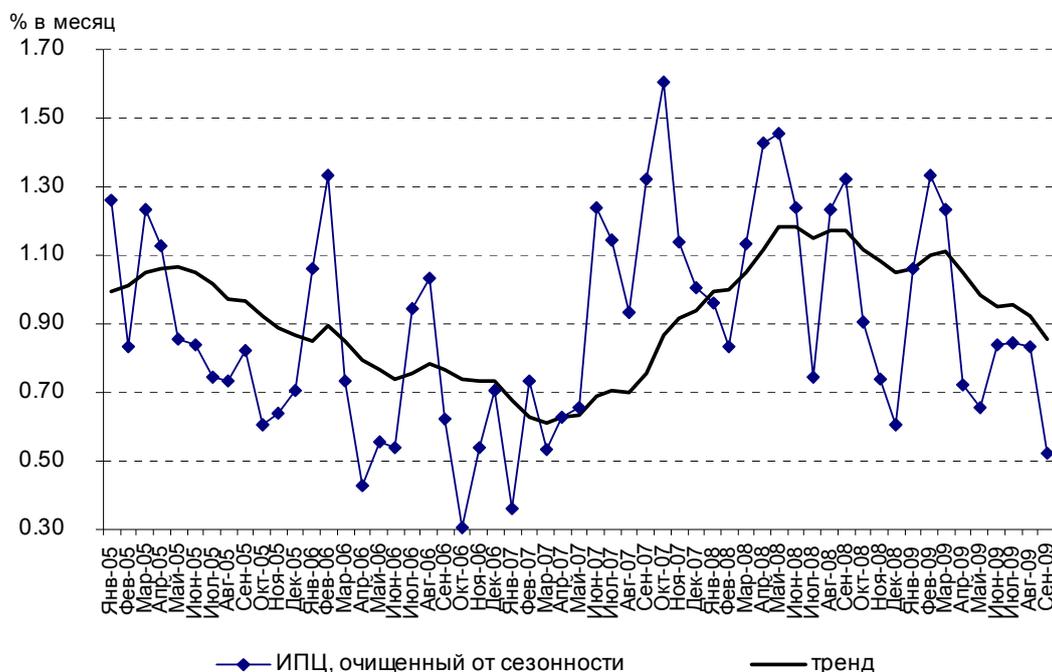
Далее будут рассмотрены основные макроэкономические показатели, которые оказывают влияние на деятельность анализируемой компании: инфляционные процессы в экономике России, динамика реального сектора экономики, динамика доходов населения, денежно-кредитная политика государства.

Инфляция

В сентябре, как и месяцем ранее, была зафиксирована нулевая инфляция. Для сравнения, в сентябре прошлого года потребительские цены выросли сразу на 0,8 %. С начала года цены на товары и услуги увеличились на 8,1 % по сравнению с 10,6 % за три квартала 2008 года. Что касается динамики инфляции в годовом выражении, то в сентябре она снизилась до минимального за последние два года уровня (10,7 %). При сохранении умеренной динамики потребительских цен в ближайшие месяцы инфляция по итогам года может составить 10,0-11,0 %, что существенно ниже заявленного правительством целевой ориентир по инфляции (12-12,5 %).

Столь ощутимое снижение темпов роста потребительских цен в последние месяцы объясняется действием сезонных факторов. В частности, второй месяц подряд цены на плодоовощную продукцию снижаются на 11,0-11,5 % ежемесячно. Если исключить влияние сезонных факторов, то в сентябре наблюдалось заметное сокращение инфляции с 0,8 % до 0,5 %. Среднемесячные темпы прироста потребительских цен за второй и третий квартал текущего года равняются 0,7 %, что существенно ниже значений, наблюдавшихся в 2008 – начале 2009 годов (в среднем 1,1 % в месяц). Ослабление инфляционного давления в экономике явилось следствием резкого сокращения потребительского спроса. Влияние факторов, действующих со стороны издержек, также в настоящий момент заметно ослабло. Принимая во внимание продолжающуюся понижательную динамику доходов населения, можно предположить, что действие данного фактора будет и в ближайшие месяцы оказывать положительное влияние на инфляционные процессы.

Индекс потребительских цен, очищенный от сезонности



Социально-значимые продовольственные товары, входящие в состав минимального набора продуктов питания, подешевели в сентябре на 3,8 %. Для сравнения, в сентябре прошлого года стоимость минимального набора продуктов питания снизилась на 1,5 %. Падение цен на данную группу товаров традиционно наблюдается в июле-сентябре и обусловлено снижением цен на фрукты и овощи нового урожая. В текущем году

удешевление плодоовощной продукции происходило более быстрыми темпами. С начала года стоимость минимального набора продуктов питания выросла на 1,1 % против 13,1 % за аналогичный период годом ранее.

В августе 2009 года индекс цен производителей составил 1,4 % против 1,8 % месяцем ранее. При этом прирост цен производителей в добывающих отраслях в августе был равен 2,9 %, в обрабатывающих отраслях 1,4 %, в отраслях, занятых производством и распределением электроэнергии, газа и воды, -0,3 %. За восемь месяцев текущего года цены производителей выросли на 13,5 % по сравнению с 23,8 % за аналогичный период годом ранее.

Потребительские цены

Базовый индекс потребительских цен (БИПЦ), рассчитанный без учета влияния на динамику цен опережающего роста регулируемых государством тарифов на платные услуги населению и резких колебаний цен на плодоовощную продукцию и бензин, в сентябре не изменился по сравнению с прошлым месяцем и составил 0,5 %. За девять месяцев текущего года прирост базовой инфляции был равен 7,3 %. Для сравнения, в сентябре прошлого года базовая инфляция равнялась 1,4 %, а за период с начала 2008 г. 10,1 %.



Динамика сезонно скорректированного показателя базовой инфляции также в последние месяцы достаточно стабильна: пятый месяц подряд базовая инфляция, очищенная от сезонности, держится на уровне 0,6-0,7 %. Вообще базовая инфляция представляет собой крайне инерционный процесс, и тот факт, что сезонно скорректированный показатель базовой инфляции заметно снизился в последние месяцы, говорит об определенных успехах проводимой антиинфляционной политики. На протяжении последних двух лет среднемесячная базовая инфляция, очищенная от влияния сезонных факторов, устойчиво держалась на уровне, превышающем 1 %. Таким образом, в российской экономике продолжается тенденция к ослаблению инфляционного давления, обусловленная действием фундаментальных факторов.

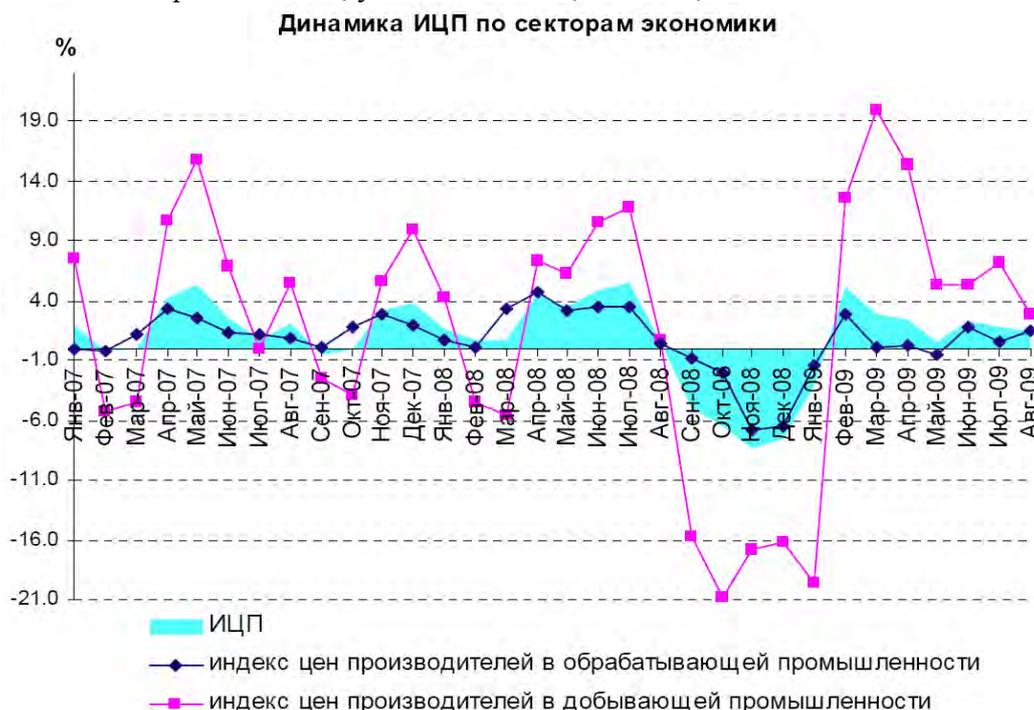
В первую очередь речь идет о динамике денежной массы, темпы роста которой в годовом выражении устойчиво снижались с середины прошлого года и по состоянию на

конец марта достигли минимального уровня: -9,5 % в годовом выражении. В последующие месяцы наблюдалось незначительное сокращение темпов снижения, однако в годовом выражении темпы роста денежной массы по-прежнему лежат в отрицательной области. Учитывая продолжительность лага между денежной массой и инфляцией (порядка 6 месяцев), можно предположить, что в краткосрочной перспективе динамика M2 будет одним из основных факторов, сдерживающих инфляционное давление в экономике.

Другим важным фактором, который в настоящий момент способствует сокращению инфляции, являются снижающиеся инфляционные ожидания. До недавнего времени указанный фактор действовал в обратном направлении, запуская механизм самопитающейся инфляции. В свою очередь восстановлению контроля над инфляционными ожиданиями способствовали: стабилизация ситуации на валютном рынке, умеренная динамика цен на мировых товарных рынках, действия ЦБ по снижению ставки рефинансирования.

Цены производителей

В отличие от предыдущих месяцев, когда динамика агрегированного ИЦП следовала за динамикой цен в добывающих отраслях промышленности, в июне-августе наблюдалась обратная картина: поведение агрегированного ИЦП определялось динамикой цен в обрабатывающей промышленности, где основной вклад в изменения индекса цен вносило производство нефтепродуктов (прирост 14,3 % в июне, 1,2 % в июле, 5,5 % в августе). Как следствие, агрегированный ИЦП в обрабатывающих отраслях составил 1,8 % в июне, 0,6 % в июле, 1,4 % в августе. Динамика цен в остальных отраслях обрабатывающей промышленности остается достаточно спокойно, и не принципиальных изменений в последние месяцы здесь не наблюдается. Исключение составляет ИЦП в металлургии, где вслед за улучшением ситуации на мировых рынках, темпы роста внутренних цен также оживились (до 1,6 % в июле и 2,0 % в августе). Темпы роста цен производителей в добывающих отраслях, напротив, снизились за отчетный месяц (с 7,1 % до 2,9 %). При этом ИЦП в отраслях, занятых добычей топливно-энергетических полезных ископаемых снизился с 8,3 % до 3,2 %, а ИЦП в отраслях, занятых добычей полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических, увеличился с -2,3 % до 0,7 %.



Динамика цен производителей в отраслях, ориентированных на удовлетворение

потребительского спроса, продолжает оказывать ограниченное влияние на потребительские цены. ИЦП в отраслях, производящих продукты питания, в августе составил 0,5 % (за период с начала года 5,6 %), в текстильном и швейном производстве 0,2 % (за период с начала года 5,8 %), в производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви -0,1 % (2,3 % с начала года).

Реальный сектор экономики

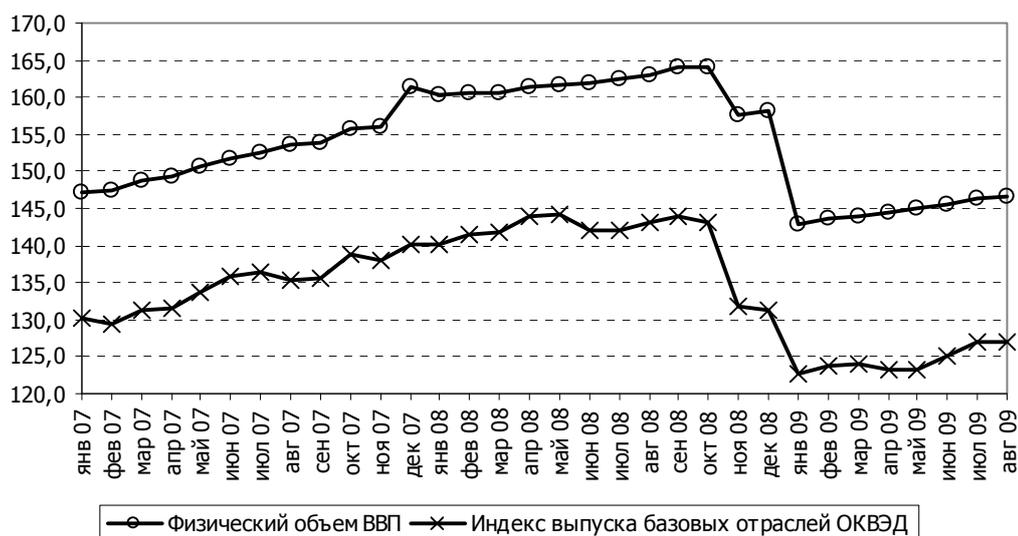
В октябре Росстат опубликовал результаты первой оценки ВВП по использованию во 2 кв. 2009 г. В структуре ВВП по использованию продолжается тенденция к снижению всех компонент, при этом также продолжается тенденция к некоторому перераспределению источников падения.

В реальном секторе в августе наметилась коррекция после бурного роста в июне-июле. Рост отмечен лишь в строительстве, в то время как базовые показатели активности по другим основным видам деятельности показали отрицательный рост.

Согласно сезонно-сглаженным данным, ВВП увеличился на 0,2 %, после 0,5-0,6 % в июне-июле. В марте-мае рост составлял 0,3 % в месяц.

Выпуск базовых отраслей ОКВЭД, напротив, уменьшился в августе – падение составило 0,1 %.

**Темпы роста очищенного от сезонности
физического объема производства (дек. 2000 =100%)**



Выпуск в сельском хозяйстве, росший с начала года, в августе резко сократился – падение составило 10,6 %, что, наиболее вероятно, связано с самой масштабной за последнее десятилетие засухой.

Грузооборот транспорта после трехмесячного бурного роста (в среднем на 5,1 % в месяц в мае-июле) в августе сократился на 0,6 %. Активная динамика мая-июля позволила компенсировать порядка 60 % падения в ноябре 2008 г.-апреле 2009 г.

Объем работ в строительстве третий месяц растет опережающими темпами. В августе он увеличился на 1,2 %, как и в среднем за июнь-август⁶.

Согласно сезонно-сглаженным данным, в промышленности также наблюдается некоторая коррекция после бурной динамики июня-августа – падение выпуска в августе составило 0,9 %. Но по итогам третьего квартала среднемесячный рост все равно остается достаточно высоким – 0,9 % в месяц (для сравнения – среднемесячный рост в 2007 г. составлял 0,5 % в месяц). Июньские-июльские данные впервые с начала кризиса

⁶ Сезонная очистка ряда, основанного на индексе роста месяц к предыдущему месяцу, показывает менее оптимистичную динамику – рост на 0,3 % в августе и падение на 0,4 % в среднем июне-августе.

зафиксировали значимый рост. Возможно, он связан с фактическим выделением средств в рамках правительственной антикризисной программы в феврале-апреле 2009 г., когда расходы по статье «национальная экономика» (куда входят и расходы на борьбу с кризисом) более чем в три раза превышали прошлогодний уровень (в прошлом году это соотношение составило 1,3, а в целом за 2008 год 1,5), а в июне-июле – в два раза. При этом динамика внутреннего спроса (как инвестиционного, так и потребительского) в июле-августе только ухудшалась, так что предпосылок для сохранения показателя роста на уровне июня-августа пока нет

Падение оборота розничной торговли в ноябре – феврале (в общей сложности на 8,5 %), отбросившее объем оборота в рознице на уровень конца 2007 г., сменилось стагнацией в марте-июне, а в июле-августе темп падения оборотов составлял 0,2 % в месяц. Это может говорить о вынужденном снижении уровня потребления, учитывая сокращение реальных заработных плат (с февраля падение составило -1,4 %).

Внутренний спрос в августе сократился – падение продемонстрировали обе его компоненты, и потребительская, и инвестиционная.

Инвестиции в основной капитал, замедлившие падение до 0,7 % в июне и 1,6 % в июле, в августе сократились на 2,1 % (соответствует среднемесячным темпам падения с начала года).

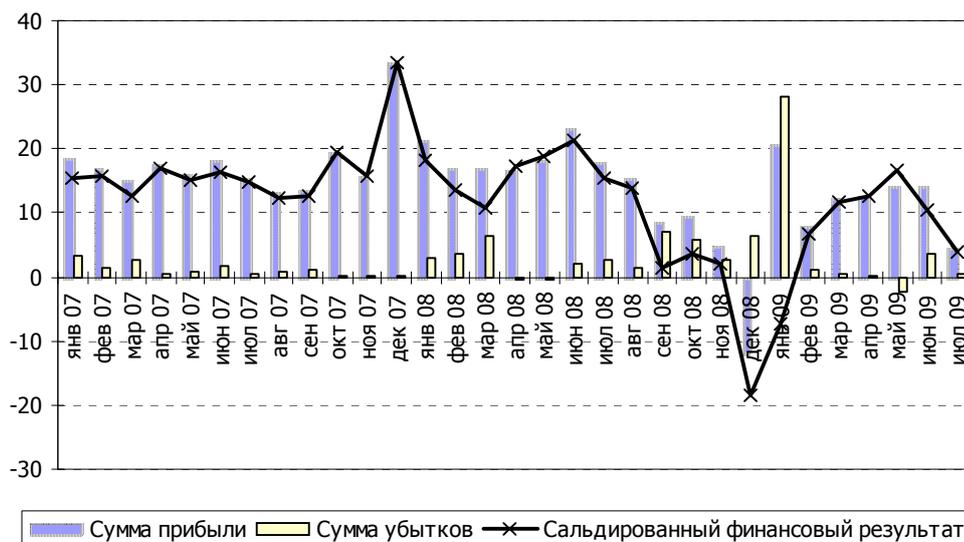
Потребительский спрос сократился на 0,2 % благодаря сокращению оборота в розничной торговле. Объем платных услуг населению, напротив, приостановил падение и в августе остался на уровне июля. В июле сокращение составило 0,6 % – максимальное значение падения с октября 2008 г., когда он начал стабильно сокращаться. В среднем за период с октября 2008 г. по август 2009 г. падение составляло 0,4 % в месяц.

В промышленности падение обусловлено, преимущественно, динамикой обрабатывающей промышленности – в августе выпуск сократился на 1,5 %.

В *производстве электроэнергии*, газа и воды выпуск сократился на 1,5 %, а с начала года падал в среднем на 0,2 % в месяц. Сильные флуктуации сезонно-сглаженных рядов в этом секторе объясняются различными погодными условиями от года к году. Свой вклад в падение выпуска в августе внесла также авария на Саяно-Шушенской ГЭС.

В статистике финансового положения предприятий за июль продолжают негативные тенденции. Сальдированный финансовый результат составил 4,1 % ВВП, что более чем в два раза меньше результата предыдущего месяца и является худшим результатом с февраля 2009 г., когда начала завершаться острая фаза кризиса. Сумма прибыли прибыльных организаций составила рекордно малую величину – 4,7 % ВВП, однако и сумма убытков осталась на небольшом даже для «докризисного» времени уровне – 0,6 % ВВП.

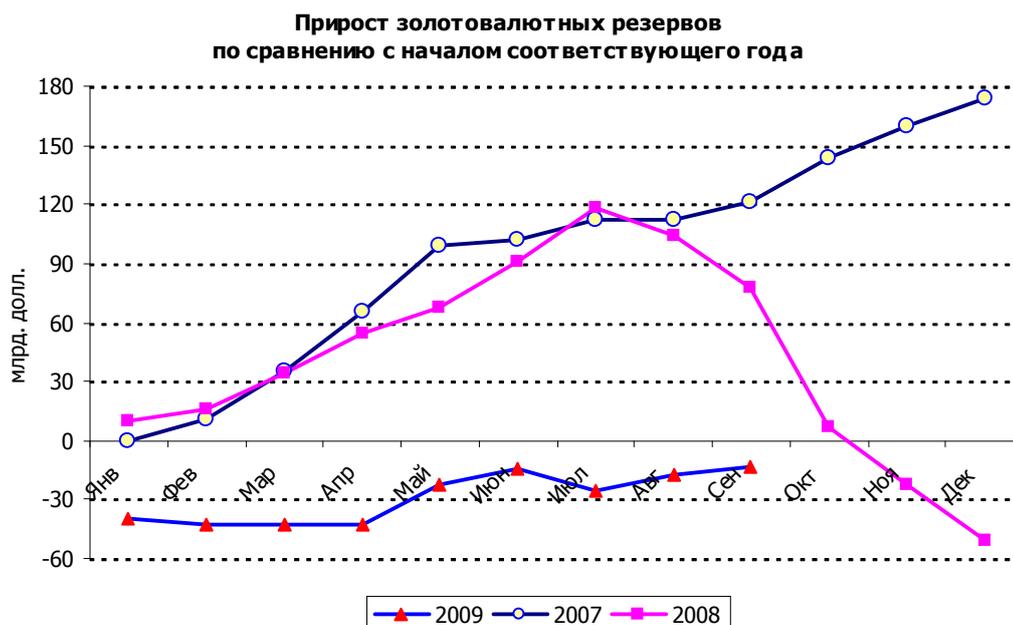
Прибыль /убытки предприятий (% ВВП)



Объем кредитов в реальном выражении, выданных предприятиям и организациям шестой месяц снижается – в июле сокращение составило 2,1 %. Рост кредитов в реальном выражении в сентябре 2008-январе 2009 был обусловлен, преимущественно, динамикой выбранного дефлятора – цен производителей. В сентябре 2008 г – январе 2009 г. ИЦП падал, преимущественно за счет замедления роста цен в топливно-энергетическом секторе, но уже в феврале начал расти. В июле ИЦП составил 1,8 % против 2,2 % в июне, при этом несколько сократился и темп падения кредитов.

Динамика чистых международных резервов и чистых внутренних активов

По итогам сентября международные резервы Российской Федерации увеличились на 3,8 млрд. долларов. По данным на 1 октября объем резервов оценивался в 413,4 млрд. долларов, что на 13,6 млрд. (или 3,2 %) ниже уровня начала года.



По предварительным данным чистый отток частного капитала из России в III квартале 2009 г. составил 31,5 млрд. долларов. За вычетом операций с валютными корсчетами кредитных организаций в Банке России отток оценивается на уровне 20 млрд.

долларов, но даже скорректированный показатель при сравнении его с благополучным показателем за II квартал, когда был зафиксирован приток капитала в 4,5 млрд. долларов, свидетельствует о резкой смене в направленности и интенсивности капитальных потоков. Одной из возможных причин изменения настроений участников рынка могли быть устойчивые ожидания относительно новой девальвации курса национальной валюты, господствовавшие на рынке на протяжении большей части III квартала.

По сравнению с данными годичной давности внешний долг банковского сектора сократился на 60 млрд. долларов до 137 млрд., корпоративного сектора – практически не изменился. В конце 2008 – начале 2009 гг. предприятия и организации вернули внешним кредиторам порядка 37 млрд. долларов, однако в последующие месяцы – нарастили долг до прежнего уровня. Для информации, в соответствии с первоначальными графиками платежей, в IV квартале прошлого и в нынешнем году предприятия и банки должны были выплатить нерезидентам около 180 млрд. долларов.

Динамика денежно-кредитных показателей

В сентябре объем денежной базы сократился на 0,5 %. Снижение объема наличных денег в обращении в составе денежной базы было более существенным – на уровне 1,0 %. Вместе с тем, в сентябре продолжился рост фонда обязательных резервов (ФОР) в результате изменения нормативов резервирования. Напомним, что процесс поэтапного повышения нормативов был начат в мае с отметки 0,5 %, а с 1 августа для всех категорий обязательств, попадающих под резервные требования, нормативы были установлены на уровне 2,5 %. В сумме объем ФОР вырос за последние месяцы в 5,5 раз. Добавим, что нынешний уровень нормативов резервирования остается гораздо ниже докризисного, когда банки обязаны были отчислять в ФОР от 5,5 % до 8,5 % привлеченных средств в зависимости от категории.

Суммарное с начала года изменение денежной базы по-прежнему остаётся отрицательным (-10,0 %). Для сравнения, рост агрегата за соответствующий период 2008 года был равен 2,7 % (начиная с сентября, на динамике денежных агрегатов стало сказываться влияние кризиса), а 2007 года – 14,9 %.

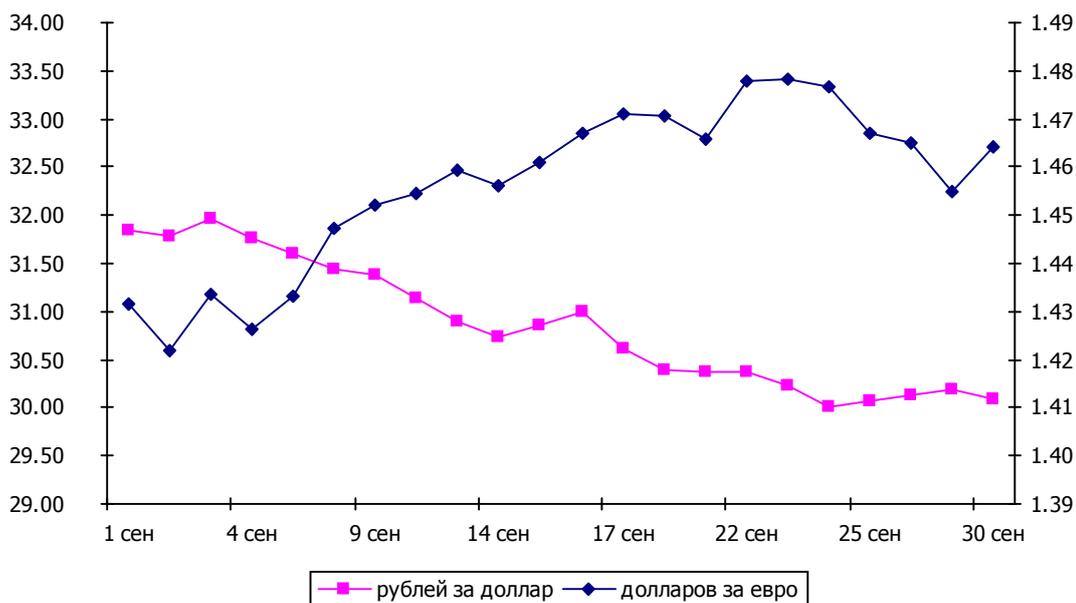
Валютный рынок

В сентябре на внутреннем рынке продолжилось укрепление рубля. По итогам месяца курс американской валюты снизился на 1 рубль 48 копеек и по состоянию на конец сентября был зафиксирован на отметке 30,09 рублей за доллар. Движение среднемесячного курса оказалось несколько менее выраженным – последний потерял 82 копейки и опустился до 30,81 рубля за доллар против 31,83 в августе. В реальном выражении курс национальной валюты по отношению к доллару США вырос за месяц на 2,4 %. Изменение за период с начала года по-прежнему остается отрицательным – ослабление рубля оценивается в 4,0 %.

Курс европейской валюты снизился по итогам сентября на 1 рубль 29 копеек до отметки 44,01 рубля за единицу евро по состоянию на последний день месяца и на 26 копеек до 44,87 рублей за евро в среднемесячном выражении. Изменение реального обменного курса рубля к евро так же, как и в случае с долларом, оказалось положительным по итогам месяца – рост составил 0,3 %, и отрицательным с начала года – по сравнению с декабрём 2008г. рубль потерял 9,2 %.

Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам вырос в сентябре по отношению к августу на 1,1 %. Изменение курса по сравнению с декабрём 2008 г. характеризуется отрицательной величиной на уровне 5,6 %.

**Динамика курсов доллар/евро и рубль/доллар
в сентябре 2009 года**

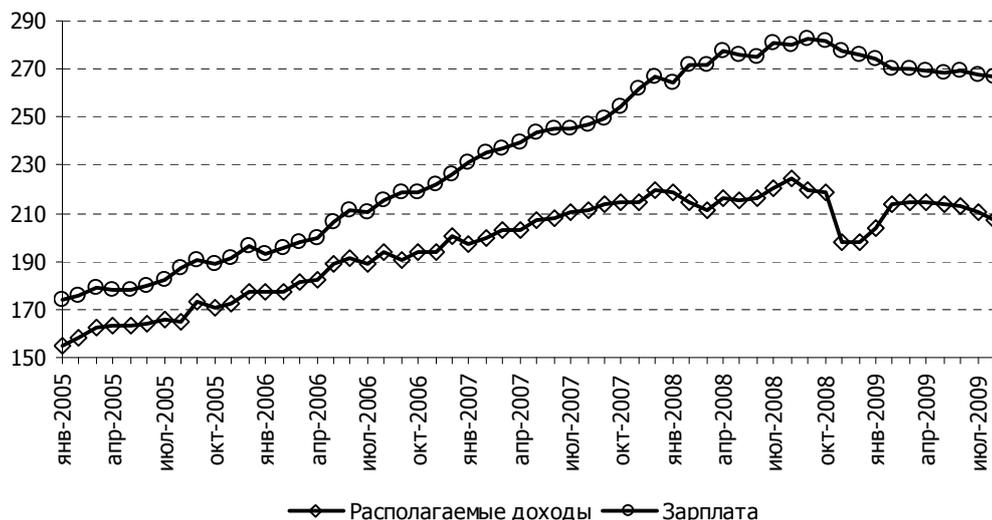


Финансы населения

В августе продолжилась тенденция к снижению уровня благосостояния населения. Так, темпы снижения реальных располагаемых доходов ускоряются от месяца к месяцу, а динамика реальной заработной платы демонстрирует устойчивые отрицательные показатели прироста на протяжении большей части текущего года.

Прирост заработной платы в августе составил -0,4 % (сезонность устранена). С начала года заработная плата снизилась на 3,3 %. За аналогичный период прошлого года прирост заработной платы был равен 5,0 %.

**Реальные располагаемые доходы и зарплата,
очищенные от сезонности (декабрь 2000=100%)**



Динамика реальных располагаемых доходов не столь последовательна, что связано с особенностями расчета данного показателя. Снижение реальных располагаемых доходов началось еще в сентябре 2008 года, а в ноябре прошлого года достигло рекордных значений (-10,8 %). В последующие месяцы реальные располагаемые доходы вновь начала расти, причем ускоренными темпами (с 1,0 % в декабре до 4,9 % в феврале). Столь масштабный рост доходов населения на фоне продолжающегося кризиса выглядел, по меньшей мере, нелогичным. Как было показано выше, реальная заработная плата последовательно снижалась в последние месяцы. Рост реальной назначенной пенсии тоже

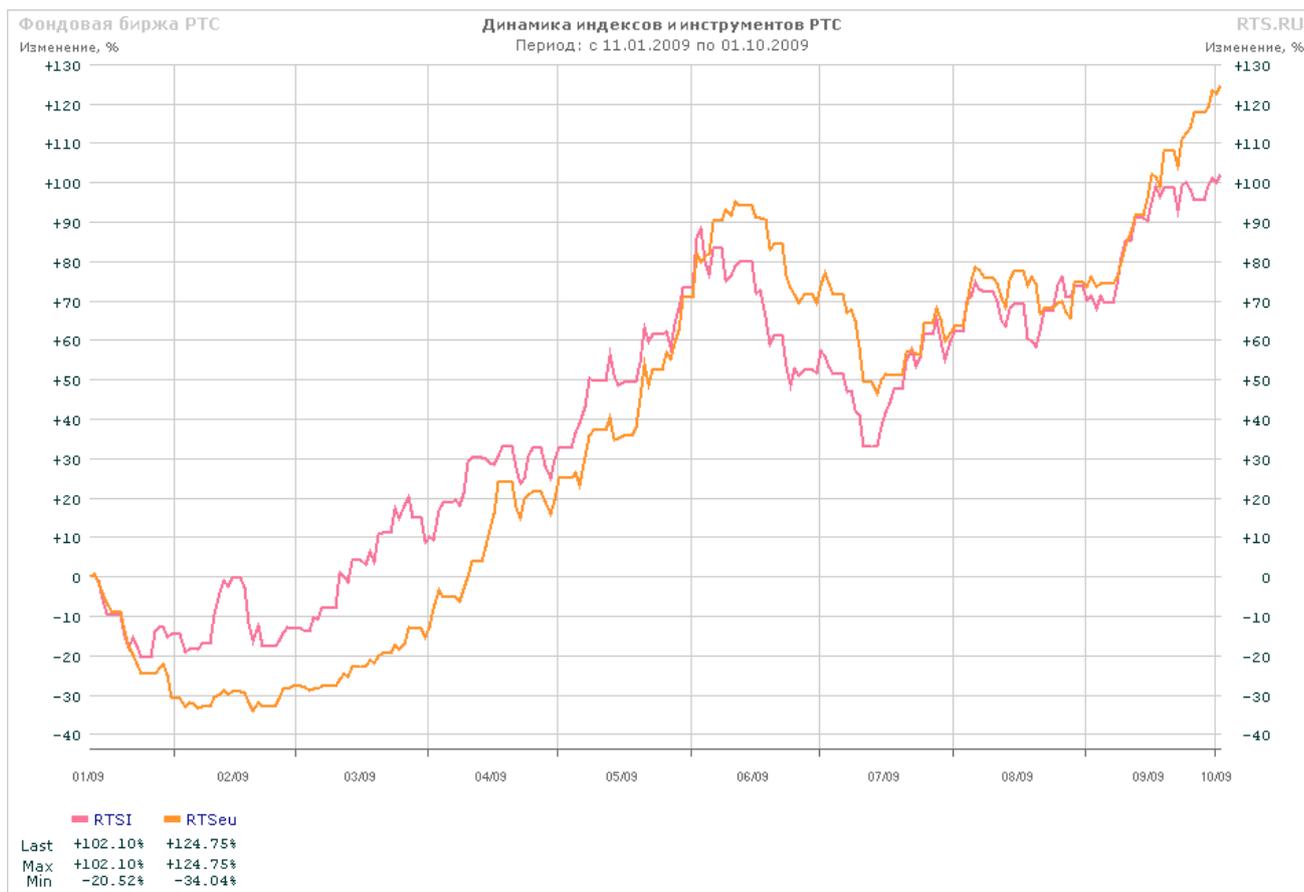
был минимальным: 0,1 % в феврале (сезонность устранена). Одной из возможных причин, объясняющих столь резкий рост реальных доходов, является продажа валюты, купленной в конце прошлого года до начала периода масштабной девальвации рубля.

Риски, обусловленные неопределенностью модели экономической политики, очень высоки. Неопределенность экономической ситуации и отсутствие внятного выбора путей повышения конкурентоспособности (на основе либерального подхода или подхода, связанного с резким усилением роли государства в экономике) сдерживают рост экономики.

Анализируя динамику **фондового рынка** России, необходимо отметить, что на фоне возрождающегося интереса инвесторов ожидается рост как индекса Dow Jones Industrial в США, так и индексов РТС и ММВБ.

Рынок акций энергосбытовых компаний

Для анализа динамики акций энергосбытовых компаний за 9 мес. 2009 г. удобно воспользоваться агрегированными фондовыми индексами. В частности, можно сравнить динамику рынка акций в целом (на примере базового индекса РТС, RTSI) и динамику рынка акций компаний электроэнергетики (отраслевой индекс РТС – Электроэнергетика, RTSeu):



Как хорошо видно из приведенного графика, динамика выбранных индексов за рассматриваемый период претерпевала значительные колебания и несколько различалась – так, если в начале года индекс РТС – Электроэнергетика «провалился» в большей степени, чем рынок акций в среднем, в апреле-мае разрыв постепенно сокращался, а в начале июня наступил перелом – акции компаний электроэнергетики стали расти более

высокими темпа, чем в среднем рынок. Правда этот рост оказался непродолжительным, и после первой декады июня произошел откат к уровню середины мая.

С середины июля наступила новая фаза роста – и для акции компаний электроэнергетики, и для рынка акций в целом. При этом динамика РТС – Электроэнергетика оказалась выше, чем динамика рынка в среднем. Более того, на 1 октября 2009 г. более высокую динамику, чем индекс RTSeu среди всех отраслевых индексов показывали только индексы RTScr (РТС – Потреб. товары и розничная торговля) и RTSmm (РТС – Металлы и добыча).

Необходимо также отметить, что в результате мирового финансового кризиса рынок акций компаний электроэнергетики пострадал не в такой степени, как рынок акций компаний и промышленности, но при этом осторожный оптимизм инвесторов позволил индексу RTSeu вернуться к уровню начала 2009 г. только к концу первой декады апреля.

Все это свидетельствует о том, что на рынке акций компаний электроэнергетики, начиная с марта 2009 г. сказывается влияние возвращения интереса инвесторов.

Рассматривая *рынок акций энергосбытовых компаний*, необходимо отметить, что на рынке котируются акции многих подобных компаний. При этом акции энергосбытовых компаний не входят в котировальные листы ни РТС, ни ММВБ⁷ и торгуются на указанных биржевых площадках в числе внесписочных бумаг.

Наибольший объем торгов ценными бумагами данной группы эмитентов приходится на ММВБ (<http://www.micex.ru>). В частности, на дату оценки на данной бирже заключались сделки с акциями следующих энергосбытовых компаний:

⁷ РТС (Российская торговая система, <http://www.rts.ru/>) и ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа, <http://www.micex.ru/>) – являются основными торговыми площадками российского фондового рынка.

Таблица 29.

Наименование эмитента	ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»	ОАО «Кировэнерго- сбыт»	ОАО «Челябэнерго- сбыт»	ОАО «Волгоградская энергосбытовая компания»	ОАО «Красноярск- энергосбыт»	ОАО «Омскэнерго- сбыт»	ОАО «Пермэнерго- сбыт»	ОАО «Ростовэнерго- сбыт»
Месторасположение	426063, РФ, Удмуртская Республика, г. Ижевск, ул. Орджоникидзе, д. 52 «А»	610046, РФ, г. Киров, ул. Энгельса, д. 90	454091, РФ, г. Челябинск, пл. Революции, д. 260/2	400001, РФ, г. Волгоград, ул. Козловская, д. 14	660017, РФ, г. Красноярск, ул. Дубровинского, 43	644037, РФ, г. Омск, ул. Партизанская, д. 10	РФ, г. Пермь, ГСП, Комсомольский проспект, д. 48	344091, РФ, г.Ростов-на-Дону, ул.Краснодарская 2-ая, 147-а
Отрасль	э/энергетика, сбыт							
Количество эмитированных ОА	167 566 476	2 148 390 472	6 894 914 573	319 595 965	596 039 612	3 519 330	36 210 960	3 128 764 676
Количество эмитированных ПА	21 854 448	703 995 200	859 219 416	80 499 134	168 993 328	817 800	11 353 500	925 737 256
Средняя цена ОА, руб.	2,135	0,114	0,164	0,865	2,184	47,68	28,076	0,12
Дата торгов	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	24.09.2009	01.10.2009	01.10.2009
Средняя цена ПА, руб.	1,996	0,059	0,064	0,84	2,0018	50,92	28	0,1
Дата торгов	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	30.09.2009	01.10.2009	01.10.2009
Источник информации	http://www.micex.ru/marketdata/quotes							

Продолжение Таблицы 29.

Наименование эмитента	ОАО «Читинская энергосбытовая компания»	ОАО «Костромская сбытовая компания»	ОАО «Новгородская энергосбытовая компания»	ОАО «Нижегородская сбытовая компания»	ОАО «Свердловэнер- госбыт»	ОАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	ОАО «Томская энергосбытовая компания»	ОАО «Тверьэнерго- сбыт»
Месторасположение	672010, РФ, г. Чита, ул. Забайкальского рабочего, д. 36	156961, РФ, г. Кострома, пр-т Мира, д. 53	173008, РФ, г. Великий Новгород, ул. Большая Санкт- Петербургская, д. 111	603950 РФ, г. Нижний Новгород, ул. Бекетова, д. 3В	620075, РФ, г. Екатеринбург, ул. Кузнечная, д. 92	392680, РФ, г. Тамбов, Моршанское ш., д. 23	634034, РФ, г. Томск, ул. Котовского, д. 19	170003, РФ, г. Тверь, Петербургское шоссе, д. 2
Отрасль	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт
Количество эмитированных ОА	1 625 666 413	408 998 400	165 694 998	3 919 400	523 038 198	1 525 986 880	3 819 315 580	346 136 000

Наименование эмитента	ОАО «Читинская энергосбытовая компания»	ОАО «Костромская сбытовая компания»	ОАО «Новгородская энергосбытовая компания»	ОАО «Нижегородская сбытовая компания»	ОАО «Свердловэнер- госбыт»	ОАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	ОАО «Томская энергосбытовая компания»	ОАО «Тверьэнерго- сбыт»
Количество эмитированных ПА	436 475 172	136 333 440	46 881 866	1 063 512	174 346 066	217 961 420	576 693 000	115 378 000
Средняя цена ОА, руб.	0,068	0,293	0,675	356,159	1,255	0,055	0,056	0,795
Дата торгов	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009
Средняя цена ПА, руб.	0,305	0,114	0,919	317,911	0,526	0,049	0,062	0,403
Дата торгов	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	30.09.2009	01.10.2009
Источник информации	http://www.micex.ru/marketdata/quotes							

Продолжение Таблицы 29.

Наименование эмитента	ОАО «Воронежская сбытовая компания»	ОАО «Ярославская сбытовая компания»	ОАО «Ставрополь- энергосбыт»	ОАО «Дагестанская энергосбытовая компания»	ОАО «Астраханская энергосбытовая компания»	ОАО «Бурятэнерго- сбыт»	ОАО «Липецкая энергосбытовая компания»	ОАО «Мордовская энергосбытовая компания»
Месторасположение	394029, РФ, г. Воронеж, ул. Меркулова, д. 7 "А"	150003, РФ, г. Ярославль, проспект Ленина, д. 21 "Б"	357502, РФ, Ставропольский край, г. Пятигорск, ул. Дзержинского, 23	367000, РФ, Республика Дагестан, г. Махачкала, ул. Дахадаева, д. 73	414000, РФ, г. Астрахань, ул. Красная Набережная, д. 32	670047, Республика Бурятия, г. Улан-Удэ, ул. Сахьяновой, д. 5	398024, РФ, г. Липецк, ул. Механизаторов, д. 17 "Б"	430001, РФ, Республика Мордовия, г. Саранск, ул. Большевикская, д. 117 "А"
Отрасль	э/энергетика, сбыт							
Количество эмитированных ОА	56 151 024	17 143 584	859 074 636	5 269 115 472	773 900 078	259 045 261	155 521 950	1 345 037 710
Количество эмитированных ПА	18 716 678	4 507 320	262 100 364	-	-	-	-	-
Средняя цена ОА, руб.	3,881	16,124	0,3	0,014	0,439	0,424	1,468	0,194
Дата торгов	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009
Средняя цена ПА, руб.	3,728	14,557	0,105	-	-	-	-	-
Дата торгов	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	-	-	-	-	-
Источник информации	http://www.micex.ru/marketdata/quotes							

Цены акций энергосбытовых компаний в течение 1-3 кв. 2009 г. в отдельные периоды испытывали разнонаправленные изменения, но в целом для большинства акций был характерен растущий тренд, что обеспечило вклад компаний данного сегмента в общую динамику акций компаний э/энергетики, приведенную выше.

Необходимо также отметить, что по всем энергосбытовым компаниям при наличии достаточно активного рынка (особенно в 3 кв. 2009 г.), на рынке обращается незначительное число акций, все продаваемые пакеты акций были миноритарными.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что рынок акций энергосбытовых компаний (и рынок акций оцениваемой компании в том числе) является относительно развитым.

Выводы: Во 2-3 кв. 2009 г. экономическая ситуация в России стала стабилизироваться. В отдельных отраслях экономики России даже наметился рост, особенно заметный на фоне спада в 4 кв. прошлого года и начала т.г. При этом на фоне растущих мировых цен на нефть инвестиции в реальный сектор экономики остаются крайне низкими.

Фондовый рынок России продолжает развитие под влиянием общемировых тенденций, при этом на российском фондовом рынке преобладают компании энергетических отраслей и СМИ, в ближайшее время выхода на рынок новых участников не ожидается. Акции анализируемой компании, а также компаний, сопоставимых с анализируемой, являются объектами частых сделок на основных российских биржевых площадках, что создает возможности для реализации сравнительного подхода к определению стоимости акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в настоящем оценочном исследовании.

4. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ

4.1. Основные термины, определения

Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция свидетельствует о вкладе акционеров в уставной капитал акционерного общества с вытекающими из этого имущественными и неимущественными правами.

Денежная сумма, обозначенная на акции, называется номинальной стоимостью акции. Величина уставного капитала, приходящегося на одну акцию, еще не гарантирует ее реальную ценность. Такую ценность определяет только рынок.

Акция обыкновенная именная – представляет собой ценную бумагу, предоставляющую ее владельцу право на участие в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, на получение дивидендов, а также части имущества акционерного общества в случае его ликвидации, в сумме такие акции составляют большую часть акционерного капитала общества.

Акция привилегированная – представляет собой ценную бумагу, владелец которой пользуется привилегиями по сравнению с владельцем обыкновенных акций. Привилегии могут выражаться:

1. В получении фиксированных дивидендов, не ниже оговоренного размера.
2. В получении большей доли имущества АО при ликвидации.
3. В выкупе этих акций эмитентом на льготных условиях.

Владелец привилегированных акций, как правило, не имеет права голоса на общем собрании акционеров.

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

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).

Дивиденд – часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их собственности. Общий размер дивиденда определяется после вычета из полученной прибыли налогов, отчислений в фонд расширения производства, пополнения страховых резервов и др. Дивиденд всегда определяется в абсолютном (денежном) выражении.

Доходность – один из основных показателей качества акции. Представляет собой отношение выплачиваемых дивидендов к номиналу ценной бумаги; выражается в процентах. В общем случае доходность акции определяется не только дивидендным доходом, но и приростом курсовой стоимости акции, по с акциями данного эмитента совершаются регулярные торги.

Рыночная стоимость – в соответствии с Федеральным законом от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» – 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 открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Цена акции – денежная форма выражения стоимости акции в конкретных условиях спроса и предложения.

Акция обычно имеет три вида стоимости:

- курсовая стоимость, которая служит ее рыночной стоимостью или реальной ценой рынка в момент совершения сделки;
- инвестиционная стоимость – цена, которую готов заплатить конкретный инвестор;
- фундаментальная стоимость – стоимость аналитика, которая в результате фундаментальных исследований обозначает либо рыночную, либо инвестиционную стоимость.

Контроль над компанией – возможность оказывать влияние на менеджмент и политику бизнеса.

Поправка на неконтрольный характер (коэффициент контроля) – показатель, отражающий степень влияния акционера на принятие открытым акционерным обществом решений в зависимости от доли принадлежащих ему акций этого акционерного общества.

Итоговая величина стоимости объекта оценки – величина, определяемая путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке. (Федеральный стандарт оценки № 1, п. 6)

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектами оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев. (Федеральный стандарт оценки № 1, п. 25)

Субъекты оценочной деятельности – органы государственной власти, Оценщики, их профессиональные объединения, организации, осуществляющие оценочную деятельность, а также предприятия всех форм собственности (юридические лица) и лица, осуществляющие обращение взыскания на имущество должника, выступающие в качестве заказчиков (ст. 4 Федерального закона от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»).

Стандарты оценки – нормативно (в т.ч. законодательно) закрепленные требования к выполнению работ Оценщиками, имеющие для них обязательный характер.

Отчет об оценке имущества – документ, составленный в соответствии с законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, настоящим федеральным стандартом оценки, стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший отчет, предназначенный для заказчика оценки и иных заинтересованных лиц (пользователей отчета об оценке), содержащий подтвержденное на основе собранной информации и расчетов профессиональное суждение оценщика относительно стоимости объекта оценки (Федеральный стандарт оценки № 3, п.3).

4.2. Процедура оценки

Оценка стоимости любого объекта оценки представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с

учетом множества влияющих на такую стоимость факторов, в том числе затрат на создание/приобретение объекта, потенциального и реального дохода, приносимого объектом оценки, фактора времени, факторов риска, рыночной конъюнктуры, уровня и модели конкуренции на рынке, экономических особенностей объекта оценки, макро- и микроэкономической среды обитания и др.

Процесс определения стоимости объекта оценки предполагает использование всех возможных методов оценки. Каждый используемый метод в силу специфики инструментария, учитываемых факторов и набора исходных данных приводит к получению своего предварительного размера стоимости объекта оценки. Поскольку качество исходных данных и применимость конкретного метода оценки для целей оценки каждого объекта различаются, для получения окончательного заключения о рыночной стоимости объекта оценки необходимо согласовать между собой полученные результаты по значимости (весомости) использованных методов оценки.

При определении рыночной стоимости пакетов акций в ряде случаев возникает необходимость применения дополнительных поправок, таких как:

- поправки на уровень контроля,
- поправки на уровень ликвидности.

Поправка на уровень контроля

Премия за контроль представляет собой надбавку к стоимости, которую готов заплатить потенциальный инвестор для получения права участвовать в управлении компанией – определять направления его социально-экономического развития, решать вопросы о назначении высшего менеджмента, внесения изменений в уставные документы, распределении чистой прибыли, выборе поставщиков и иных контрагентов и т.д.

Скидка на недостаток контроля – производный показатель от премии за контроль, математическую взаимосвязь данных величин отражает следующая формула:

$$\text{Скидка} = 1 - 1/(1+\text{Премия}) \quad (1)$$

При определении уровня контроля и установлении премий и скидок оценщик должен руководствоваться требованиями федеральных законов и иных нормативно-правовых актов федеральных органов управления РФ:

- Гражданский кодекс Российской Федерации;
- Федеральный закон Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» / Федеральный закон от 08 февраля 1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
- Федеральный закон Российской Федерации от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
- Федеральные стандарты оценки;
- прочие нормативно-правовые акты.

В соответствии с законодательством⁸ все обычные акции имеют равные права. Но при этом акционеры – владельцы крупных пакетов акций обладают определенным уровнем контроля над компанией, который выражается в следующих элементах⁹:

- выбор директоров и назначение управляющих лиц;

⁸ Федеральный закон Российской Федерации от 26 декабря 1995г. N208-ФЗ «Об акционерных обществах»

⁹ Фишмен Дж., Пратт Ш. и др. Руководство по оценке стоимости бизнеса. М.: «Квинто-Консалтинг», 2000 г.

- определение политики предприятия по изменению стратегии развития бизнеса;
- приобретение и продажа активов;
- принятие решений о поглощении или слиянии с другими компаниями;
- принятие решений о ликвидации компании;
- принятие решений об изменении размера уставного капитала;
- изменение дивидендной политики;
- изменение уставных документов;
- блокирование решений в совете директоров;
- и др.

Для оценки пакетов акций выделяют четыре уровня контроля:

Таблица 30.

<i>Величина пакета акций</i>		<i>Уровень контроля</i>
<i>от</i>	<i>до</i>	
75 %	100 %	Полный контроль – обладатель имеет возможность принимать весь спектр решений, вплоть до ликвидации общества
50 % + 1 акция	75 % – 1 акция	Высокий уровень контроля – обладатель имеет простое большинство голосов, что является достаточным для принятия значительной части решений
25 % + 1 акция	50 %	Средний уровень контроля – обладатель имеет возможность блокировать решения совета директоров
10 %	25 %	Низкий уровень контроля – обладатель имеет возможность участия в работе совета директоров
1 %	10 % – 1 акция	Отсутствие элементов контроля

В результате можно сделать следующий вывод, что с увеличением размера пакета акций увеличивается объем прав у его владельца, обеспечивающий большую степень контроля, что подтверждается законодательно.

В то же время в российской практике не существует законодательно установленного определения понятий миноритарных и мажоритарный пакет.

Общепринятые подходы определения адекватного размера премии при оценке пакета акций сводятся к двум основным:

Первый подход основывается на определении веса пакета голосующих акций в распределении контроля и ценности самого контроля. В рамках данного подхода проводится более глубокий анализ ситуации в компании, учитывающий такой важный фактор, как степень концентрации пакетов акций. Ценность самого контроля в этом случае определяется как разность между ликвидной миноритарной и контрольной стоимостями собственного капитала компании, полученными в рамках подходов.

Второй подход предполагает получение размера премии непосредственно по данным рынка. Премии за степень контроля регулярно анализируются на западных фондовых рынках и рынках капитала, информационной основой являются частые приобретения, слияния и поглощения публично торгуемых компаний. Теоретически, премия за контроль определяется нормальной (среднерыночной) премией в ценообразовании, уплачиваемой за контрольные преимущества пакета для публично торгуемых компаний.

Наличие множества масштабных исследований в западной оценочной практике относительно премий за контроль/скидок за неликвидность свидетельствует о неоднозначности применения данных корректировок к результатам оценки с использованием как доходного и рыночного, так и затратного подходов.

Основным фактором, определяющим размер скидок/премий при оценке компаний, является наличие развитой статистической базы для проведения исследований в области

применения скидок/премий в российской оценочной практике. В России до сих пор не существует исследований в области применения скидок и премий при оценке бизнеса. Поэтому применение скидок или премий при оценке бизнеса не целесообразно в связи с отсутствием какой-либо доказательной базы для обоснования данных оценочных корректировок.

На практике оценщики часто используют данные справочника Mergerstat Review, в котором проанализирована историческая информация по сделкам и выплаченным премиям.

Необходимо сделать комментарий к возможности использования данных фондового рынка (т.е. данных, основанных на сделках с акциями публичных, «открытых» компаний) для анализа стоимости участия в называемых «закрытых» компаний (к которым относят как компании, не эмитирующие акции, так и акционерные общества, ценные бумаги которых не имеют рынка – не зависимо от того, являются ли они ЗАО или ОАО). Важно различать премии/поправки на контроль и на ликвидность. В общем случае, независимо от того, какую организационно-правовую форму имеет компания, публичная она или нет, элементы и уровни контроля имеют почти всегда универсальное значение – следовательно, поправка на степень контроля, рассчитанная на основе данных фондового рынка, имеет право на применение и в отношении закрытых компаний.

Вторая же базовая премия/поправка – на ликвидность, является индивидуальной функцией по отношению к участию в уставном капитале. Теоретически, наибольшей степенью ликвидности обладают небольшие пакеты акций публичных компаний, по имеющим устойчивый рынок акций. На практике в каждой индивидуальной ситуации необходимо анализировать множество факторов, оказывающих влияние на долевое участие в уставном капитале – независимо от того, закреплено ли оно в пакете акций, или является долей в ООО.

Таким образом, проводимые ниже статистические данные являются относительно универсальной базой для анализа премии/скидки на контроль, но в меньшей степени позволяют корректно проанализировать премию/скидку на ликвидность.

В справочнике «Mergerstat» премия за контроль рассчитывается путем сравнения общей суммы, выплаченной при совершении сделки в расчете на одну акцию приобретенной компании, с независимой ценой этих акций, установленной «Mergerstat». Цена до объявления о сделке выбирается и рассчитывается на основе данных по объемам торгов и колебания цен в течение периода, предшествующего объявлению о сделке.

Методика расчета премии за контроль:

- Определение даты объявления о сделке;
- Поиск данных по объему торгов и ценам до объявления о сделке;
- Анализ данных о значительных колебаниях цен и объема торгов;
- Выбор цены на момент, непосредственно предшествующий изменению нормального, репрезентативного процесса формирования цен;
- При отсутствии значительных колебаний цен и объемов торгов выбирается цена купли-продажи акций за день до объявления о поглощении;
- Определение окончательной цены в расчете на одну акцию, предложенной покупателем за приобретение обыкновенных акций компании в соответствии с условиями тендерного предложения.

Таблица 31.

Выборочные данные Mergerstat по премиям за контроль¹⁰

Компания	Премия за контроль по данным Mergerstat
4 Front Technologies Inc	34,5 %
Able Telecom Holding Corp	0,8 %
Acacia Resources Ltd	42,5 %
Acme Electric Corp	46,9 %
Acuson Corp	46,6 %
ADAC Laboratories Inc	2,1 %
Agritope Inc	-12,1 %
Alteon WebSystems Inc	30,6 %
Anesta Corp	-0,5 %
Aquila Biopharmaceuticals Inc	-10,6 %
Associates First Capital Corp	29,5 %
Atlantic Richfield Co	19,2 %
Australia Gold Resources Ltd	-73,8 %
AXENT Nechnologies Inc	-4,9 %
Bank of Petaluma	67,7 %
BankFirst Corp	56,6 %
Barnett Inc	54,7 %
Beau Canada Exploration	24,3 %
BeautiControl Cosmetics Inc	86,7 %
Bellator Exploration Inc	77,6 %
Bestfoods	49,2 %
BFX Hospitality Group Inc	125,0 %
Crestar Energy Inc	5,7 %
Dome Resources NL	3,5 %
Edge Energy Inc	-10,2 %
Forcenergy Inc	14,5 %
Gaelic Resources	66,5 %
Gilt Edged Mining NL	143,9 %
Home-Stake Oil & Gas Co	109,5 %
JET Energy Corp	-14,4 %
Lonmin PLC (Duker Mining Ltd)	-16,3 %
Mindex ASA	10,5 %
Newport Petroleum Corp	11,8 %
Pangea Goldfields Inc	34,6 %
Philippine Gold PLC	56,6 %
Randfontein Estates Ltd	38,8 %
Reef Mining NL	7,7 %
Rio Algom Ltd	50,4 %
Veterinary Centers of America Inc	12,1 %

На основании вышеприведенной таблицы можно сделать следующие выводы:

- медианная и средняя премия за контроль для стран с развитым фондовым рынком находятся в диапазоне 30-50 %, соответственно, скидка на размер пакета составляет 20-30 %;
- дисперсия размера премии достаточно велика, что отражает приведенное распределение сделок по размеру премии;

¹⁰ Shannon P. Pratt. Business Valuation Discounts and premiums. 2001

- на размер премии в каждом конкретном случае оказывают влияние временной фактор (изменение рыночных условий во времени) и условия сделки.

Одно из немногих отечественных исследований в области премий/скидок за контроль было опубликовано в 2006 г. в журнале «Рынок ценных бумаг»¹¹. Авторы систематизировали в общем виде объем прав, передаваемый с конкретным пакетом акций:

Таблица 32.

Дополнительные права владельца пакета акций

№ п/п	Название	Размер пакета	Статья ФЗ «Об АО»
1	Право на ознакомление со списком лиц, участвующих в голосовании на ОСА	От 1 % голосующих акций	Пункт 4 ст. 51
2	Право обратиться в суд с иском к членам совета директоров (исполнительного органа) о возмещении убытков, причиненных обществу	От 1 % размещенных обыкновенных акций	Пункт 5 ст. 71
3	Внесение вопросов в повестку дня годового ОСА, выдвижение кандидатов в исполнительные органы	От 2 % голосующих акций	Пункт 1 ст. 53
4	Обязательное привлечение государственного финансового контрольного органа	От 2 % государственных (муниципальных) голосующих акций	Пункт 3 ст. 77
5	Право проведения внеочередного ОСА	От 10 % голосующих акций	Пункт 1 ст. 55
6	Зависимое общество	От 20 % голосующих акций у другого (преобладающего) общества	Пункт 4 ст. 6
7	Информирование о заинтересованности в сделке	От 20 % голосующих акций	Пункт 1 ст. 81; ст. 82
8	Право доступа ко всем документам общества	От 25 % голосующих акций	Пункт 1 ст. 91
9	Ограничения по реорганизации субъектов естественных монополий	От 25 % акций в федеральной собственности	Пункт 1 ст. 15
10	Блокирование решений, которые принимаются большинством в 3/4 голосов	От 25 % голосующих акций	Пункт 1 ст. 48, п. 4 ст. 49 и др.
11	«Контрольный пакет» обеспечивает кворум ОСА и принятие решений, принимаемые простым большинством	От 50 % голосующих (размещенных) акций	Пункт 1 ст. 58, п. 2 ст. 49

Кроме того, авторы сослались на результаты анализа компании «ФБК» «Расчет поправки за контроль при оценке пакетов акций российских компаний» (<http://www.fbk.ru/live/press.asp?aid=10005>). Аналитики ФБК изучили 44 сделки с крупными пакетами акций компаний, имеющих биржевые котировки. Разница между ценой, по которой была продана 1 акция в составе пакета, и ценой продажи 1 акции на бирже (до того, как биржа отреагировала на данную сделку) составляет дополнительную

¹¹ Михаил Шмелев, Мария Добротина. Премия за контроль в сибирских компаниях. – Рынок ценных бумаг, № 7 (310), 2006 г., стр. 48-52, <http://www.rcb.ru/rcb/2006-07/7567/>

стоимость, которую уплатил покупатель за возможность принимать участие в управлении компанией.

Таблица 33.
Средние коэффициенты контроля и премии, распределенные по размерам пакетов акций по данным компании «ФБК»

Показатель	От 0 до 10 % – - 1 акция	От 10 до 25 %	От 25 % + + 1 акция до 50 %	От 50 % + + 1 акция до 75 % – - 1 акция	От 75 до 100 %
Диапазон отношений цены акции в сделке к цене акции на фондовом рынке	0,70-1,17	0,81-2,52	0,99-2,35	1,34-2,0	1,38-2,7
Среднее значение отношения цены акции в сделке к цене акции на фондовом рынке	0,93	1,12	1,39	1,81	1,88

Необходимо отметить, что эти данные в целом не противоречат данным по американскому фондовому рынку, приведенным в таблице 31.

Скидка на недостаток ликвидности

Понятие «Скидка за недостаточную ликвидность» определяется как «Абсолютная или процентная величина, вычитаемая из стоимости доли собственного капитала компании, которая отражает недостаточную ликвидность ее ценных бумаг». Таким образом, понятие ликвидности связано с тем, насколько легко и быстро владелец может продать свою долю и обратить ее в денежные средства.

В нашей стране пока отсутствует достоверная статистика относительно средних, характерных величин скидки на недостаток ликвидности. Поэтому аналитики рынка, в том числе Оценщики, вынуждены опираться на данные зарубежных исследований.

Факторы, влияющие на величину скидки за недостаточную ликвидность, включают:

- наличие опциона на продажу акций по установленной цене;
- величину выплачиваемых дивидендов;
- наличие потенциальных покупателей;
- размер оцениваемого пакета акций;
- вероятность первоначального публичного размещения акций или продажи;
- доступность и достоверность информации;
- наличие условий, ограничивающих передачу акций.

Таблица 34.
Зарубежные исследования относительно типичного размера скидки на недостаток ликвидности в отношении миноритарных пакетов акций

Исследования	Период	Среднее значение скидки
<i>Исследования в области акций с ограничениями на продажу¹²</i>		
SEC Institutional Investor	1966-1969	25,8 %
Milton Gelman	1968-1970	33,0 %

¹² Шэннон П. Пратт. Оценка бизнеса. Премии и скидки. – М.: Квинто-Менеджмент, 2005 г., стр. 101.

Исследования	Период	Среднее значение скидки
Robert Trout	1968-1972	33,5 %
Robert Moroney	1968-1972	35,6 %
Michael Maher	1969-1973	35,4 %
Standard Research Consultants	1978-1982	45,0 % ¹³
William Silber	1981-1988	33,8 %
FMW Opinions, Inc.	1979-1992	23,0 %
Management Planning, Inc.	1980-1996	27,1 %
Bruce Johnson	1991-1995	20,0 %
Columbia Financial Advisors	1996-1997	14,0 % ²⁵
Columbia Financial Advisors	1997-1998	9,0 % ²⁵
Исследования в области первоначального публичного размещения акций (IPO)¹⁴		
Robert W. Baird & Company Studies	1981-2000	44,0 % ²⁵
Willamette Management Associates Studies	1975-1997	50,4 % ²⁵
Valuation Advisors	1999	48,97 %
Исследования на основании данных о судебных решениях в отношении скидок за недостаток ликвидности		
Robert Moroney	1974-1975	51,0 %
T. Solberg	1942-1978	37,4 %
P. Moor	1969-1982	23,8 %
Virginia Z. Harwood v. Commissioner	1984	35,0 %
Estate of Mark Gallo	1985	36,0 %
Estate of Martha B. Watts	1987	35,0 %
Estate of Joyce C. Hall	1989	36,0 %

Как следует из таблицы 34, минимальное значение скидки на недостаток ликвидности в отношении миноритарных пакетов акций по зарубежным исследованиям – 9,0 %, максимальное значение – 51,0 %.

Необходимо отметить, что в тех случаях, когда начисление скидки на недостаток ликвидности на стоимость *контрольных пакетов акций* является правомерным, эти скидки обычно бывают намного ниже по сравнению со скидками на миноритарные пакеты акций. Допустимый диапазон скидок за недостаточную ликвидность контрольных пакетов акций, установленный Налоговым судом США, составляет от 0 % до 33 % против скидок в размере 30 %-45 %, типичных для миноритарных пакетов акций¹⁵. При этом в отличие от миноритарных пакетов акций, при определении скидок на недостаток ликвидности в отношении контрольных пакетов акций отсутствуют какие-либо эмпирические базы данных.

Проецирование результатов западных исследований в данной области к российским реалиям будет искажать результаты оценки и провоцировать спорные ситуации, когда стороны сделки будут апеллировать к различным западным источникам, не учитывающим специфику российской законодательной базы и уровня корпоративного управления – особенно в части расчета скидки на недостаток ликвидности.

В России до сих пор не крайне мало исследований в области применения скидок и премий при оценке бизнеса. Поэтому применение скидок или премий при оценке бизнеса является мало целесообразным в связи с отсутствием какой-либо доказательной базы для обоснования данных оценочных корректировок.

¹³ Медианное значение.

¹⁴ Шэннон П. Пратт. Оценка бизнеса. Премии и скидки. – М.: Квинто-Менеджмент, 2005 г., стр. 105, 106, 108.

¹⁵ Там же, стр. 178.

Тем не мене, в показанных выше отечественных исследованиях в отношении скидок на неконтрольный характер, было показано, что они подтверждают результаты западных исследований, и для оценки пакетов акций, степень контроля которых является, очевидно, низкой, данные исследования могут быть использованы.

В отношении скидки на недостаточную ликвидность Оценщики занимают консервативную позицию. Поскольку исследований в отношении ликвидности долевого участия в уставном капитале в условиях российской экономики в сопоставлении со странами с развитым фондовым рынком нет, Оценщики считают некорректным использование западных исследований для обоснования скидки на недостаточную ликвидность.

В соответствии с п. 16 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256, проведение оценки рыночной стоимости объектов оценки включает в себя следующие этапы;

1. заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
2. сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
3. анализ рынка, к которому относится объект оценки;
4. применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
5. согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
6. составление отчета об оценке.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода. Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов.

На основе обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке, определяется итоговая стоимость объекта оценки.

Для проведения оценки объекта оценки в настоящем оценочном исследовании были выполнены следующие работы:

- осмотр имущества предприятия-эмитента для определения его фактического состояния;
- интервью у руководителей и специалистов предприятия – Заказчика;
- сбор необходимой информации, удовлетворяющей критериям достаточности и достоверности:
 - а) информации о политических, экономических, социальных и экологических и прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки;
 - б) информации о спросе и предложении на рынке, к которому относится объект оценки, включая информацию о факторах, влияющих на спрос и предложение, количественных и качественных характеристиках данных факторов;
 - в) информации об объекте оценки, включая правоустанавливающие документы (Устав организации, данные компании, осуществляющей ведение реестра анализируемой организации), сведений об обременениях, связанных с объектом оценки, информации о физических свойствах объекта оценки, его технических и эксплуатационных характеристиках, износе и

устареваниях, прошлых и ожидаемых доходах и затратах, данных бухгалтерского учета и отчетности, относящихся к объекту оценки (годовые бухгалтерские балансы организации (формы 1, 2 и 5) за 2005-2007 годы, бухгалтерский баланс организации за 11 мес. 2008 г., регистры бухгалтерского учета организации – данные форм 1 и 2 бухгалтерской отчетности приведены далее), а также иной информации, существенной для определения стоимости объекта оценки;

- расчет стоимости объекта оценки с учетом всех принятых допущений и ограничений;
- составление и передача Заказчику отчета об оценке, содержащего экспертное заключение о стоимости объекта оценки.

Оценщики определили и проанализировали рынок, к которому относится объект оценки, его историю, текущую конъюнктуру и тенденции, а также аналоги объекта оценки.

Оценщики произвели анализ финансово-хозяйственной деятельности организации на основе представленной бухгалтерской документации.

Оценщики осуществили необходимые расчеты искомого вида стоимости объекта оценки с учетом полученных количественных и качественных характеристик объекта оценки, результатов анализа рынка, к которому относится объект оценки, а также обстоятельств, определяющих вероятность получения доходов от объекта оценки в будущем (рисков), и другой информации.

При проведении оценки Оценщики использовали затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке. В рамках данных подходов к оценке Оценщики определили конкретные методы оценки в зависимости от имевшихся исходных данных. Обоснование выбора методов оценки приводится ниже.

На основе полученных в рамках каждого из подходов к оценке результатов, Оценщики определили итоговую величину стоимости объекта оценки, выраженную в рублях в виде единой величины.

4.3. Выбор методов оценки

При проведении оценки действующего предприятия (бизнеса) могут использоваться три подхода: доходный, сравнительный и затратный. При этом исходно рассматривается каждый из этих подходов. Однако решение о том, какой метод или методы являются оптимальными в каждом конкретном случае, принимается Оценщиками исходя из характера и специфики компании, а также полноты и достоверности данных, используемых для анализа.

Целью настоящей работы является определение рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Рассмотрев возможность применения методов доходного, сравнительного и затратного подходов для целей определения рыночной стоимости акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», Оценщики пришли к следующим выводам:

Затратный подход

Согласно концепции затратного подхода, стоимость бизнеса складывается из индивидуальных стоимостей участвующих в нем активов (как материальных, так и нематериальных), за вычетом долговых обязательств. Затратный подход представлен двумя основными методами: методом стоимости чистых активов (применяется для оценки рыночной стоимости действующего предприятия) и методом ликвидационной стоимости (применяется, соответственно, для определения ликвидационной стоимости предприятия).

В рамках оценки бизнеса применение методов затратного подхода дает лучшие результаты при оценке предприятий, обладающих значительными материальными и финансовыми активами, а также вновь созданных предприятий и холдинговых компаний. Однако теоретически потенциальная возможность применения затратного подхода существует для оценки любого бизнеса. В данной связи, Оценщики приняли решение произвести расчет рыночной стоимости 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на основе имеющейся информации относительно состава имущества предприятия, и сделать вывод о том, насколько достоверен полученный результат, на этапе итогового взвешивания.

В той связи, что потенциально ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» имеет положительные перспективы развития, в рамках настоящей работы оценка проводилась в предположении, что оно будет продолжать свою производственно-хозяйственную деятельность. По этой причине в рамках затратного подхода целесообразно применение метода стоимости чистых активов.

Сравнительный подход

С точки зрения сравнительного подхода, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемой компании является реальная цена продажи сопоставимой компании, зафиксированная рынком. Соответственно применение методов сравнительного подхода возможно при условии наличия рыночной информации относительно сделок с акциями/долями в уставном капитале компаний-аналогов.

Применение сравнительного подхода заключается в последовательном выполнении следующих действий:

- подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации обо всех факторах, имеющих отношение к компаниям-аналогам;
- определение подходящих единиц сравнения и проведение сравнительного анализа по каждой единице;
- сопоставление исследуемого объекта с выбранными объектами сравнения с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка сравнимых;
- приведение ряда показателей стоимости сравнимых объектов к одному или к диапазону рыночной стоимости исследуемого объекта.

Наиболее распространенными методами определения рыночной стоимости бизнеса в рамках сравнительного подхода являются метод мультипликаторов (отраслевых коэффициентов), метод рынка капитала (метод компаний-аналогов) и метод сделок.

В методе отраслевых коэффициентов используется статистическая информация о сложившихся в компаниях данной отрасли соотношениях между стоимостью собственного капитала компании и другими финансовыми характеристиками, такими, например, как выручка, прибыль или балансовая стоимость чистых активов.

Метод рынка капитала основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию/долю в уставном капитале открытых компаний.

Метод сделок применим, если имеется информация о случаях продажи аналогичного

бизнеса в целом или контрольного участия в уставном капитале.

В ходе анализа приемлемости различных методов сравнительного подхода для целей настоящей работы Оценщики пришли к следующим выводам:

- Метод компании-аналога (метод рынка капитала) предполагает использование информации фондового рынка относительно сделок/котировок акций предприятий, аналогичных оцениваемому. Изучив информацию фондового рынка (РТС, ММВБ¹⁶), Оценщики пришли к выводу о том, что акции предприятий, схожих с оцениваемым по профилю основной деятельности, на российском фондовом рынке представлены в необходимом объеме. Как было показано выше в обзоре фондового рынка, на дату оценки и в близкий к ней период на основных отечественных биржевых площадках котировались акции нескольких энергосбытовых компаний, имеющих в составе акционерного капитала как обыкновенные именные, так и привилегированные именные акции. В данной связи применение метода компании-аналога для целей настоящей работы представляется целесообразным.
- Метод сделок ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного участия в нем. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода для оценки мажоритарного участия в уставном капитале. Данные по совершенным сделкам с долями/пакетами акций публикуются в специализированных изданиях (например, в ежемесячном аналитическом журнале «Слияния и поглощения» (<http://www.ma-journal.ru>), бюллетенях Федерального агентства по управлению государственным имуществом «Государственное имущество» (ранее – «Реформа») (<http://www.fpf.ru/bulleten.aspx?CatalogId=379>)), а также на Интернет-сайтах участников фондового рынка. Мониторинг информации указанных источников не позволил Оценщикам найти информацию о сделках купли-продажи мажоритарных пакетов акций энергосбытовых компаний в близкий к дате оценки период (9 мес. 2009 г.). Необходимо отметить, что с учетом того, что ситуация на фондовом рынке России в течение года, предшествовавшего дате оценки, претерпела кардинальные изменения, деятельность компаний электроэнергетики России (и всего мира) под влиянием описанного выше в отраслевом обзоре мирового финансового кризиса также очень сильно отличается от предшествовавших периодов деятельности, в связи с чем использование результатов сделок в отношении аналогов объекта оценки, заключенных в более ранние периоды, является абсолютно некорректным.
- Применение метода отраслевых коэффициентов не представляется возможным по причине отсутствия необходимого объема статистических данных по российскому рынку, позволяющих вывести средние отраслевые соотношения между стоимостью бизнеса и значениями основных финансовых и иных показателей предприятий различных отраслей.

¹⁶ РТС (Российская торговая система, <http://www.rts.ru/>) и ММВБ (Московская межбанковская валютная биржа, <http://www.micex.ru/>) – являются основными торговыми площадками российского фондового рынка.

Таким образом, в настоящем оценочном исследовании в рамках сравнительного подхода к определению стоимости объекта оценки будет использован метод компании-аналога.

Доходный подход

С точки зрения доходного подхода, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемой компании является сумма денежных потоков будущих лет, генерируемых предприятием, и скорректированных с учетом фактора времени. Доходный подход считается основным для целей оценки развивающегося бизнеса. Применение доходного подхода основано на составлении прогноза изменения основных производственно-финансовых показателей бизнеса. Достоверность прогноза будущих показателей значительно повышается при наличии ретроспективы хозяйственной деятельности предприятия, которая позволяет судить о тенденциях развития бизнеса.

При оценке объекта оценки доходным подходом может быть использована одна из двух методологий приведения – дисконтирования чистых потоков денежных средств и прямой капитализации чистых денежных потоков.

Чистый денежный поток – это 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.

Методология капитализации предполагает, что объект оценки будет приносить доход (либо обеспечивать экономию средств) в течение долгого периода времени.

При расчете рыночной стоимости объекта оценки методом прямой капитализации для стабильного денежного потока следующая формула:

$$C_p = \frac{ДП(1 + C_K)^{0,5}}{(C_K - g)}, \text{ где} \quad (2)$$

C_p – рыночная стоимость оцениваемого объекта;

ДП – чистый денежный поток (в руб.);

C_K – ставка капитализации (в долях ед.).

g – долгосрочный темп роста денежного потока;

$(1 + C_K)^{0,5}$ – поправка, призванная повысить корректность расчетов при учете того факта, что денежный поток формируется в течение всего отчетного периода и принятии предпосылки об условной линейности формирования денежного потока в течение года – в результате полагается, что денежный поток формируется в среднем на середину отчетного периода (года)¹⁷.

Методология дисконтирования денежных потоков основана на предпосылке о нестабильности будущих доходов от объекта оценки. В процессе применения данного метода оценки денежные поступления рассчитываются для каждого из нескольких будущих периодов. Эти поступления конвертируются в стоимость путем применения дисконтной ставки, с использованием способов расчета приведенной стоимости.

Основная формула расчета:

$$C_p = \sum_{i=1}^N \frac{ДП_i}{(1 + C_{Ди})^{i-0,5}} + \frac{PEB}{(1 + C_{Ди})^N}, \text{ где:} \quad (3)$$

C_p – рыночная стоимость объекта оценки;

N – горизонт планирования;

¹⁷ Шэннон П. Прагг. Стоимость капитала: Расчет и применение. – М.: Квинто-Консалтинг, 2006 г., стр. 74.

i – интервал горизонта планирования (обычно – год). Применение поправки 0,5 в показателе степени позволяет учесть эффект среднегодового формирования денежных потоков в прогнозный период¹⁸;

$ДП_i$ – чистый денежный поток от использования объекта оценки в i -том интервале;

$С_{дi}$ – ставка дисконтирования денежного потока в i -том интервале;

$РЕВ$ – реверсия (потенциальная стоимость реализации объекта оценки по истечении горизонта планирования, определяется методом капитализации чистого денежного потока за первый постпрогнозный год, для стабильного денежного потока по формуле:

$$PEB = \frac{ДП_{N+1}}{(C_K - g)}, \text{ где:} \quad (4)$$

$ДП_{N+1}$ – чистый денежный поток первого постпрогнозного периода;

$С_K$ – ставка капитализации денежного потока в постпрогнозный период;

g – долгосрочный темп роста денежного потока.

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» – стабильно развивающееся предприятие. Ретроспектива его финансовых результатов свидетельствует о положительной динамике. На предприятии разработан прогноз деятельности компании, содержащий целевые показатели объемов оказания профильных услуг.

С учетом вышеизложенного можно сделать вывод о том, что доходный подход следует рассматривать в качестве основного в ходе оценке акций исследуемого предприятия.

При выборе методов расчета Оценщики пришли к заключению, что наиболее приемлемым является метод ДДП, поскольку он позволяют учесть несистематические колебания денежных потоков. В отношении ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» данное обстоятельство значимо так как:

- согласно данным прогноза деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», в 2009-2012 гг. ожидаются разнонаправленные колебания отдельных финансово-производственных показателей деятельности предприятия,
- существующий прогноз макроэкономических показателей, используемых в ходе применения методов доходного подхода, свидетельствует о том, что ожидается нелинейная динамика отдельных показателей.

Таким образом, наиболее приемлемым методом доходного подхода для целей оценки 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» признан метод дисконтированных денежных потоков (ДДП).

ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» – компания, осуществляющая рентабельную деятельность, и имеющая достаточно длительную дивидендную историю. В Уставе компании отсутствует норма, закрепляющая размер дивидендов по привилегированным акциям в зависимости от результатов деятельности компании:

«7.4. Общая сумма, выплачиваемая в качестве дивиденда по каждой привилегированной акции типа А, устанавливается в размере 10 (Десяти) процентов чистой прибыли Общества по итогам финансового года, разделенной на число акций, которые составляют 25 (Двадцать пять) процентов уставного капитала Общества.

При этом, если сумма дивидендов, выплачиваемая Обществом по каждой обыкновенной акции в определенном году, превышает сумму, подлежащую выплате в

¹⁸ Там же

качестве дивидендов по каждой привилегированной акции типа А, размер дивиденда, выплачиваемого по последним, должен быть увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям.»

При этом относительно указанной выше, в описании объекта оценки, ретроспективы дивидендных платежей, отсутствует существенная корреляция между размером выплаченных дивидендов и размером чистой прибыли – на выплату дивидендов по итогам 2005-2008 гг. направлялось от 98,3 % (за 2006 г.) до 66,9 % (за 2005 г.) чистой прибыли. При этом по итогам 2008 г. Компания продемонстрировала убытки, и дивиденды не выплачивались. Следовательно, метод капитализации дивидендов доходного подхода в отношении эмитированных компанией привилегированных акций, считающийся одним из основных методов расчета данного вида акций, в настоящем оценочном исследовании не может быть корректно реализован.

Согласование результатов

Объектом оценки в настоящем оценочном исследовании является одна именная акция ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания». Для целей определения рыночной стоимости объекта оценки Оценщиками был выбрана следующая последовательность этапов анализа и расчета:

- расчет рыночной стоимости 100 % пакета акций (собственного капитала) ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов;
- согласование полученных результатов и определение итоговой величины рыночной стоимости собственного капитала ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»;
- расчет стоимости одной обыкновенной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на основе полученного значения стоимости 100 % пакета с учетом общего количества акций предприятия и соотношения цен обыкновенных и привилегированных акций Компании по данным торгов на ММВБ по состоянию на дату оценки.

В виду назначения оценки, а также с учетом того, что Оценщики выбрали консервативную позицию в отношении поправок и скидок к цене пакетов акций, какие-либо поправки к стоимости одной акции ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на заключительном этапе расчета не применялись.

5. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ

Анализ финансового состояния компании включает анализ представленных бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах деятельности компании за прошедшие периоды для выявления тенденций в его деятельности и определения основных финансовых показателей.

Целью настоящего анализа является подготовка исходных данных для оценки стоимости акция/бизнеса. Результат настоящего анализа достигается путем решения совокупности локальных задач:

- определение этапа жизненного цикла компании;
- обоснование выбора длительности прогнозного интервала;
- обоснование вида потока доходов и порядка его формирования;
- оценка рисков, присущих компании;
- обоснование состава показателей для подбора компаний – аналогов;
- оценка структуры задолженности компании.

Все разделы и подразделы представленных документов бухгалтерской отчетности раскрыты полностью в составляющих их строках, что создает условия для выполнения экономического анализа деятельности предприятия в полном объеме. Предварительный анализ полноты и качества предоставленных исходных данных показал, что в бухгалтерской документации отсутствуют значительные расхождения.

При проведении анализа финансово-хозяйственной деятельности анализируемой организации оценщиками использовалась методология финансового анализа компании «Альт-Инвест» и программный продукт, являющийся разработкой названной компании – «Альт-Финансы».

Общий анализ структуры баланса

Таблица 35.

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009	Прирост за период анализа, %
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Нематериальные активы						
Основные средства	59172	181816	181621	187146	184398	+ 211,6 %
Незавершенное строительство	1673	3065	3888	332	1329	-20,6 %
Доходные вложения в материальные ценности						
Долгосрочные финансовые вложения						
Отложенные налоговые активы		1		667	15199	+ 100,0 %
Прочие внеоборотные активы				1791		
ИТОГО внеоборотные активы	60845	184882	185509	189936	200926	+ 230,2 %
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Запасы	6651	9076	9430	8519	6447	-3,1 %
в том числе						
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	809	825	2111	1781	1224	+ 51,3 %
животные на выращивании и откорме						
затраты в незавершенном производстве						

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009	Прирост за период анализа, %
готовая продукция и товары для перепродажи						
товары отгруженные						
расходы будущих периодов	5842	8251	7319	6738	4981	-14,7 %
прочие запасы и затраты					242	+ 100,0 %
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	32960	211	762	418	144	-99,6 %
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	8140	1189	501	261	258	-96,8 %
в том числе						
покупатели и заказчики	6346	76				-100,0 %
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	279633	340879	526932	500919	994159	+ 255,5 %
в том числе						
покупатели и заказчики	227925	268351	390707	378970	616679	+ 170,6 %
Краткосрочные финансовые вложения				347000	208576	+ 100,0 %
Денежные средства	56338	15790	35183	44690	9614	-82,9 %
Прочие оборотные активы						
ИТОГО оборотные активы	383722	367145	572808	901807	1219198	+ 217,7 %
БАЛАНС	444567	552027	758317	1091743	1420124	+ 219,4 %
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						
Уставный капитал	58720	58720	58720	58720	58720	
Собственные акции, выкупленные у акционеров					9174	+ 100,0 %
Добавочный капитал		119974	119974	119974	119974	+ 100,0 %
Резервный капитал		2252	2936	2936	2936	+ 100,0 %
в том числе						
резервы, образованные в соответствии с законодательством		2252	2936	2936	2936	+ 100,0 %
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами						
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток (-))	25010	47676	42288	-5024	-46747	-286,9 %
ИТОГО собственный капитал	83730	228622	223918	176606	125709	+ 50,1 %
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Займы и кредиты						
Отложенные налоговые обязательства	233	302	460	568	670	+ 187,6 %
Прочие долгосрочные обязательства						
ИТОГО долгосрочные обязательства	233	302	460	568	670	+ 187,6 %
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Займы и кредиты	38000	50000	200000	480000	452016	+ 1089,5 %
Кредиторская задолженность:	301413	271721	331158	431830	836883	+ 177,7 %
в том числе						
поставщики и подрядчики	157869	111516	264279	226810	665227	+ 321,4 %
задолженность перед персоналом организации	3555	2			3173	-10,7 %
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1462	17	9		1143	-21,8 %
задолженность по налогам и сборам	5456	326	1014	9286	1744	-68,0 %
прочие кредиторы	133071	159860	65856	195734	165596	+ 24,4 %
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	21191	1382	2781	2739	4651	-78,1 %

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009	Прирост за период анализа, %
Доходы будущих периодов						
Резервы предстоящих расходов					195	+ 100,0 %
Прочие краткосрочные обязательства						
ИТОГО краткосрочные обязательства	360604	323103	533939	914569	1293745	+ 258,8 %
БАЛАНС	444567	552027	758317	1091743	1420124	+ 219,4 %

На конец анализируемого периода **общая балансовая стоимость имущества** компании составляет 1 420 124 тыс. руб. За анализируемый период величина суммарных активов баланса увеличилась на 975 557 тыс. руб. (219,4 %). Это свидетельствует о существенном расширении масштабов деятельности компании. В середине периода анализа снижение валюты баланса не отмечалось, наибольший рост валюты баланса пришелся на 9 мес. 2009 г.

Анализ баланса показал, что в структуре активов произошло изменение за счет роста суммы внеоборотных активов на 140 081 тыс. руб. (230,2 %), и роста суммы оборотных активов на 835 476 тыс. руб. (217,7 %). С финансовой точки зрения это положительный результат, так как имущество становится более мобильным.

На конец анализируемого периода удельный вес **внеоборотных активов** в общей стоимости имущества компании составляет 14,1 %, что соответствует 200 926 тыс. руб. в абсолютном выражении. Доля оборотных активов на конец анализируемого периода составляет 85,9 % (1 219 198 тыс. руб. в абсолютном выражении).

Основными составляющими внеоборотных активов на конец анализируемого периода являются:

- основные средства (91,8 %);
- отложенные налоговые активы (7,6 %).

Изменения в составе внеоборотных активов в анализируемом периоде были обеспечены ростом суммы основных средств на 125 226 тыс. руб. (211,6 %) и ростом суммы отложенных налоговых активов на 15 199 тыс. руб. (100,0 %). При этом с учетом роста валюты баланса, доля основных средств в балансе компании незначительно снизилась с 13,3 % на 01.01.2006 г. до 13,0 % на 01.10.2009 г.

В составе **оборотных активов** произошли следующие изменения:

- величина краткосрочных финансовых вложений увеличилась на 208 576 тыс. руб. (100,0 %);
- сумма дебиторской задолженности увеличилась на 706 644 тыс. руб. (245,6 %).

Общая характеристика источников финансирования компании.

Источниками финансирования имущества являются собственные и заемные средства, которые отражаются в пассиве баланса. Проанализируем структуру пассива баланса.

Собственный капитал является важнейшей характеристикой финансового состояния компании. На конец анализируемого периода собственный капитал компании увеличился на 41 979 тыс. руб., и достиг 125 709 тыс. руб. При этом в структуре совокупных пассивов доля собственного капитала в течение периода анализа снизилась с 18,8 % до 8,9 %. Это свидетельствует о некотором снижении финансовой устойчивости

компании, и повышении финансовых рисков.

Основными составляющими собственного капитала на конец анализируемого периода являются:

- уставный капитал (46,7 %);
- добавочный капитал (95,4 %);
- накопленный капитал (-34,9 %).

Накопленный капитал отражает результаты деятельности компании. Сокращение накопленного капитала (с 25 010 тыс. руб. на 01.01.2006 г. до -46 747 тыс. руб. на 01.10.2009 г. – негативная характеристика состояния компании. Предприятие зарабатывает меньше, чем тратит.

Для оценки фактической величины собственного капитала на предмет достаточности или недостаточности выполнен расчет величины собственного капитала, необходимого для компании. Минимальная необходимая величина собственных средств определяется как величина, равная сумме внеоборотных активов, материальных запасов и незавершенного производства. Для данной компании необходимая величина собственного капитала на конец периода анализа составляет 202 150 тыс. руб., фактическая величина собственных средств (125 709 тыс. руб.) не достигает необходимого значения. Существует риск возникновения недостатка собственных источников финансирования.

Объем **заемного капитала** в анализируемом периоде увеличился на 933 578 тыс. руб. (258,7 %), и составил на конец анализируемого периода 1 294 415 тыс. руб.

Удельный вес **долгосрочных обязательств** в общей стоимости источников финансирования на конец анализируемого периода составляет 0,0 % (670 тыс. руб.). Величина долгосрочных обязательств за анализируемый период увеличилась на 437 тыс. руб. (187,6 %). Необходимо отметить, что долгосрочные обязательства представлены только отложенными налоговыми обязательствами.

Удельный вес **краткосрочных обязательств** в общей стоимости источников финансирования компании на конец анализируемого периода составляет 91,1 % (1 293 745 тыс. руб.).

Основными составляющими текущих обязательств на конец анализируемого периода являются:

- краткосрочные займы и кредиты (34,9 %);
- кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками (51,4 %).

В составе текущих обязательств в течение периода анализа произошли следующие изменения:

- сумма краткосрочных кредитов и займов увеличилась на 414 016 тыс. руб. (1089,5 %);
- величина задолженности перед поставщиками и подрядчиками увеличилась на 507 358 тыс. руб. (321,4 %);
- величина задолженности перед персоналом уменьшилась на 382 тыс. руб. (-10,7 %);
- величина задолженности по налогам и сборам уменьшилась на 4 031 тыс. руб. (-58,3 %).

В составе общей кредиторской задолженности:

- 665 227 тыс. руб. (79,5 % общей кредиторской задолженности) приходится на

- задолженность перед поставщиками и подрядчиками;
- 165 596 тыс. руб. (19,8 %) составляет задолженность перед прочими кредиторами;
 - 3 173 тыс. рублей (0,4 %) приходится на задолженность перед персоналом;
 - 2 887 тыс. рублей (0,3 %) приходится на задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами.

Общий анализ отчета о прибылях и убытках

Таблица 36.

Наименования статей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009*	Прирост за период анализа, %
Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг	6321670	7156623	7966400	7266594	8072737	+ 27,7 %
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	4167705	4686084	5285806	5132937	5949395	+ 42,7 %
Валовая прибыль	2153965	2470539	2680594	2133657	2123342	-1,4 %
Коммерческие расходы	2071186	2393411	2604279	2121694	2119273	+ 2,3 %
Управленческие расходы						
Прибыль (убыток) от продаж	82779	77128	76315	11963	4069	-95,1 %
Прочие доходы и расходы						
Проценты к получению	435	1615	459	12931	51131	+ 15572,2 %
Проценты к уплате	5939	4830	3128	29238	86499	+ 1841,9 %
Доходы от участия в других организациях						
Прочие доходы	322	5919	566	2488	157562	+ 48832,3 %
Прочие расходы	14582	20538	10636	18667	200513	+ 1275,1 %
Прибыль (убыток) до налогообложения	63015	59294	63576	-20523	-74250	-236,5 %
Отложенные налоговые активы		1	-1		14532	
Отложенные налоговые обязательства	224	73	158	-12526	102	-39,3 %
Текущий налог на прибыль и налоговые санкции	17752	18338	17921	22097	46	-99,7 %
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	45039	40884	45496	-30094	-59866	-248,4 %

* финансовые результаты 9 мес. 2009 г. экстраполированы на весь год по соотношению статей расчета чистой прибыли Общества за 9 мес. 2008 г. и весь 2008 г. для обеспечения сопоставимости данных. На основании экстраполированных результатов 2009 г. далее будут рассчитаны показатели оборачиваемости, прибыльности и рентабельности.

За последний анализируемый период экстраполированный объем **реализации** составил 8 072 737 тыс. руб. (факт за 9 мес. 2009 г. – 5 958 856 тыс. руб.). За анализируемый период выручка компании увеличилась на 1 751 067 тыс. руб. (27,7 %). Доля себестоимости в общем объеме выручки на конец анализируемого периода составляет 73,7 % (5 949 395 тыс. руб.). Себестоимость услуг Компании увеличилась на 1 781 690 тыс. руб. (42,7 %).

При росте объема реализации в каждом отчетном периоде внутри всего периода анализа, кроме 2008 г., себестоимость услуг изменялась синхронно.

В последнем анализируемом периоде экстраполированный объем **чистой прибыли** компании составил -66 845 тыс. руб., что составляет -0,8 % в общем объеме выручки. За анализируемый период чистая прибыль уменьшилась на 111 884 тыс. руб. (-248,4 %). Отмеченное сокращение прибыли, является негативным фактором в деятельности компании.

Убыток от операционной деятельности увеличился на 70 344 тыс. руб., и составил

-90 108 тыс. руб. (-355,9 %).

Результат от операционной деятельности занимает незначительную долю в общих результатах компании, поэтому данный вид деятельности подробно не анализируется.

Анализ ликвидности

Таблица 37.

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009
Коэффициент общей ликвидности (CR)	1,06	1,14	1,07	0,99	0,94
Коэффициент среднесрочной ликвидности (QR)	0,93	1,10	1,05	0,98	0,94
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,16	0,05	0,07	0,43	0,17
Чистый оборотный капитал (ЧОК, NWC)	23118	44042	38869	-12762	-74547
Изменение коэффициента общей ликвидности	-	0,07	-0,06	-0,09	-0,04
Влияние изменения инвестированного капитала	-	0,40	-0,01	-0,09	-0,06
Влияние изменения постоянных активов	-	-0,34	0,00	-0,01	-0,01
Влияние изменения текущих пассивов	-	0,01	-0,05	0,01	0,02
Среднедневные платежи	17368	19706	21952	20193	22412
Текущие затраты	6238891	7079495	7890085	7254631	8068668
Налоговые выплаты	17752	18338	17921	22097	46
Амортизация за период	4269	3652	6748	6928	-
Прирост запасов и затрат	-	16	1286	-330	-557
Коэффициент покрытия среднедневных платежей денежными средствами	3,2	0,8	1,6	2,2	0,4

Наличие и увеличение **чистого оборотного капитала (ЧОК)** является главным условием обеспечения ликвидности и финансовой устойчивости компании. Величина чистого оборотного капитала показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет инвестированного капитала, включающего собственный капитал и долгосрочные обязательства.

На конец анализируемого периода чистый оборотный капитал компании составляет -74 547 тыс. руб. За анализируемый период чистый оборотный капитал уменьшился на 97 665 тыс. руб. (-422,5 %).

Для полного отражения ситуации с финансированием оборотных активов за счет собственных средств определяется доля ЧОК в общих активах компании. За анализируемый период доля чистого оборотного капитала в активах компании уменьшилась на 200,9 %, и составила -5,2 %. Это свидетельствует об ухудшении состояния компании в части финансирования активов за счет собственных средств, снижении устойчивости и потенциальной платежеспособности.

Для оценки фактической величины ЧОК на предмет достаточности или недостаточности выполнен расчет ЧОК, необходимого для данной компании в сложившихся условиях работы. Достаточная (необходимая) величина чистого оборотного капитала для компаний промышленности определяется как сумма производственных запасов и незавершенного производства. Рассчитанная на этой базе достаточная (необходимая) величина ЧОК компании на конец периода анализа составляет 1 224 тыс. руб., фактическая величина ЧОК (-74 547 тыс. руб.) не достигает необходимого значения. Это означает возникновение неудовлетворительной ситуации с финансированием

оборотных активов за счет собственных средств.

Необходимо отметить, что анализируемая компания относится не к промышленным компаниям, а к отрасли электроэнергетика. Для данной отрасли, и, особенно, деятельности по сбыту электроэнергии, значение таких активов как запасы и, тем более, незавершенное производство, имеет намного более низкую значимость, чем в промышленности. Ценность вывода о достаточности величины ЧОК на конец периода анализа является в данном случае невысокой.

Анализ коэффициентов ликвидности

Коэффициент общей ликвидности характеризует потенциальную способность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет всех текущих активов. На конец анализируемого периода величина коэффициента общей ликвидности компании составляет 0,942. С точки зрения рекомендуемой величины коэффициента общей ликвидности (>2), данное значение является неудовлетворительным и требует особого внимания при принятии управленческих решений в области финансов. В течение анализируемого периода величина коэффициента общей ликвидности уменьшилась на 11,4 % (-2,9 % в год).

Для оценки фактической величины коэффициента на предмет достаточности по каждому отчетному периоду определено необходимое значение коэффициента общей ликвидности. Достаточный уровень коэффициента общей ликвидности на конец анализа составляет 1,00, фактическая величина коэффициента (0,942) не достигает необходимого значения. Следовательно, финансирование оборотных активов происходит частично за счет заемных средств, и отсутствует «запас» по уровню собственного капитала, необходимого для финансирования оборотных активов.

Коэффициент среднесрочной ликвидности характеризует способность компании выполнять текущие обязательства за счет денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, дебиторской задолженности и готовой продукции. На конец анализируемого периода величина коэффициента среднесрочной ликвидности компании составляет 0,937. За анализируемый период коэффициент существенно не изменился (0,1 % в год).

Коэффициент абсолютной ликвидности характеризует возможность компании выполнять краткосрочные обязательства за счет свободных денежных средств. На конец анализируемого периода величина коэффициента абсолютной ликвидности компании составляет 0,169. За анализируемый период коэффициент увеличился на 7,9 % (2,0 % в год).

Для оценки уровня абсолютной ликвидности компании определен коэффициент покрытия среднесрочных платежей денежными средствами. Величина среднесрочных платежей по текущей производственной деятельности учитывает следующие данные, приведенные к одному дню: себестоимость реализованной продукции, управленческие, коммерческие расходы за период, прирост величины производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции. Количество дней платежей по текущей производственной деятельности, покрываемых имеющимися денежными средствами, определяется как отношение денежных средств к величине среднесрочных платежей. В последнем анализируемом периоде свободные денежные средства покрывают 0,43 дня платежей по производственной деятельности.

Анализ финансовой устойчивости

Таблица 38.

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009
ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ НЕЗАВИСИМОСТИ					
Стоимость чистых активов	104921	230004	226699	179345	130360
Коэффициент автономии	0,23	0,71	0,42	0,19	0,10
Коэффициент общей платежеспособности	0,19	0,41	0,30	0,16	0,09
Коэффициент маневренности	0,28	0,19	0,17	-0,07	-0,59
Доля собственных источников финансирования оборотных активов	6 %	12 %	7 %	-1 %	-6 %
Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования	28,58	53,38	18,41	-7,17	-60,90
Коэффициент обеспеченности процентов по кредитам	13,94	15,97	24,40	0,41	0,05
Коэффициент иммобилизации	0,16	0,50	0,32	0,21	0,16
ПОКАЗАТЕЛИ САМОФИНАНСИРОВАНИЯ					
Коэффициент обеспеченности долгосрочных активов собственными средствами	1,38	1,24	1,21	0,93	0,63
Коэффициент самофинансирования	-	61 %	-	-	-
Коэффициент мобилизации инвестированного капитала	-	0,14	-	-	-
Коэффициент мобилизации накопленного капитала	-	0,84	-	-	-
ПОКАЗАТЕЛЬ ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА					
Показатель Альтмана Z	-	15,86	13,58	8,92	7,45
Степень мобилизации активов	0,86	0,67	0,76	0,83	0,86
Рентабельность активов	-	0,15	0,12	0,01	0,00
Уровень самофинансирования	0,06	0,09	0,06	0,00	-0,03
Доля акционерного капитала в источниках	0,13	0,11	0,08	0,05	0,04
Оборачиваемость активов	14,22	14,36	12,16	7,86	6,43
Доля долгосрочных кредитов в валюте баланса	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Коэффициент покрытия процентов	11,6	13,3	21,3	0,3	0,1
Общий коэффициент покрытия долга	-	-7,4	7,2	1,3	0,7
Квота собственника	4,31	1,41	2,39	5,18	10,30

Финансовая устойчивость отражает степень зависимости компании от внешних источников финансирования и характеризует возможность компании сохранить способность отвечать по текущим обязательствам в будущем. Финансовая устойчивость определяется соотношением собственных и заемных средств, а также их структурой.

Показателем, характеризующим финансовую устойчивость организации, является **коэффициент автономии** (соотношение собственного капитала и заемного капитала). На конец анализируемого периода величина коэффициента автономии составляет 0,097. В течение анализируемого периода значение коэффициента автономии уменьшилось на 58,1 % (-14,5 % в год).

В практике финансового анализа встречается утверждение, согласно которому для

финансово устойчивой компании минимальным значением соотношения собственного и заемного капиталов является 1. Ориентируясь на единицу как на минимальный уровень, возможно признать фактическое значение коэффициента автономии на конец анализируемого периода не приемлемым. Возможность погашения обязательств за счет собственных средств зависит от степени ликвидности активов, профинансированных за счет собственных средств. Учитывая это обстоятельство, рассчитаем необходимое значение коэффициента автономии с учетом структуры активов. На конец периода анализа достаточная (необходимая) величина коэффициента для данной компании равняется 0,17, фактическая величина коэффициента (0,097) не достигает необходимого значения. Это означает возникновение критической ситуации с потерей финансовой устойчивости компании. Дальнейший рост заемного капитала не желателен.

Коэффициент общей платежеспособности (соотношение собственного капитала и валюты баланса) также характеризует финансовую устойчивость компании. На конец анализируемого периода величина коэффициента общей платежеспособности составляет 0,09. В течение анализируемого периода значение коэффициента общей платежеспособности уменьшилось на 53,0 % (-13,3 % в год). В практике финансового анализа для оценки достаточности этого коэффициента используется ориентир 0,5. Ссылаясь на данный критерий, коэффициент характеризует финансовую устойчивость компании как не достаточную.

Коэффициент маневренности показывает, какая доля собственных средств организации задействована в финансировании наиболее маневренной части активов – оборотных средств. Чем больше значение данного показателя, тем более маневренна (и, следовательно, более устойчива) компания с точки зрения возможности его переориентирования в случае изменения рыночной конъюнктуры. На конец анализируемого периода величина коэффициента маневренности составляет -0,59. В течение анализируемого периода значение коэффициента уменьшилось на 314,8 % (-78,7 % в год). Снижение показателя свидетельствует об уменьшении маневренности компании в случае переориентации бизнеса.

Доля собственных источников финансирования оборотных активов показывает, какая часть оборотных активов образована за счет собственного капитала. На конец анализируемого периода данная величина составляет -6,1 %.

Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования характеризует степень покрытия запасов и затрат собственными источниками финансирования. На конец анализируемого периода коэффициент обеспеченности запасов составляет -60,9.

Коэффициент иммобилизации рассчитывается как соотношение постоянных и текущих активов. Данный показатель отражает степень ликвидности активов и тем самым возможность отвечать по текущим обязательствам в будущем. На конец анализируемого периода коэффициент иммобилизации составляет 0,16. Чем ниже значение коэффициента, тем больше доля ликвидных активов в имуществе организации и тем выше возможности организации отвечать по текущим обязательствам.

Важным показателем финансовой устойчивости компании является **квота собственника**, которая определяет соотношение внешних и внутренних источников финансирования деятельности компании. На конец анализируемого периода значение квоты собственника составляет 10,30. Чем выше значение коэффициента, тем выше рискованность деятельности компании и ниже способность удовлетворить требования

кредиторов. В течение анализируемого периода значение коэффициента увеличилось на 138,9 % (34,7 % в год). Рост показателя свидетельствует о снижении устойчивости компании.

Для характеристики финансового менеджмента организации может быть использован **коэффициент обеспеченности долгосрочных активов собственными средствами**, который определяет степень покрытия постоянных активов инвестированным капиталом. На конец анализируемого периода данный коэффициент составляет 0,629. Это свидетельствует о неустойчивом финансовом положении компании.

Анализ рентабельности используемого капитала

Таблица 39.

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009
Рентабельность всего капитала	11 %	9 %	7 %	-1 %	1 %
Рентабельность собственного капитала	54 %	26 %	20 %	-15 %	-40 %
Рентабельность акционерного капитала	77 %	70 %	77 %	-51 %	-102 %
Рентабельность постоянных активов	81 %	36 %	26 %	-4 %	5 %
Рентабельность оборотных активов	13 %	12 %	10 %	-1 %	1 %
АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА					
Доля кредитов в заемных средствах	11 %	15 %	37 %	52 %	35 %
Стоимость заемного капитала	1 %	0 %	0 %	1 %	2 %
Дифференциал рычага	10 %	9 %	7 %	-2 %	-1 %
Финансовый рычаг	4,31	2,19	1,90	3,62	7,31
Эффект рычага	43 %	19 %	14 %	-6 %	-6 %
АНАЛИЗ ФОРМУЛЫ DUPONT					
Рентабельность собственного капитала	0,54	0,26	0,20	-0,15	-0,40
Оборачиваемость активов	14,22	14,36	12,16	7,86	6,43
Прибыльность всей деятельности	0,01	0,01	0,01	0,00	-0,01
Структура источников средств	531 %	319 %	290 %	462 %	831 %

Рентабельность характеризует компанию с точки зрения получения доходов на вложенный в капитал. **Рентабельность всего капитала** отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль вложенного в компанию капитала. **Рентабельность собственного капитала** отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль собственного капитала компании, иными словами, характеризует эффективность деятельности компании с точки зрения ее владельцев.

Анализируемая компания характеризуется достаточно низкими показателями рентабельности капитала. На конец анализируемого периода рентабельность капитала составляет 2,0 % годовых, рентабельность собственного капитала -44,2 % годовых.

Для анализа эффективности управления структурой источников финансирования компании рассчитывается показатель – **эффект рычага**. Снижение или увеличение рентабельности собственного капитала зависит от средней стоимости заемного капитала и размера финансового рычага. Финансовым рычагом компании называют соотношение заемного и собственного капитала.

На конец анализируемого периода величина эффекта рычага составляет: -0,5 %. Эффект рычага отрицательный – увеличение заемного капитала снижает рентабельность собственного капитала. Необходимо ограничивать использование внешнего финансирования.

Анализ оборачиваемости

Таблица 40.

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009
ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ВЫРУЧКЕ ОТ РЕАЛИЗАЦИИ					
КОЭФФИЦИЕНТЫ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ (в годовом измерении)					
Оборачиваемость активов	14,22	14,36	12,16	7,86	6,43
Период оборота всех активов	25	25	30	46	56
Оборачиваемость постоянных активов	103,90	58,25	43,02	38,71	41,31
Период оборота постоянных активов	3	6	8	9	9
Коэффициент износа постоянных активов	6 %	5 %	8 %	11 %	-
Оборачиваемость оборотных (текущих) активов	16,47	19,06	16,95	9,86	7,61
Период оборота оборотных (текущих) активов	22	19	21	37	47
РАСЧЕТ "ЧИСТОГО ЦИКЛА"					
Оборот запасов материалов	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Оборот незавершенного производства	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборот готовой продукции и товаров	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборот дебиторской задолженности	13,0	12,5	14,9	19,1	22,2
Оборот прочих оборотных активов	3,4	4,4	5,1	15,4	23,8
"Затратный цикл"	16,4	16,9	20,1	34,5	46,1
Оборот кредиторской задолженности	9,0	6,8	8,5	12,2	19,9
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	0,6	0,3	0,0	0,3	0,3
Оборот прочих краткосрочных обязательств	8,8	7,9	5,2	6,6	8,2
"Кредитный цикл"	18,4	15,0	13,7	19,0	28,5
"Чистый цикл"	-2,0	1,9	6,4	15,5	17,6
ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ИНДИВИДУАЛЬНЫМ БАЗАМ					
Оборот запасов материалов	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Оборот незавершенного производства	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборот готовой продукции и товаров	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборот дебиторской задолженности	13,0	12,5	14,9	19,1	22,2
Оборот прочих оборотных активов	8,0	4,4	5,2	15,4	23,8
Оборот кредиторской задолженности	9,2	6,9	8,7	12,3	19,9
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	0,6	0,3	0,0	0,3	0,3
Оборот прочих краткосрочных обязательств	8,9	8,0	5,2	6,6	8,2

Анализ оборачиваемости позволяет охарактеризовать эффективность управления активами компании и его влияние на финансовое положение компании.

На конец анализируемого периода **оборачиваемость всех активов** составляет 6,428, что соответствует периоду оборота всех активов 56 дней. Для оборотных активов период составляет 47 дней, для внеоборотных активов – 9 дней.

При расчете периодов оборота по отношению к выручке от реализации особое значение имеют три основных показателя: период оборота текущих активов (без учета денежных средств), период оборота текущих пассивов (без учета кредитов) и разница между указанными значениями.

Период оборота оборотных активов за исключением денежных средств – «затратный цикл». Чем больше затратный цикл, тем больший период времени деньги «связаны» в текущих активах.

Период оборота всех текущих пассивов за исключением краткосрочных кредитов – «кредитный цикл». Чем больше «кредитный цикл», тем эффективнее предприятие использует возможность финансирования деятельности за счет участников производственного процесса.

Разность между затратным циклом и кредитным циклом получила название «чистый цикл». Чистый цикл – показатель, характеризующий организацию финансирования производственного процесса.

На конец анализируемого периода «затратный цикл» компании составил 46 дней, «кредитный цикл» – 28 дней, и, соответственно, «чистый цикл» компании составил 18 дней.

Для характеристики управления отдельными элементами оборотных активов и краткосрочных обязательств выполнен расчет периодов оборота к индивидуальным базам.

Период оборота производственных запасов, характеризующий среднюю продолжительность хранения производственных запасов на складе, составляет 0,1 дня.

Период оборота дебиторской задолженности, характеризующий средний срок оплаты покупателями выставленных счетов, составляет 22 дня.

Период оборота кредиторской задолженности, характеризующий период оплаты счетов поставщикам со стороны самой компании, составляет 20 дней.

Период оборота расчетов с бюджетом и персоналом, предназначенный для диагностики возникновения сверхнормативной задолженности перед бюджетом или персоналом, составляет 0,3 дня.

Сравнение периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности позволяет сделать следующие выводы: отсрочка по оплате счетов со стороны покупателей больше, чем отсрочка по оплате счетов поставщикам (менее выгодные условия).

Анализ прибыльности текущей деятельности

Таблица 41.

Наименования показателей	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.10.2009
Прибыльность продаж	1,3 %	1,1 %	1,0 %	0,2 %	0,1 %
Прибыльность всей деятельности	0,7 %	0,6 %	0,6 %	-0,4 %	-0,7 %
Прибыльность всех затрат	1,3 %	1,1 %	1,0 %	0,2 %	0,1 %

Прибыльность продаж показывает долю прибыли от продаж в выручке от реализации. На конец анализируемого периода прибыльность продаж составляет: 0,1 %. В течение анализируемого периода прибыльность продаж существенно не изменилась. Компания характеризуется стабильно низким показателем прибыльности продаж.

Прибыльность всей деятельности показывает долю чистой прибыли в выручке от реализации. На конец анализируемого периода прибыльность всей деятельности составляет -0,7 %. В течение анализируемого периода прибыльность всей деятельности также изменилась незначительно, отрицательные значения показателя характерны для 2008 г. и 9 мес. 2009 г.

Прибыльность всех затрат показывает, сколько прибыли от основной деятельности

приходится на 1 денежную единицу общих текущих затрат. На конец анализируемого периода прибыльность затрат составляет: 0,1%. В течение анализируемого периода прибыльность затрат, как и два предыдущих показателя прибыльности, существенно не изменилась.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» показал, что, не смотря на снижение рентабельности к концу периода анализа, компания является способной удовлетворить требования кредиторов.

Относительно высокие темпы роста объемов реализации на фоне еще более существенного роста валюты баланса свидетельствуют о расширении масштабов деятельности Компании. При этом, начиная с 2007 г., темпы роста себестоимости были выше темпов роста объемов реализации, что в значительной степени обусловило отрицательные итоговые финансовые результаты деятельности Компании.

Компания финансирует свою деятельность как за счет собственных, так и за счет внешних источников средств. При этом собственный капитал организации в целом за период вырос в 1,5 раза на фоне более значительного роста заемного финансирования, следствием чего является понижающаяся устойчивость организации.

Результаты текущей деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» пока обеспечивают минимально необходимую устойчивость компании к воздействию факторов окружающей среды, но дальнейший рост внешнего финансирования критически не желателен.

В целом фаза жизненного цикла организации может быть определена как фаза роста. К недостаткам данной фазы жизненного цикла можно отнести повышенную рискованность деятельности.

Проведенный анализ показывает, что у анализируемой компании отсутствуют какие-либо существенные ограничения в деятельности, и она может (в зависимости от рыночных условий) осуществлять функционирование в течение неопределенно-продолжительного периода времени. При этом из тенденций роста отдельных статей активов, пассивов, доходов и расходов, нельзя сделать однозначного вывода о возможном периоде стабилизации деятельности – данный период будет зависеть только от изменений внешних рыночных условий.

Результаты анализа будут учтены далее при расчете ставок дисконтирования/капитализации в рамках доходного подхода и внесении итоговых поправок в рамках метода ДДП.

6. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

6.1. Затратный подход

6.1.1. Расчет стоимости акций на основе метода чистых активов

Балансовая стоимость акций характеризует имущественное наполнение акции и представляет собой отношение объемов (в стоимостном измерении) чистых активов акционерного общества к количеству акций.

К чистым активам акционерного общества относятся основные средства, нематериальные активы, оборотные средства минус долги организации (расчеты с кредиторами, заемные средства, доходы будущих периодов). Ниже приведена схема расчета чистых активов в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденным Приказом Министерства финансов РФ № 10н и ФКЦБ № 03-6/пз от 29.01.2003 г.

1. Суммируются статьи активов баланса организации:
 - внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);
 - оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы), за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.
2. Суммируются обязательства (задолженности) организации по пассиву баланса:
 - долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
 - краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
 - кредиторская задолженность;
 - задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
 - резервы предстоящих расходов;
 - прочие краткосрочные обязательства.
3. Из суммы активов (итого по разд. 1) вычитается сумма пассивов (итого по разд. 2).

Расчет чистых активов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в балансовой оценке за анализируемый период приведен ниже в таблице.

Таблица 42.

Расчёт чистых активов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в балансовой оценке, тыс. руб.

Наименование показателя	Значение				
	2005	2006	2007	2008	9 мес. 2009
I. Активы					
1. Нематериальные активы	0	0	0	0	0
2. Основные средства	59 172	181 816	181 621	187 146	184 398
3. Незавершенное строительство	1 673	3 065	3 888	332	1 329

Наименование показателя	Значение				
	2005	2006	2007	2008	9 мес. 2009
4. Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0	0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	347 000	208 576
6. Прочие внеоборотные активы	0	1	0	2 458	15 199
7. Запасы	6 651	9 076	9 430	8 519	6 447
8. НДС по приобретенным ценностям	32 960	211	762	418	144
9. Дебиторская задолженность	287 773	342 068	527 433	501 180	994 417
10. Денежные средства	56 338	15 790	35 183	44 690	9 614
11. Прочие оборотные активы	0	0	0	0	0
Итого активы	444 567	552 027	758 317	1 091 743	1 420 124
II. Пассивы					
1. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0	0	0	0	0
2. Прочие долгосрочные обязательства	233	302	460	568	670
3. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	38 000	50 000	200 000	480 000	452 016
4. Кредиторская задолженность	301 413	271 721	331 158	431 830	836 883
5. Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	21 191	1 382	2 781	2 739	4 651
6. Резервы предстоящих расходов и платежей	0	0	0	0	195
7. Прочие краткосрочные обязательства	0	0	0	0	0
Итого пассивы	360 837	323 405	534 399	915 137	1 294 415
Стоимость чистых активов	83 730	228 622	223 918	176 606	125 709

Для актуализации информации на дату оценки, Оценщики проанализировали отдельные статьи баланса для расчета стоимости акции методом чистых активов, и пришли к следующим заключениям:

Нематериальные активы

По данным баланса Компании за 9 мес. 2009 года, права на нематериальные активы у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» не учитываются.

Корректировка данной статьи расчета чистых активов производиться не будет.

Основные средства

По данным баланса за 9 мес. 2009 года, остаточная стоимость основных фондов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» составляет 184 398 тыс. руб.

Оценщики проанализировали структуру и динамику основных фондов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», и предоставленные дополнительные данные об использовании основных фондов и пришли к следующим выводам:

➤ Нефункциональных объектов, объектов социальной сферы и непрофильных активов в составе основных средств анализируемой компании нет; Основные фонды ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» не переоценивались по состоянию на 01.01.2007 г. с привлечением консорциума компаний в составе ЗАО «Делойт и Туш СНГ», ООО «Институт проблем предпринимательства» и ООО «АКФ

«Топ-Аудит». Изменение рыночной стоимости основных средств с момента проведения данной переоценки до даты оценки, с учетом достаточно высоких темпов инфляции и продолжающегося мирового финансового кризиса, достаточно значительно;

➤ В стоимости части объектов недвижимости, принадлежащих ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на праве собственности, не учитываются права на земельные участки, на которых они располагаются.

Учитывая сказанное выше, Оценщики полагают, что балансовая стоимость основных средств Компании не отражает их реальной рыночной стоимости.

Расчет рыночной стоимости основных средств ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» приведен в Приложении к настоящему Отчету «Расчет рыночной стоимости основных средств ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»».

По результатам расчетов рыночной стоимости объектов основных фондов, принадлежащих ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на праве собственности оценщики пришли к выводу о том, что **рыночная стоимость объектов основных фондов без НДС (что соответствует формату отражения стоимости этих объектов на балансе компании) на дату оценки составляет 166 740 000 (Сто шестьдесят семь миллионов семьсот сорок тысяч) рублей.**

Незавершенное строительство и оборудование к установке

Объем хозяйственных средств ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», учитываемый по статье незавершенное строительство, составляет на дату оценки 1 329 тыс. руб.

Объекты, незавершенные строительством и оборудование к установке представляют собой профинансированные затраты на реконструкцию здания Глазовского отделения Компании, профинансированные с июня 2008 г. по сентябрь 2009 г. в общей сумме 1 329 325,18 руб.

Учитывая существенную продолжительность периода осуществления затрат, Оценщики приняли решение произвести расчет суммы затрат в уровне цен на дату оценки.

Стоимость объекта, не завершеного строительством, в рамках проводимого анализа определялась путем индексирования первоначальной (исторической) балансовой стоимости. При этом использовались региональные индексы изменения стоимости строительно-монтажных работ в Удмуртской республике Межрегионального бюллетеня «Ко-Инвест. Индексы цен в строительстве».

Расчет суммы затрат в данном случае проводился по формуле:

$$CЗ = C_B \times \frac{I_{01.10.2009}}{I_{дата\ ввода}} \quad (5)$$

где:

CЗ – сумма затрат на создание объекта оценки;

C_Б – первоначальная (историческая) балансовая стоимость объектов недвижимости;

I_{дата_ввода} – индекс на СМР для Удмуртской республики на дату ввода объекта в эксплуатацию к базе цен на декабрь 1999г.;

I_{01.10.2009} – индекс на СМР для Удмуртской республики на дату оценки к базе цен на декабрь 1999 г. Данный индекс составляет 4,562. Данное значение получено путем экстраполяции данных прошлых периодов с 1 кв. 2008 года по 2 кв. 2009 года; по данным Межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Ко-Инвест. Индексы цен в строительстве», выпуск № 67, 2009 г.

Ниже приведены индексы цен на строительно-монтажные работы за период с 1 кв. 2008 по 4 кв. 2009 гг. по отношению к уровню сметных цен на декабрь 1999 (данные указанного выше Межрегионального информационно-аналитического бюллетеня Ко-Инвест. Индексы цен в строительстве»).

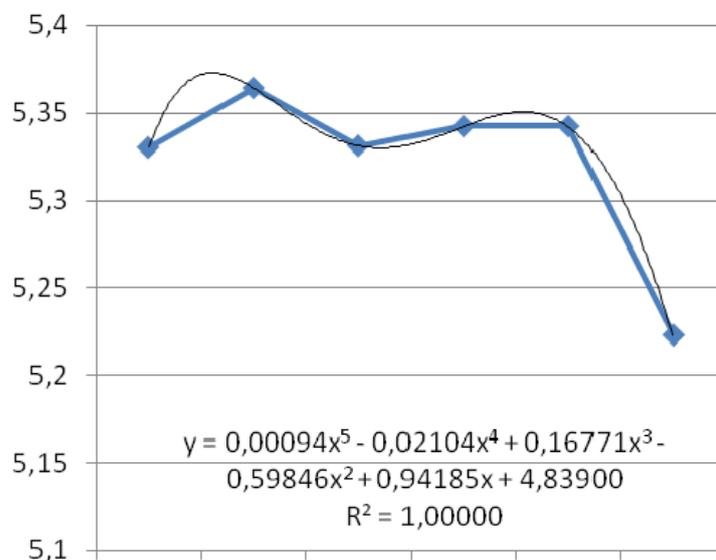
Таблица 43.

Период (год)	Индекс на дату выполнения работ (оплаты)
1 кв.2008	5,33
2 кв.2008	5,364
3 кв.2008	5,331
4 кв.2008	5,342
1 кв.2009	5,342
2 кв.2009	5,223
3 кв.2009	4,913
4 кв.2009	4,562

Средствами Microsoft Excel Оценщиками было построено уравнение кривой вида $y = ax^5 + bx^4 + cx^3 + dx^2 + ex + f$, экстраполирующее зависимость индексов цен по СМР. Величина достоверности аппроксимации (R^2) – 1,0.

В результате расчетов получены значения коэффициентов:

- a – 0.00094
- b – 0.02104
- c – 0.16771
- d – 0.59846
- e – 0.94185
- f – 4.839



Результаты расчёта суммы затрат на создание объекта незавершенного строительством

Таблица 44.

Вид работ	Период выполнения (месяц, год)	Сумма по периодам, руб. без НДС	Индекс на дату оплаты	Индекс на дату оценки	Индекс перевода на дату оценки	Стоимость на дату оценки, руб. без НДС
ИЗ Проектно – изыскательские работы	Июль 2008	65 000,00	5,364	4,562	0,850	55 250
Информационные услуги	Сентябрь 2008	2 917,35	5,331	4,562	0,856	2 497

Вид работ	Период выполнения (месяц, год)	Сумма по периодам, руб. без НДС	Индекс на дату оплаты	Индекс на дату оценки	Индекс перевода на дату оценки	Стоимость на дату оценки, руб. без НДС
Реконструкция здания	Октябрь 2008	96 310,00	5,342	4,562	0,854	82 250
ПИР, проектная и проектно-сметная документация	Февраль 2009	450 000,00	5,342	4,562	0,854	384 300
Информационные услуги	Май 2009	3 447,63	5,223	4,562	0,873	3 010
Заключение по выбору зем. участка, топосъемка, реконструкция здания	Август 2009	609 461,86	4,913	4,562	0,929	566 190
Сан-эпид. Исследования земли, инж-геолог. Изыскания, обследование зданий, услуги гидрометеослужбы	Сентябрь 2009	102 188,34	4,913	4,562	0,929	94 933
Итого		1 329 325,18				1 188 430

Поскольку анализируемый объект является объектом незавершенного строительства, и его эксплуатация еще не началась, Оценщики полагают, что совокупный износ равен 0.

В результате произведенных выше расчетов рыночная стоимость объектов, незавершенных строительством и оборудования к установке, принадлежащих ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» составляет 1 188 430 руб., или 1 188 тыс. рублей без учета НДС.

Доходные вложения в материальные ценности

По данным баланса Компании за 9 мес. 2009 года, доходные вложения в материальные ценности у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» отсутствуют.

Корректировка данной статьи расчета чистых активов производиться не будет.

Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения

Объем инвестиций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», учитываемых по статьям долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, по данным баланса на 01.10.2009 г. составляет 208 576 тыс. руб.

Долгосрочные финансовые вложения у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» отсутствуют, вся приведенная выше учетная стоимость финансовых вложений представлена краткосрочными финансовыми вложениями:

- Займ, предоставленный ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД по договорам № 012/1-11.08 от 17.11.08 Доп.Согл.№ 3. Дата выдачи – 01.12.2008. Дата погашения – 30.12.2009. Сумма займа – 200 000 000 руб., процентная ставка с 01.12.08 по 28.12.08 – 18,5 %; с 29.12.08 по 30.12.09 – 22,0 %;
- Краткосрочный депозит в ОАО КБ «Агроимпульс», срок размещения – до 08.05.2010 г. Сумма депозита – 1 000 000 руб. Процентная ставка – 20 % годовых;
- Приобретение прав требования по договорам цессии: 1. Договор цессии №07-9/2009-ц от 01.09.2009 г. Сумма договора – 2 738 595,16 руб. Дата погашения – 01.10.2009 г. Должник – МУП г. Ижевска «Горкоммунтеплосеть» 2.

Договор цессии №07-7/2009-ц от 01.07.2009 г. Сумма договора – 4 837 105,40 руб. Дата погашения – 31.10.2009 г. Должник – население.

Для получения заключения о соответствии/не соответствии условий заимствования по займу, предоставленному ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД, рыночным условиям на дату оценки, Оценщиками был проведен анализ ставок по кредитам для коммерческих организаций в банковской системе. По данным статистики Центрального Банка России (Бюллетеня банковской статистики № 9, 2009 г.¹⁹), средние ставки по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком более 1 года во 2-3 кв. 2009 г. составляли 15,9-16,2 %.

Приведенные выше процентные ставки по займу, предоставленному ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД, несколько выше приведенных средних рыночных ставок по кредитам, выдаваемым отечественными банками юридическим лицам. Но при этом необходимо учитывать, что средние ставки формируются в значительной степени основными «кредитующими» банками (такими как Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк), имеющими более низкие ставки по кредитам, чем негосударственные кредитные учреждения. Кроме того, у каждого банка в зависимости от степени надежности заемщика вводится достаточно широкая градация ставок по кредитам.

С учетом сказанного выше, Оценщики приходят к выводу, что условия предоставленного ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД займа в целом соответствуют рыночным условиям кредитования юридических лиц.

Финансовое состояние заемщика ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД по данным менеджмента ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» является устойчивым, надежность заемщика оценивается как высокая.

В соответствии с условиями договора займа, начисление и погашение процентов происходит ежемесячно. По состоянию на дату оценки просрочки уплаты процентов заемщиком не допущались.

Дата погашения займа, предоставленного ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД, отстоят от даты оценки на 3 месяца.

Учитывая незначительное отстояние даты погашения от даты оценки, отсутствие просрочек погашения процентов по займу, отсутствие у менеджмента ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» сомнений в исполнении обязательств заемщика в установленные сроки, а также соответствие условий кредитования средним рыночным условиям краткосрочного кредитования, Оценщики полагают корректировку учетной стоимости предоставленного ИНТЕГРЕЙТЕД И.ЭС.ФАЙНЕНС ЛИМИТЕД займа неэффективной.

Депозит в ОАО КБ «Агроимпульс» номиналом 1 000 000 руб. был размещен со сроком востребования 08.05.2010 г. Процентная ставка по депозиту составляет 20 % годовых.

Для получения вывода о соответствии/не соответствии условий депозита рыночным условиям на дату оценки, Оценщиками был проведен анализ ставок по депозитам юридических лиц в коммерческих банках. По данным названного выше выпуска «Бюллетеня банковской статистики», средние ставки депозитов юридических лиц в рублях в отечественных банках во 2-3 кв. 2009 г. для срока размещения депозита от 181 дня до 1 года составляли 11,8 %-13,0 % годовых. Необходимо отметить, что это средние процентные ставки, сформированные в значительной степени за счет низких процентных ставок Сбербанка России, на который приходится наибольшее число депозитов как физических, так и юридических лиц.

¹⁹ <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs0909r.pdf>

Негосударственные кредитные учреждения, особенно имеющие ограниченные возможности привлечения заимствования на межбанковском рынке, предлагали во 2-3 кв. 2009 г. более высокие процентные ставки – 15-19 % годовых, в отдельных случаях и выше. Таким образом, процентная ставка по депозиту Компании в ОАО КБ «Агроимпульс» близка к верхней границе интервала процентных ставок в негосударственные кредитные учреждения

В отношении прав требования, приобретенных по договорам цессии № 07-9/2009-ц от 01.09.2009 г. и № 07-7/2009-ц от 01.07.2009 г. Оценщикам не были предоставлены документы, позволяющие установить возможность погашения уступленной задолженности, и Оценщики не могли получить эти документы самостоятельно.

При этом Оценщикам были предоставлены сведения о том, что по состоянию на дату погашения задолженность МУП г. Ижевска «Горкоммунтепелосеть» была переоформлена в коммерческий кредит, а задолженность населения – погашена.

Принимая во внимание тот факт, что учетная стоимость прав требования составляет 7 576 тыс. руб., (0,38 % валюты баланса), руководствуясь критерием существенности, Оценщики сочли возможным принять стоимость прав требования в учетом размере без внесения корректировок.

Таким образом, рыночная стоимость строки расчета чистых активов «Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения» совпадает с учетной балансовой стоимостью, и составляет 208 576 тыс. руб.

Производственные запасы

Стоимость производственных запасов компании по данным баланса на 01.10.2009 составляет 6 447 тыс. рублей.

По данным анализа структуры производственных запасов можно сделать следующий вывод:

- Наибольшая часть запасов (77,3 % общей суммы запасов, 4 981 тыс. руб.) представлена расходами будущих периодов. 19,0 % запасов (1 224 тыс. руб.) составляют сырье, материалы и другие аналогичные ценности и 19,0 % запасов (242 тыс. руб.) составляют прочие запасы и затраты.
- По данным бухгалтерии ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» просроченные, устаревшие и требующие списания запасы в составе учитываемого на балансе компании отсутствуют.
- Приобретенные компанией сырье, материалы и аналогичные ценности оборачиваются очень быстро – в таблице 40 настоящего Отчета было показано, что в близкий к дате оценки период оборачиваемость запасов материалов составляет 0,1 дня. С учетом данных показателей оборачиваемости стоимость компонентов статьи «Запасы» будет принята к дальнейшему расчету без дополнительных корректировок;
- Размер расходов будущих периодов очень невелик, и в условиях высокого показателя обращаемости данного компонента запасов, корректировка их стоимости неэффективна.

В результате проведения анализа состава и оборачиваемости компонентов производственных запасов анализируемой компании, оценщики приходят к выводу о том, что **рыночная стоимость запасов очень близка к их учетной балансовой стоимости и составляет 6 447 тыс. рублей.**

Дебиторская задолженность

Стоимость дебиторской задолженности компании по данным баланса на 01.10.2009 г. составляет 994 417 тыс. рублей. Вся дебиторская задолженность (кроме 258 тыс. руб.) отнесена к краткосрочной (сроком погашения до 1 года) и представляет собой задолженность по оплате выставленных счетов компании. Наибольшая часть дебиторской задолженности возникла в самый близкий к дате оценки период.

В связи с очень большим числом дебиторов расшифровка задолженности в разрезе всех дебиторов здесь не приводится, будет показана только сводная таблица по дебиторской задолженности по данным, предоставленным бухгалтерией ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания».

Таблица 45.

Дебиторская задолженность ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.

№ п/п	Наименование организации-дебитора	Дата возникновения задолженности	Вид отношений	Сумма задолженности, руб.
1	Общество с ограниченной ответственностью "ЕЭС Гарант"	31.07.2009	долгосрочные	22 216 404,14
2	МУП г. Ижевска "Ижводоканал"	30.09.2009	долгосрочные	13 171 842,38
3	Филиал "Удмуртэнерго" ОАО "МРСК Центра и Приволжья"	31.08.2009	долгосрочные	36 048 299,03
4	ООО "Удмуртская управляющая компания"	31.08.2009	долгосрочные	32 826 861,06
5	МУ "ГЖУ- Управляющая компания в ЖКХ г. г.Ижевска"	30.08.2009	долгосрочные	14 269 529,32
6	Муниципальное унитарное предприятие г.Ижевска "Ижевские электрические сети"	31.08.2009	долгосрочные	26 580 871,50
7	ЗАО "ЦФР"	31.08.2009	долгосрочные	33 134 518,48
8	Закрытое акционерное общество "Комплексные энергетические системы"	25.09.2009	долгосрочные	18 004 439,00
9	ООО "Региональный энергосбытовой комплекс"	30.09.2009	долгосрочные	235 175 341,75
10	Расчеты с бюджетом по налогу на прибыль	30.09.2009		52 625 902,89
11	Прочие дебиторы			510 362 902,42
ИТОГО:				994 416 911,97

По данным бухгалтерии и менеджмента ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» большая дебиторская задолженность является оперативной, но в общей сумме задолженности на дату оценки присутствует безнадежная по погашению задолженность в сумме 3 261 815,06 руб. Расшифровка данной задолженности и обоснования безнадежности взыскания, представленные бухгалтерией ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», приводятся ниже.

Таблица 46.

№ п/п	Дата возникновения задолженности	Наименование дебитора	Сумма задолженности на 30.09.2009 руб. коп.	№ договора	Основание для признания задолженности безнадежной
1	2	3	4	5	6
1	30.06.2007	Муниципальное унитарное предприятие г. Сарапула "Сарапульский водоканал"	64361,22	С1046 от 28.11.2007	Исковое заявление о взыскании долга за период июнь-декабрь 2007 г. по нерег. ценам на сумму 1087340,16 руб. предъявлено в АС УР 18.04.2008 г. Пройдены все судебные инстанции. Решение отказное. Определение ВАС РФ от 13.04.2009 г. об отказе в передаче дела в президиум ВАС РФ.
2	31.07.2007		101103,4	С1046 от 28.11.2007	
3	31.08.2007		177079,73	С1046 от 28.11.2007	
4	30.09.2007		136 676,66	С1046 от 28.11.2007	
5	31.10.2007		99 409,41	С1046 от 28.11.2007	
6	30.11.2007		351 369,48	С1046 от 28.11.2007	
7	31.12.2007		157 340,26	С1046 от 28.11.2007	
		Итого по дебитору	1 087 340,16		
8	31.03.2007	Сельскохозяйственный производственный кооператив (колхоз) "Прогресс"	343 237,44	С1302 от 26.12.2005	Решение АС УР от 19.12.2007 по делу № А71-7672/2007 Г14 об отказе во взыскании долга
9	30.04.2007		133 875,99	С1302 от 26.12.2005	
10	31.05.2007		101 447,54	С1302 от 26.12.2005	
11	30.06.2007		36 475,73	С1302 от 26.12.2005	
12	31.07.2007		12 394,29	С1302 от 26.12.2005	
13	31.08.2007		17 562,41	С1302 от 26.12.2005	
14	30.09.2007		22 494,82	С1302 от 26.12.2005	
15	31.10.2007		21 734,28	С1302 от 26.12.2005	
16	30.11.2007		41 919,86	С1302 от 26.12.2005	
17	31.12.2007		6 431,85	С1302 от 26.12.2005	
		Итого по дебитору	737 574,21		
18	31.05.2006	Индивидуальный предприниматель Юкина А.Л.	1 739,48	М1300 от 10.02.2003	Исп. лист №14379 от 25.10.07 г. по делу А71-5940/2007-Г7 направлен в Кизнерский РО СП УФССП по УР 17.03.08 г. От судебных приставов получен отказ в связи с невозможностью взыскания Постановление об окончании ИП от 03.06.2008 г.
19	30.06.2006		171,10	М1300 от 10.02.2003	
		Итого по дебитору	1 910,58		

№ п/п	Дата возникновения задолженности	Наименование дебитора	Сумма задолженности на 30.09.2009 руб. коп.	№ договора	Основание для признания задолженности безнадежной
1	2	3	4	5	6
20	31.08.2007	ФГУП "Воткинский завод" Г.ВОТКИНСК	1 375 207,47	В1074 от 28.12.2007	Исковое заявление о взыскание долга 1 375 207,47 руб. по нерегулируемым ценам за период январь-август 2007г. был предъявлен в АР УР 10.10.2007г. Увеличение суммы иска до 4 274 421,13 коп. за период январь-октябрь 2008г.Решением АС от 05.03.2008г. взыскано в пользу УЭСК 2 899 213,66 руб. долга, 18 376,04 руб. –г/п. 3 920,14 –г/п в доход ФБ Взыскано с УЭСК в доход ФБ 10 575,93 –г/п Отказано 1 375 207, 47 долга (нерег.цена). ОАО «УЭСК» и ВМЗ подана апел.жалоба. Постановлением 17 Апел.суда решение изменено. Взыскано 4274 421,13 коп. долга, 19 376,04 расходы по госпошлине. Постановлением ФАС Уральского округа постановление 17 Арбитражного .Апел.суда отменено, оставлено в силе решение АС УР. Направлено заявление в ВАС РФ о пересмотре в порядке надзора. Определение от 25.12.2008г. о приостановлении надзорного производства Определением от 29.05.09г. № ВАС- 16325/08 в передаче дела в Президиум ВАС РФ отказано. Определением АС УР от 16.10.2009г. произведен поворот исполнения постановления Семнадцатого арб. апел. суда на сумму 1714765,13 руб.
		Итого по дебитору	1 375 207,47		
21	31.05.2005	Индивидуальный предприниматель	3 957,28	М1810 от 18.11.2003	Исп. лист №13222 от 22.08.2007г. по делу А71-

№ п/п	Дата возникновения задолженности	Наименование дебитора	Сумма задолженности на 30.09.2009 руб. коп.	№ договора	Основание для признания задолженности безнадежной
1	2	3	4	5	6
22	29.07.2005	Чернова И.Б. Грахово	463,27	М1810 от 18.11.2003	3701/02-Г20 направлен в Граховский районный отдел службы судебных приставов по УР 11.09.2007г. От судебных приставов получен отказ в связи с невозможностью взыскания. Постановление об окончании ИП от 16.11.07г.
		Итого по дебитору	4 420,55		
23	31.01.2007	ОКС и ЖКХ при администрации Сюзинского района Сюзси	7 578,59	У1683 от 01.01.2006	Решение АС УР от 03.07.08г. по делу № А-71-2901/2008 Г14. Постановление ФАС Уральского округа от 21.10.2008г. Во взыскании 55362.09 руб. - стоимости электроэнергии в целях компенсации потерь отказано
24	28.02.2007		47 783,50	У1683 от 01.01.2006	
		Итого по дебитору	55 362,09		
		Всего по таблице	3 261 815,06		

Выше в таблице 40 настоящего отчета было показано, что за 9 мес. 2009 г. показатель оборачиваемости дебиторской задолженности, отражающий средний срок погашения задолженности, составил 22,2 дней. Аналогичный показатель за весь 2008 г. составлял 19,1 дня.

Дополнительно Оценщики проанализировали данные об оборачиваемости дебиторской задолженности на основании оборотно-сальдовых ведомостей, предоставленных бухгалтерией ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания». В частности на начало 2009 г. входящее сальдо по субсч. 62.01 «Расчеты с покупателями и заказчиками» составляло 378 970 144,45 руб., возникло новой задолженности за период – 7 031 540 090,84 руб., погашено – 6 793 831 250,39 руб., что обеспечило формирование итогового сальдо 616 678 984,90 руб.

Коэффициент обновления задолженности составил $7\,031\,540\,090,84/378\,970\,144,45 = 18,55$, коэффициент погашения: $6\,793\,831\,250,39/616\,678\,984,90 = 11,01$.

Таким образом, оборачиваемость дебиторской задолженности анализируемой Компании должна быть признана очень высокой.

В подобной ситуации, при наличии данных владельца дебиторской задолженности об отсутствии в её составе безнадежной задолженности (за исключением перечисленной выше в таблице 4б), в отсутствие иных, опровергающих это данных, и с учетом высокой исторической оборачиваемости дебиторской задолженности Компании, Оценщики считают неэффективной корректировку учетной стоимости прочей дебиторской задолженности.

Таким образом, рыночная стоимость строки расчета чистых активов «Дебиторская задолженность» составляет $994\,417-3\,261 = 991\,156$ тыс. руб.

Денежные средства

Стоимость денежных средств ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» по статье «Расчетные счета», «Валютные счета», «Прочие денежные средства» не корректируется, поскольку компания обслуживается в надежных многофилиальных банках: Акционерный коммерческий Сберегательный банк Российской Федерации, ОАО, «Альфа-Банк», ОАО, «Банк Москвы», ОАО, «Газпромбанк», ОАО, КБ «Агроимпульс», ОАО, Банк «ВТБ», ОАО, «Меткомбанк», ОАО, «БыстроБанк», ОАО.

Прочие оборотные активы

Прочие оборотные активы по данным баланса на 01.10.2009 г. у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» отсутствуют.

Корректировка данной статьи расчета чистых активов производиться не будет.

Обязательства по займам и кредитам

По данным баланса Компании за 9 мес. 2009 года, в структуре пассивов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» отсутствуют обязательства по долгосрочным займам и кредитам, краткосрочные заемные обязательства составляют 452 016 тыс. руб.

В соответствии с предоставленными бухгалтерией ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» данными, краткосрочные займы Компании представлены следующими заимствованиями:

Краткосрочные кредиты по состоянию на 01.10.2009 г.

Таблица 47.

№ п/п	Наименование банка	Тип кредита	Лимит по кредитной линии (овердрафту), руб.	№ и дата договора	Валюта кредита	Сумма кредита, руб.	Дата погашения по договору	Вправе досрочно погасить	Процентная ставка годовых, %	Срок уплаты процентов по договору	Сумма процентов к уплате на 01.10.09, руб.
1	ОАО "Газпромбанк"	Овердрафт	83 000 000,00	№ 0809-002-О от 14.08.09	Руб.	58 727 970,70	Срок пользования не более 30 дней	Да	16,0 %	В день окончания срока пользования каждым отдельным кредитом	
2	ОАО "Газпромбанк"	Кредитная линия	100 000 000,00	№ 0809-001-КЛ от 14.08.09 Транш № 2 от 28.09.09	Руб.	50 000 000,00	20.11.2009	Да	16,0 %	Не позднее последнего рабочего дня текущего месяца	
3	ОАО "Газпромбанк"	Кредитная линия	100 000 000,00	№ 0809-001-КЛ от 14.08.09 Транш № 3 от 28.09.09	Руб.	50 000 000,00	27.11.2009	Да	16,0 %	Не позднее последнего рабочего дня текущего месяца	
4	ОАО КБ "Агроимпульс"	Разовая выдача	-	№ К-167К от 07.05.09	Руб.	90 000 000,00	07.05.2010	Да	20,0 %	Не позднее последнего рабочего дня текущего месяца	
5	ОАО "Меткомбанк"	Разовая выдача	-	№ 3160005 от 01.12.08 Доп.Согл.№ 3 от 24.02.09	Руб.	200 000 000,00	30.12.2009	Да	20,0 %	С последнего числа текущего месяца по <05> число следующего месяца	3 287 671,23
ИТОГО:						448 727 970,70					3 287 671,23

Выше, в расчете стоимости краткосрочных финансовых вложений ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», Оценщики уже делали анализ ставок кредитования юридических лиц в отечественных банках и сделали вывод о процентных ставках по кредитам нефинансовым организациям сроком более 1 года.

Аналогичные средние ставки по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года по данным статистики Центрального Банка России (Бюллетеня банковской статистики № 9, 2009 г.²⁰), во 2-3 кв. 2009 г. составляли 14,9-16,0 %; сроком от 181 дня до 1 года – 16,6-17,6 %.

Таким образом, приведенные в таблице 47 условия кредитования могут быть признаны соответствующими рыночным условиям. Более высокий уровень процентных ставок по кредитам, полученным в ОАО КБ «Агроимпульс» и ОАО «Меткомбанк», как отмечалось выше, является характерным для отечественных негосударственных кредитных учреждений.

Оценщики приходят к выводу, что корректировка данной статьи расчета чистых активов производиться не будет.

Прочие долгосрочные обязательства

К прочим долгосрочным обязательствам у анализируемой Компании по данным баланса на 01.10.2009 г. относятся отложенные налоговые обязательства в сумме 670 тыс. руб. Учитывая обязательность погашения данных обязательств, высокую неопределенность в сроках погашения, и руководствуясь критерием существенности (размер данной статьи пассивов составляет менее 5 % валюты баланса, а именно – 0,05 %), Оценщики приняли решение не корректировать учетную балансовую стоимость данной строки расчета чистых активов.

Кредиторская задолженность

Стоимость кредиторской задолженности компании по данным баланса на 01.10.2009 составляет 836 883 тыс. рублей. В составе общей кредиторской задолженности 665 227 тыс. руб. (79,5 % общей кредиторской задолженности) приходится на задолженность перед поставщиками и подрядчиками, 165 596 тыс. руб. (19,8 %) составляет задолженность перед прочими кредиторами, 3 173 тыс. рублей (0,4 %) приходится на задолженность перед персоналом, и 2 887 тыс. рублей (0,3 %) приходится на задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами.

Укрупненная расшифровка кредиторской задолженности, предоставленная бухгалтерией ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», представлена ниже в таблице.

Таблица 48.

Кредиторская задолженность ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2009 г.

№ п/п	Наименование организации-кредитора	ИНН кредитора	Дата возникновения задолженности	Сумма задолженности, руб.
1	Закрытое акционерное общество "Центр финансовых расчетов" (ЗАО "ЦФР")	7705620038	30.09.2009	68 758 543,73
2	ОАО "Генерирующая компания"	1657036630	30.09.2009	20 715 614,82
3	Открытое Акционерное Общество "Волжская территориальная генерирующая компания" (ОАО "Волжская ТГК", ОАО "ТКГ-7") ОГРН 1056315070350	6315376946	30.09.2009	16 736 150,75

²⁰ <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs0909r.pdf>

№ п/п	Наименование организации-кредитора	ИНН кредитора	Дата возникновения задолженности	Сумма задолженности, руб.
4	Открытое акционерное общество "Концерн по производству электрической и тепловой энергии на атомных станциях (ОАО "Концерн Энергоатом")	7721632827	30.09.2009	37 553 683,12
5	Открытое акционерное общество "Межрегиональная распределительная сетевая компания Центра и Приволжья	5260200603	30.09.2009	363 169 537,10
6	Открытое акционерное общество "РусГидро" (ОАО "РусГидро")	2460066195	30.09.2009	67 503 356,02
7	Открытое акционерное общество "Территориальная генерирующая компания № 5" (ОАО "ТГК-5")	2128701733	30.09.2009	36 319 169,32
8	Открытое акционерное общество "Шестая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии"	6164232756	30.09.2009	15 423 151,79
9	Открытое акционерное общество "Межрегиональная распределительная сетевая компания Центра и Приволжья	5260200603	30.09.2009	54 688 201,89
10	Войсковая часть 35776	1810001332	30.04.2009	24 818 771,68
11	Прочие			131 197 728,81
Итого				836 883 909,03

Стоимость кредиторской задолженности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» не корректировалась, поскольку в соответствии с предоставленными бухгалтерией ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» данными в составе кредиторской задолженности отсутствует задолженность, которая может быть списана, а период оборота кредиторской задолженности в близкий к дате оценки период в соответствии с данными таблицы 40 настоящего Отчета составляет 19,9 дня за 9 мес. 2009 г. и 12,3 дня за 2008 г.

Таким образом, скорректированная стоимость чистых активов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на дату оценки составляет:

Таблица 49.

Расчёт скорректированных чистых активов ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на дату оценки, тыс. руб.

Наименование показателя	Значение
I. Активы	
1. Нематериальные активы	0
2. Основные средства	166 740
3. Незавершенное строительство	1 188
4. Доходные вложения в материальные ценности	0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	208 576
6. Прочие внеоборотные активы	15 199
7. Запасы	6 447
8. НДС по приобретенным ценностям	144
9. Дебиторская задолженность	991 156
10. Денежные средства	9 614
11. Прочие оборотные активы	0

<i>Наименование показателя</i>	<i>Значение</i>
Итого активы	1 399 064
II. Пассивы	
1. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0
2. Прочие долгосрочные обязательства	670
3. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	452 016
4. Кредиторская задолженность	836 883
5. Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	4 651
6. Резервы предстоящих расходов и платежей	195
7. Прочие краткосрочные обязательства	0
Итого пассивы	1 294 415
Стоимость чистых активов	104 649

Таким образом, рыночная стоимость 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», рассчитанная в рамках затратного подхода, на дату оценки – 01.10.2009 г. – составила 104 649 тыс. руб.

6.2. Сравнительный подход

В качестве наиболее приемлемого метода определения рыночной стоимости 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в рамках сравнительного подхода определен метод компаний-аналогов (метод рынка капитала).

6.2.1. Расчет стоимости акций на основе метода рынка капитала

Метод компаний-аналогов

Метод компаний-аналогов использует цену отдельной акции. Цена котируемой акции, умноженная на их общее количество, дает капитализацию компании.

Алгоритм определения стоимости компании в рамках метода компаний-аналогов состоит из следующих этапов:

- определение круга компаний-аналогов,
- расчет оценочных мультипликаторов по компаниям-аналогам,
- применение мультипликаторов к соответствующим финансовым или производственным показателям оцениваемой компании,
- взвешивание полученных результатов,
- внесение заключительных поправок.

При отборе предприятий-аналогов обычно учитываются следующие признаки сопоставимости:

- Тождество производимой продукции (услуг);
- Отнесение к одной отрасли;
- Сопоставимость предприятий по следующим признакам:
 - величине активов,
 - структуре капитала,
 - величине собственного капитала,
 - величине ссудной задолженности,
 - процентному доходу,
 - производственным показателям;
- Однотипность продаваемых акций.

Финансовая информация обычно представлена бухгалтерской и финансовой отчетностью, а также дополнительными сведениями, позволяющими определить сходство компаний и провести корректировки, обеспечивающие необходимую сопоставимость.

Использовать в качестве сопоставимых аналогов иностранные предприятия оценщики сочли нецелесообразным, поскольку российские предприятия специфичны, капиталоемки в сравнении с иностранными в силу различных как экономических, политических, так и непосредственно отраслевых и финансовых характеристик.

На этапе выбора предприятий-аналогов было выбрано 18 предприятий. Информация по данным предприятиям приводится ниже в таблице.

В качестве сопоставимых с оцениваемой Компанией выбраны энергосбытовые компании из различных регионов России, эмитировавшие, как и оцениваемая Компания и обыкновенные именные, и привилегированные акции. При этом по акциям всех отобранным компаниям регулярно происходят биржевые сделки.

Таблица 50.

Показатели	Оцениваемое предприятие	Объект-аналог №1	Объект-аналог №2	Объект-аналог №3	Объект-аналог №4	Объект-аналог №5	Объект-аналог №6	Объект-аналог №7
Наименование предприятия	ОАО "Удмуртская энергосбытовая компания"	ОАО "Кировэнерго-сбыт"	ОАО "Челябэнерго-сбыт"	ОАО "Волгоградская энергосбытовая компания"	ОАО "Красноярск-энергосбыт"	ОАО "Омскэнерго-сбыт"	ОАО "Пермэнерго-сбыт"	ОАО "Ростовэнерго-сбыт"
Месторасположение предприятия	426063, РФ, Удмуртская Республика, г. Ижевск, ул. Орджоникидзе, д. 52 "А"	610046, РФ, г. Киров, ул. Энгельса, д. 90	454091, РФ, г. Челябинск, пл. Революции, д. 260/2	400001, РФ, г. Волгоград, ул. Козловская, д. 14	660017, РФ, г. Красноярск, ул. Дубровинского, 43	644037, РФ, г. Омск, ул. Партизанская, д. 10	РФ, г. Пермь, ГСП, Комсомольский проспект, д. 48	344091, РФ, г. Ростов-на-Дону, ул. Краснодарская 2-ая, 147-а
Отрасль	э/энергетика, сбыт							
Количество ОА	167 566 476	2 148 390 472	6 894 914 573	319 595 965	596 039 612	3 519 330	36 210 960	3 128 764 676
Количество ПА	21 854 448	703 995 200	859 219 416	80 499 134	168 993 328	817 800	11 353 500	925 737 256
Номинал, руб.	0,31	0,01	0,01	0,12	0,02	32,80	3,25	0,02
Цена ОА, руб.*		0,114	0,164	0,865	2,184	47,68	28,076	0,12
Дата		01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	24.09.2009	01.10.2009	01.10.2009
Цена ПА, руб.*		0,059	0,064	0,84	2,0018	50,92	28	0,1
Дата		01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	30.09.2009	01.10.2009	01.10.2009
Источник информации	http://www.micex.ru/marketdata/quotes							
Капитализация, руб.**		286 452 231	1 185 756 033	344 069 782	1 640 041 357	209 444 030	1 334 556 913	468 025 487
Дата квартального баланса***	1 п/г 2009 г.							
Активы, тыс. руб.	1 165 135	1 261 143	3 443 877	4 052 321	3 160 416	1 266 777	2 511 705	3 665 531
Чистые активы, тыс. руб.	173 240	254 379	1 143 818	161 454	1 612 972	304 820	771 499	824 228
Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	-18 522	140 980	739 158	229 967	1 555 122	145 223	229 234	713 836
Выручка, тыс. руб.	3 756 273	4 508 072	15 243 738	7 586 792	8 566 718	5 166 143	12 638 864	8 484 956
Прибыль от продаж, тыс. руб.	28 098	52 433	259 164	361 787	604 051	48 629	298 894	268 235
Чистая прибыль, тыс. руб.	5 808	16 458	3 007	24 291	578 995	108 049	210 763	85 829
Дата годового баланса	2008 г.							
Выручка годовая, тыс. руб.	7 266 594	8 809 704	28 512 405	14 289 589	26 414 737	9 652 861	24 713 344	7 979 932

Показатели	Оцениваемое предприятие	Объект-аналог №1	Объект-аналог №2	Объект-аналог №3	Объект-аналог №4	Объект-аналог №5	Объект-аналог №6	Объект-аналог №7
Прибыль от продаж годовая, тыс. руб.	11 963	79 098	717 639	325 517	1 652 486	484 125	219 149	134 703
Чистая прибыль годовая, тыс. руб.	-20 896	1 973	43 575	594 416	1 285 562	12 966	52 113	9 261

Продолжение Таблицы 50.

Показатели	Объект-аналог №8	Объект-аналог №9	Объект-аналог №10	Объект-аналог №11	Объект-аналог №12	Объект-аналог №13	Объект-аналог №14	Объект-аналог №15
Наименование предприятия	ОАО "Читинская энергосбытовая компания"	ОАО "Костромская сбытовая компания"	ОАО "Новгородская энергосбытовая компания"	ОАО "Нижегородская сбытовая компания"	ОАО "Свердловэнерго-сбыт"	ОАО "Тамбовская энергосбытовая компания"	ОАО "Томская энергосбытовая компания"	ОАО "Тверьэнерго-сбыт"
Месторасположение предприятия	672010, РФ, г. Чита, ул. Забайкальского рабочего, д. 36	156961, РФ, г. Кострома, пр-т Мира, д. 53	173008, РФ, г. Великий Новгород, ул. Большая Санкт-Петербургская, д. 111	603950 РФ, г. Нижний Новгород, ул. Бекетова, д. 3В	620075, РФ, г. Екатеринбург, ул. Кузнечная, д. 92	392680, РФ, г. Тамбов, Моршанское ш., д. 23	634034, РФ, г. Томск, ул. Котовского, д. 19	170003, РФ, г. Тверь, Петербургское шоссе, д. 2
Отрасль	э/энергетика, сбыт							
Количество ОА	1 625 666 413	408 998 400	165 694 998	3 919 400	523 038 198	1 525 986 880	3 819 315 580	346 136 000
Количество ПА	436 475 172	136 333 440	46 881 866	1 063 512	174 346 066	217 961 420	576 693 000	115 378 000
Номинал, руб.	0,00	0,04	0,05	11,88	0,01	0,02	0,01	0,05
Цена ОА, руб.*	0,068	0,293	0,675	356,159	1,255	0,055	0,056	0,795
Дата	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009
Цена ПА, руб.*	0,305	0,114	0,919	317,911	0,526	0,049	0,062	0,403
Дата	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009	30.09.2009	01.10.2009
Источник информации	http://www.micex.ru/marketdata/quotes							
Капитализация, руб.**	243 670 244	135 378 543	154 928 559	1 734 031 748	748 118 969	94 609 388	249 636 638	321 675 454
Дата квартального баланса***	1 п/г 2009 г.							
Активы, тыс. руб.	672 027	852 452	345 831	2 128 900	5 703 038	232 552	810 058	2 237 090
Чистые активы, тыс. руб.	156 738	99 694	187 704	528 658	906 110	75 394	296 087	15 297

Показатели	Объект-аналог №8	Объект-аналог №9	Объект-аналог №10	Объект-аналог №11	Объект-аналог №12	Объект-аналог №13	Объект-аналог №14	Объект-аналог №15
Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	98 857	82 135	121 165	452 524	476 451	43 940	64 934	-89 331
Выручка, тыс. руб.	2 709 266	2 170 718	971 464	13 243 555	16 919 102	1 302 626	4 888 298	4 733 832
Прибыль от продаж, тыс. руб.	551	109 969	35 131	594 358	371 317	23 892	182 349	103 187
Чистая прибыль, тыс. руб.	6 699	43 579	27 198	330 048	244 122	17 431	48 963	37 420
Дата годового баланса	2008 г.	2008 г.	2008 г.	2008 г.	2008 г.	2008 г.	2008 г.	2008 г.
Выручка годовая, тыс. руб.	7 182 236	3 878 538	3 239 436	23 169 785	35 681 007	2 353 094	8 519 382	10 193 239
Прибыль от продаж годовая, тыс. руб.	165 941	51 248	158 505	1 615 314	1 037 133	49 092	568 032	386 368
Чистая прибыль годовая, тыс. руб.	1 400	2 366	99 046	1 095 642	47 226	5 179	132 389	375

Продолжение Таблицы 50.

Показатели	Объект-аналог №16	Объект-аналог №17	Объект-аналог №18
Наименование предприятия	ОАО "Воронежская сбытовая компания"	ОАО "Ярославская сбытовая компания"	ОАО "Ставропольэнерго-сбыт"
Месторасположение предприятия	394029, РФ, г. Воронеж, ул. Меркулова, д. 7 "А"	150003, РФ, г. Ярославль, проспект Ленина, д. 21 "Б"	357502, РФ, Ставропольский край, г. Пятигорск, ул. Дзержинского, 23
Отрасль	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт	э/энергетика, сбыт
Количество ОА	56 151 024	17 143 584	859 074 636
Количество ПА	18 716 678	4 507 320	262 100 364
Номинал, руб.	0,40	1,00	0,00
Цена ОА, руб.*	3,881	16,124	0,3
Дата	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009
Цена ПА, руб.*	3,728	14,557	0,105
Дата	01.10.2009	01.10.2009	01.10.2009
Источник информации	http://www.micex.ru/marketdata/quotes	http://www.micex.ru/marketdata/quotes	http://www.micex.ru/marketdata/quotes
Капитализация, руб.**	287 697 900	342 036 206	285 242 929
Дата квартального баланса***	1 п/г 2009 г.	1 п/г 2009 г.	1 п/г 2009 г.
Активы, тыс. руб.	854 206	1 864 828	1 232 220
Чистые активы, тыс. руб.	248 437	605 661	362 134
Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	190 289	187 971	131 048
Выручка, тыс. руб.	5 396 662	4 737 207	3 947 403
Прибыль от продаж, тыс. руб.	145 819	228 272	375 125
Чистая прибыль, тыс. руб.	88 269	175 836	284 561
Дата годового баланса	2008 г.	2008 г.	2008 г.
Выручка годовая, тыс. руб.	9 417 907	8 770 621	7 646 568
Прибыль от продаж годовая, тыс. руб.	301 225	238 911	450 538
Чистая прибыль годовая, тыс. руб.	47 824	211 105	1 063

* средние цены торгов акциями на ММВБ на указанную дату.

** капитализация рассчитана путем суммирования произведений средних цен на количество эмитированных акций по обыкновенным и привилегированным акциям.

*** на дату проведения по абсолютному большинству аналогов была доступна отчетность только на 2 кв. 2009 г., для обеспечения сопоставимости выбран именно этот период.

Следующий этап – расчет оценочных мультипликаторов по компаниям-аналогам. Оценочный мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия.

В оценочной практике используются два типа мультипликаторов: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся:

- Цена / Выручка;
- Цена / Прибыль от продаж;
- Цена / Чистая прибыль;
- Цена / Денежный поток;
- Цена / Дивидендные выплаты.

К моментным мультипликаторам относятся:

- Цена / Балансовая стоимость активов;
- Цена / Стоимость чистых активов;
- Цена / Производственный показатель.

Мультипликаторы *цена/прибыль*, *цена/денежный поток*. Данная группа мультипликаторов является наиболее распространённым способом определения цены, так как информация о прибыли оцениваемого предприятия и предприятий-аналогов является наиболее доступной. В качестве финансовой базы для мультипликатора используется любой показатель прибыли, который может быть рассчитан в процессе ее распределения. Поэтому, кроме показателя чистой прибыли, практически по всем предприятиям можно использовать прибыль до налогообложения, прибыль до уплаты процентов и налогов и т.д. Основное требование – полная идентичность финансовой базы для аналога и оцениваемой фирмы, т.е. мультипликатор, исчисленный на основе прибыли до уплаты налогов, нельзя применять к прибыли до уплаты процентов и налогов.

Мультипликатор *цена/прибыль* существенно зависит от методов бухучета. В качестве базы для расчета мультипликатора используется не только сумма прибыли, полученная в последний год перед датой оценки. Можно использовать среднегодовую сумму прибыли, исчисленную за последние несколько лет.

Базой расчета мультипликатора *цена/денежный поток* служит любой показатель прибыли, увеличенный на сумму начисленной амортизации. Наиболее распространенной ситуацией применения мультипликатора *цена/денежный поток* является убыточность либо незначительная величина прибыли, а также несоответствие фактического полезного срока службы основных фондов предприятия периоду амортизации, принятому в финансовом учете. Это возможно в случае, когда стоимость активов будет незначительна, хотя прослужат они довольно долго.

Мультипликатор *цена/дивидендные выплаты*. Данный мультипликатор может рассчитываться как на базе фактически выплаченных дивидендов, так и на основе потенциальных дивидендных выплат. Под потенциальными дивидендами понимаются типичные дивидендные выплаты по группе аналогичных предприятий, исчисленные в процентах к чистой прибыли. Мультипликатор целесообразно использовать, если дивиденды выплачиваются достаточно стабильно как в аналогах, так и на оцениваемом предприятии, либо способность предприятия платить дивиденды может быть обоснованно спрогнозирована.

Мультипликатор *цена/выручка*. Этот мультипликатор используется довольно часто, если оценивается российское предприятие, а в качестве аналогов используются западные, вследствие большей объективности результатов, получаемых данным способом. Хорошие результаты мультипликатор дает при оценке предприятий сферы услуг (реклама, страхование, ритуальные услуги и т.д.). Особенность применения мультипликатора *цена/выручка* от реализации заключается в том, что необходимо обязательно учитывать структуру капитала оцениваемого предприятия и аналогов.

Мультипликатор *цена/стоимость активов*. Для расчета в качестве базы используется балансовая стоимость акций аналогичных предприятий на дату оценки либо на последнюю отчетную дату. Этот мультипликатор относится к так называемым моментным показателям, поскольку используется информация о состоянии на конкретную дату, а не за определенный отрезок времени. Финансовой базой для расчета является величина валюты баланса или собственного капитала оцениваемого предприятия и предприятий-аналогов. Причем за основу можно брать как балансовые отчеты

предприятий, так и ориентировочную величину чистых активов, полученную расчетным путем.

Мультипликатор *цена/производственный показатель*. Для расчета в качестве базы используется какой-либо производственный показатель, который характеризует оцениваемое производство. Это могут быть:

- мощность предприятия;
- объем выпускаемой продукции.

В случае, когда структура капитала оцениваемого предприятия и компаний-аналогов сильно различается, более корректным, а иногда и единственно возможным способом оценки является расчет мультипликаторов на бездолговой (debt free) основе. Это позволяет избежать возможных искажений, вызванных различиями в степени использования заемных средств.

Бездолговой анализ предусматривает расчет коэффициентов рыночной стоимости, в числителе которых – рыночная стоимость инвестированного капитала, который рассчитывается как сумма собственного и долгосрочного заемного капитала. В результате использования этих мультипликаторов рассчитывается рыночная стоимость инвестированного капитала оцениваемого предприятия. Рыночная стоимость собственного капитала определяется путем вычитания из этой величины долгосрочной задолженности предприятия.

Оценщики проанализировали использование оцениваемой Компанией и компаниями-аналогами заемных средств и пришли к выводу о том, что источники средств по анализируемой отрасли достаточно близки у всех компаний (долгосрочные обязательства у всех компаний представлены только отложенными налоговыми обязательствами) и расчет мультипликаторов по инвестированному капиталу не повысит корректности анализа. В связи с этим в дальнейших расчетах будет напрямую анализироваться стоимость собственного капитала оцениваемой Компании.

В процессе оценки оценщики стремятся рассчитать максимальное число мультипликаторов, так как большее число используемых мультипликаторов поможет оценщику выявить область наиболее обоснованной величины стоимости. Однако существуют экономические критерии, обосновывающие степень надежности и объективности того или иного мультипликатора, да и наличие исходной информации не всегда позволяет использовать максимальное количество мультипликаторов.

В настоящей оценке Оценщики рассчитывали следующие мультипликаторы:

- Цена / Активы;
- Цена / Чистые активы;
- Цена / Выручка квартальная;
- Цена / Выручка годовая;

Перед расчетом оценочных мультипликаторов на базе выбранных объектов-аналогов, Оценщики сочли необходимым внести корректировку в цены объектов-аналогов. Параметрами корректировки являлась степень контроля.

Рыночная капитализация – стоимость ценной бумаги, установленная котировкой на фондовой бирже. Различают капитализацию одной акции – стоимость этой акции по биржевому курсу и капитализацию акционерной компании – произведение курсовой стоимости акций компании на число акций, составляющих ее акционерный капитал.

То есть рыночная капитализация не учитывает скидки на неконтрольный характер пакета и для приведения рыночной капитализации к рыночной стоимости предприятия (100 % пакета акций) необходимо учесть премию за контроль.

Корректировка на степень контроля производилась в зависимости от степени контроля продаваемого пакета акций по отношению к 100 % пакету. В дальнейшем полученная скорректированная стоимость продаваемого пакета акций приводилась к стоимости 100 % пакета.

Оценщики, как было отмечено выше, занимают крайне консервативную позицию в отношении использования для отечественных компаний поправки на недостаточную ликвидность, и соответствующая корректировка вноситься не будет.

При определении корректировки на степень контроля Оценщики приняли во внимание приведенные выше в главе 4.2 данные о том, что медианная и средняя премия за контроль для стран с развитым фондовым рынком находятся в диапазоне 30-50 %, соответственно, скидка на размер пакета составляет 20-30 %.

Учитывая тот факт, что для расчета данной поправки использовалась статистика за достаточно продолжительный период времени, внутри которого заметен тренд к снижению величины поправки, Оценщики полагают для целей проводимого анализа использовать не среднее, а нижнее значение границы интервала скидки на недостаток контроля – 20 %. Соответствующая данному значению скидки корректировка на степень контроля будет рассчитываться по формуле (1), приведенной выше.

На этапе сопоставления объектов-аналогов с оцениваемым предприятием было выбрано 18 объектов-аналогов.

Внесение необходимых корректировок и расчет скорректированной цены 100 % пакета акций для каждого предприятия-аналога представлен в таблице 51.

Таблица 51.

Показатели	Объект-аналог №1	Объект-аналог №2	Объект-аналог №3	Объект-аналог №4	Объект-аналог №5	Объект-аналог №6	Объект-аналог №7
Наименование предприятия	ОАО "Кировэнергосбыт"	ОАО "Челябэнергосбыт"	ОАО "Волгоградская энергосбытовая компания"	ОАО "Красноярскэнергосбыт"	ОАО "Омскэнергосбыт"	ОАО "Пермэнергосбыт"	ОАО "Ростовэнергосбыт"
Капитализация, руб.	286 452 231	1 185 756 033	344 069 782	1 640 041 357	209 444 030	1 334 556 913	468 025 487
Скидка за неконтрольный характер пакета для 1 акции, %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %
Корректировка на контроль (при приведении к стоимости 100 % пакета), %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %
Стоимость предприятия, тыс. руб.	358 065	1 482 195	430 087	2 050 052	261 805	1 668 196	585 032

Продолжение Таблицы 51.

Показатели	Объект-аналог №8	Объект-аналог №9	Объект-аналог №10	Объект-аналог №11	Объект-аналог №12	Объект-аналог №13	Объект-аналог №14
Наименование предприятия	ОАО "Читинская энергосбытовая компания"	ОАО "Костромская сбытовая компания"	ОАО "Новгородская энергосбытовая компания"	ОАО "Нижегородская энергосбытовая компания"	ОАО "Свердловэнергосбыт"	ОАО "Тамбовская энергосбытовая компания"	ОАО "Томская энергосбытовая компания"
Капитализация, руб.	243 670 244	135 378 543	154 928 559	1 734 031 748	748 118 969	94 609 388	249 636 638
Скидка за неконтрольный характер пакета для 1 акции, %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %
Корректировка на контроль (при приведении к стоимости 100 % пакета), %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %
Стоимость предприятия, тыс. руб.	304 588	169 223	193 661	2 167 540	935 149	118 262	312 046

Продолжение Таблицы 51.

Показатели	Объект-аналог №15	Объект-аналог №16	Объект-аналог №17	Объект-аналог №18
Наименование предприятия	ОАО "Тверьэнергосбыт"	ОАО "Воронежская сбытовая компания"	ОАО "Ярославская сбытовая компания"	ОАО "Ставропольэнергосбыт"
Капитализация, руб.	321 675 454	287 697 900	342 036 206	285 242 929
Скидка за неконтрольный характер пакета для 1 акции, %	20,00 %	20,00 %	20,00 %	20,00 %
Корректировка на контроль (при приведении к стоимости 100 % пакета), %	25,00 %	25,00 %	25,00 %	25,00 %
Стоимость предприятия, тыс. руб.	402 094	359 622	427 545	356 554

Оценочные мультипликаторы по компаниям-аналогам представлены в таблице 52. Расчет собственного капитала ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» представлен в таблице 53.

Таблица 52.

Расчет оценочных мультипликаторы

Показатели	Оцениваемое предприятие	Объект-аналог №1	Объект-аналог №2	Объект-аналог №3	Объект-аналог №4	Объект-аналог №5	Объект-аналог №6	Объект-аналог №7	Объект-аналог №8	Объект-аналог №9
Цена / Активы		0,2839	0,4304	0,1061	0,6487	0,2067	0,6642	0,1596	0,4532	0,1985
Активы, тыс. руб.		1 261 143	3 443 877	4 052 321	3 160 416	1 266 777	2 511 705	3 665 531	672 027	852 452
Весы мультипликаторов		0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556
Итоговое значение мультипликатора	0,3837									
Цена / Чистые активы		1,4076	1,2958	2,6638	1,271	0,8589	2,1623	0,7098	1,9433	1,6974
Чистые активы, тыс. руб.		254 379	1 143 818	161 454	1 612 972	304 820	771 499	824 228	156 738	99 694
Весы мультипликаторов		0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588
Итоговое значение мультипликатора	1,5255									
Цена / Выручка квартальная		0,0794	0,0972	0,0567	0,2393	0,0507	0,132	0,0689	0,1124	0,078
Выручка объекта-аналога, тыс. руб.		4 508 072	15 243 738	7 586 792	8 566 718	5 166 143	12 638 864	8 484 956	2 709 266	2 170 718
Весы мультипликаторов		0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556
Итоговое значение мультипликатора	0,1011									
Цена / Выручка годовая		0,0406	0,052	0,0301	0,0776	0,0271	0,0675	0,0733	0,0424	0,0436
Выручка годовая, руб.		8 809 704	28 512 405	14 289 589	26 414 737	9 652 861	24 713 344	7 979 932	7 182 236	3 878 538
Весы мультипликаторов		0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556
Итоговое значение мультипликатора	0,0496									

Продолжение Таблицы 52.

Показатели	Объект-аналог №10	Объект-аналог №11	Объект-аналог №12	Объект-аналог №13	Объект-аналог №14	Объект-аналог №15	Объект-аналог №16	Объект-аналог №17	Объект-аналог №18
Цена / Активы	0,56	1,0182	0,164	0,5085	0,3852	0,1797	0,421	0,2293	0,2894
Активы, тыс. руб.	345 831	2 128 900	5 703 038	232 552	810 058	2 237 090	854 206	1 864 828	1 232 220
Весы мультипликаторов	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556
Итоговое значение мультипликатора									
Цена / Чистые активы	1,0317	4,1001	1,032	1,5686	1,0539	*	1,4475	0,7059	0,9846
Чистые активы, тыс. руб.	187 704	528 658	906 110	75 394	296 087	15 297	248 437	605 661	362 134

Показатели	Объект-аналог №10	Объект-аналог №11	Объект-аналог №12	Объект-аналог №13	Объект-аналог №14	Объект-аналог №15	Объект-аналог №16	Объект-аналог №17	Объект-аналог №18
Весы мультипликаторов	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	0,0588	*	0,0588	0,0588	0,0588
Итоговое значение мультипликатора									
Цена / Выручка квартальная	0,1993	0,1637	0,0553	0,0908	0,0638	0,0849	0,0666	0,0903	0,0903
Выручка объекта-аналога, тыс. руб.	971 464	13 243 555	16 919 102	1 302 626	4 888 298	4 733 832	5 396 662	4 737 207	3 947 403
Весы мультипликаторов	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556
Итоговое значение мультипликатора									
Цена / Выручка годовая	0,0598	0,0936	0,0262	0,0503	0,0366	0,0394	0,0382	0,0487	0,0466
Выручка годовая, руб.	3 239 436	23 169 785	35 681 007	2 353 094	8 519 382	10 193 239	9 417 907	8 770 621	7 646 568
Весы мультипликаторов	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556	0,0556
Итоговое значение мультипликатора									

* компания-аналог имеет эксцессивно низкие чистые активы. Значение мультипликатора по данной компании не используется в расчетах для предотвращения искажения результатов анализа.

Таблица 53.

Расчет капитализации ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» методом компаний-аналогов

№ п/п	Мультипликатор	Значение мультипликатора	Значение базы мультипликатора у оцениваемой компании, тыс. руб.	Стоимость предприятия, рассчитанная по мультипликатору, тыс. руб.	Вес мультипликатора
1	Цена / Активы	0,3837	1 165 135	447 062	15 %
2	Цена / Чистые активы	1,5255	173 240	264 278	15 %
3	Цена / Выручка квартальная	0,1011	3 756 273	379 759	35 %
4	Цена / Выручка годовая	0,0496	7 266 594	360 423	35 %
Собственный капитал ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 01.10.2008 г., тыс. руб.				365 765	100 %

При получении вывода об итоговой стоимости собственного капитала оцениваемой компании Оценщики исходили из того, что значимость вклада в нее результатов расчетов по различным мультипликаторам является не одинаковой. В частности, Оценщики полагают, что на стоимость оцениваемой компании оказываются большее влияние показатели ее выручки (и, косвенно, через выручку – показатели объема клиентской базы), тогда как активы для энергосбытовой компании имеют гораздо меньшее значение. Поэтому Оценщики в целом вклад мультипликаторов, рассчитанных на базе активов, определили в размере 30 %, а мультипликаторов, основанных на выручке – 70 %. Внутри каждой группы мультипликаторов приоритеты не расставлялись и вес каждого индивидуального мультипликатора был определен в размере половины веса для соответствующей группы.

Таким образом, стоимость 100 % пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», полученная в рамках применения сравнительного подхода, на дату оценки – 01.10.2009 г. – составила 365 765 тыс. руб.

6.3. Доходный подход

6.3.1. Расчет стоимости акций на основе метода приведения денежных потоков

Доходный подход предусматривает установление стоимости акций/бизнеса путем расчета приведенной к текущему моменту стоимости ожидаемых выгод. Ожидаемый доход или выгоды конвертируются в стоимость посредством расчетов, учитывающих ожидаемый размер и время получения выгод, риск, связанный с потоком выгод, и стоимость денег в зависимости от времени.

Методология установление стоимости акций/бизнеса путем расчета приведенной к текущему моменту стоимости ожидаемых выгод была приведена выше в главе 4.3. настоящего отчета.

Расчет рыночной стоимости 100 %-ого пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в рамках доходного подхода осуществлялся методом дисконтированных денежных потоков (ДДП).

Основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков:

- прогноз величины выручки,
- прогноз величины затрат,
- расчет величины чистой прибыли,
- прогноз капиталовложений,
- расчет величины денежных потоков для каждого года прогнозного периода,
- определение ставки дисконтирования,
- внесение итоговых поправок,
- определение стоимости собственного капитала компании (100 %-ого пакета акций).

При оценке бизнеса применяется одна из двух моделей денежного потока:

- денежный поток для собственного капитала;
- денежный поток для инвестированного капитала.

Расчеты рыночной стоимости можно производить как на номинальной (учитывающей инфляцию), так и на реальной (без учета инфляции) основе. Темпы инфляции определяются на основе анализа ретроспективных данных, анализа текущей рыночной ситуации и макроэкономического прогноза на ближайшие годы.

Расчет рыночной стоимости 100 %-ого пакета акций ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» проводился по модели номинального денежного потока, рассчитанного для собственного капитала.

В таблице 54 показано, как рассчитывается денежный поток для собственного капитала.

Таблица 54.

Денежный поток для собственного капитала

	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
Итого равно	Денежный поток

В рамках применения метода ДДП весь будущий период деятельности компании (условно бесконечный) делится на две части:

- прогнозный период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются;
- постпрогнозный период, характеризующийся стабильными темпами роста.

Проведенный выше (см. гл. 5 настоящего отчета) анализ финансово-хозяйственной деятельности показал относительную нестабильность формирования финансового результата деятельности организации, при этом потребность в услугах анализируемой компании, не вызывает сомнения в течение неопределенно долгого интервала времени.

Выбор прогнозного периода чаще всего связывают с периодом стабилизации деятельности. Нестабильные (изменяющиеся с различными темпами) денежные потоки относят к прогнозному периоду, стабильные (изменяющиеся с условно-постоянным темпом) денежные потоки – к постпрогнозному периоду.

Для проведения анализа стоимости объекта оценки, Заказчиком Оценщикам были предоставлены бюджеты деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2009-2010 гг., и основные параметры прогноза на 2011 и 2012 гг. в соответствии с которым стабилизация деятельности Компании планируется только к концу прогнозного периода. Исходя из этого, Оценщики принимают прогнозный период равным 3 годам, результат 2012 г. будет принят как результат первого года постпрогнозного периода.

Вследствие соблюдения режима коммерческой тайны ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» бюджеты и прогнозы объемов сбыта были представлены Заказчиком в минимально необходимом для проведения расчетов виде. При возникновении необходимости дополнительного подтверждения данных бюджетов и прогнозов объемов сбыта, данные могут быть предоставлены только при наличии специального разрешения менеджмента ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» и управляющей компании.

Анализ стоимости объекта оценки в настоящем оценочном исследовании производится по состоянию на 01.10.2009 г., в связи с чем первый прогнозный период будет иметь продолжительность только 3 месяца. Прочие прогнозные периоды принимаются равными календарным годам.

Прогноз выручки и затрат

Составление прогноза выручки и затрат включает в себя:

- прогноз изменения объемов отпуска э/энергии потребителям и объема потерь в млн. кВтч,
- прогноз изменения среднеотпускной цены для потребителей и тарифа потерь,
- прогноз объемов и изменения стоимости компонентов затрат.

Как было отмечено выше, Оценщикам для проведения анализа были предоставлены бюджеты деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2009 и 2010 гг., а также основные параметры прогноза на 2011 и 2012 гг. Для построения прогноза на 2011 и 2012 гг. в объеме, необходимом для проведения расчетов, Оценщиками в качестве базового периода был принят 2010 г.

За 2009 г. в дополнение к бюджету на весь год Заказчиком были предоставлены фактические результаты, достигнутые за 9 мес. 2009 г. Оценка результатов на 4 кв. 2009 г. была произведена как разницы между аналогичными показателями бюджета на весь 2009 г. и факта за 9 мес. года

Основные параметры прогнозов, предоставленных Заказчиком, приводятся ниже.

Бюджет ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 2009 г.

Таблица 55.

Показатели	Ед. изм.	2009 г. (прогноз)	2009 г. поквартально (факт, план)			
			1 кв. (факт)	2 кв. (факт)	3 кв. (факт)	4 кв. (план)
1	2	3	4	5	6	7
Выручка						
Розничный рынок	тыс. руб.	8 553 642,8	2 029 609,5	1 697 861,0	2 068 640,7	2 757 531,6
Собственные потребители						
объем	млн. кВтч	5 731,3	1 573,2	1 272,1	1 248,5	1 637,4
по регулируемым ценам	млн. кВтч	3 497,4	1 124,4	838,3	655,9	878,8
по нерегулируемым ценам	млн. кВтч	2 233,8	448,8	433,8	592,6	758,7
среднеотпускной тариф	коп./кВтч	149,2	129,0	133,5	165,7	168,4
по регулируемым ценам	коп./кВтч	132,3	119,7	119,7	147,5	148,9
по нерегулируемым ценам	коп./кВтч	175,8	152,3	160,1	185,8	191,0
стоимость	тыс. руб.	8 553 642,8	2 029 609,5	1 697 861,0	2 068 640,7	2 757 531,6
по регулируемым ценам	тыс. руб.	4 626 388,9	1 346 334,4	1 003 486,7	967 788,3	1 308 779,6
по нерегулируемым ценам	тыс. руб.	3 927 253,8	683 275,1	694 374,3	1 100 852,4	1 448 751,9
Оптовый рынок	тыс. руб.	304 650,3	2 974,8	21 619,4	132 030,3	148 025,7
Электроэнергия						
объем	млн. кВтч	391,8	8,8	33,0	161,4	188,5
РСВ	млн. кВтч	349,7	3,5	25,9	148,9	171,5
БР	млн. кВтч	42,1	5,3	7,2	12,6	17,0
среднеотпускной тариф	коп./кВтч	75,3	33,7	65,5	77,5	77,1
РСВ	коп./кВтч	76,5	0,0	67,8	77,9	78,1
БР	коп./кВтч	65,4	56,0	57,1	72,2	66,7
стоимость	тыс. руб.	295 058,3	2 974,8	21 619,4	125 110,1	145 354,0
РСВ	тыс. руб.	267 569,4	0,0	17 536,1	116 043,4	133 989,8
БР	тыс. руб.	27 488,9	2 974,8	4 083,2	9 066,7	11 364,2
Мощность (КОМ)						
объем	МВт	7,2	0,0	0,0	21,3	7,4
среднеотпускной тариф	руб./МВт	334,2	-	-	108,4	120,0
стоимость	тыс. руб.	9 592,0	0,0	0,0	6 920,2	2 671,8
Прочая выручка	тыс. руб.	7 792,1	2 027,5	2 180,6	1 912,1	1 671,9
доходы от аренды	тыс. руб.	5 166,5	1 097,5	1 233,7	1 565,6	1 269,7

Показатели		Ед. изм.	2009 г. (прогноз)	2009 г. поквартально (факт, план)			
				1 кв. (факт)	2 кв. (факт)	3 кв. (факт)	4 кв. (план)
1		2	3	4	5	6	7
агентский договор (агентское вознаграждение), прочая		тыс. руб.	2 625,6	930,0	946,9	346,5	402,2
Итого выручка		тыс. руб.	8 866 085,2	2 034 611,9	1 721 661,0	2 202 583,2	2 907 229,2
Себестоимость							
Затраты на покупку электроэнергии и мощности		тыс. руб.	6 281 397,6	1 371 491,3	1 471 037,8	1 549 152,6	1 889 715,9
Электроэнергия на ОРЭ							
объем		млн. кВтч	5 996,5	1 609,4	1 258,7	1 356,2	1 772,2
РД		млн. кВтч	3 639,0	1 169,0	874,3	675,4	920,2
РСВ		млн. кВтч	1 959,8	426,1	352,2	516,5	665,0
БР		млн. кВтч	56,5	14,3	8,4	16,8	17,0
СДД		млн. кВтч	341,3	0,0	23,9	147,5	169,9
среднепокупной тариф		коп./кВтч	50,2	41,8	48,9	54,6	55,3
РД		коп./кВтч	39,7	36,8	43,1	37,9	41,3
РСВ		коп./кВтч	63,6	54,5	60,6	68,5	67,4
БР		коп./кВтч	86,8	74,7	88,5	81,2	101,7
СДД		коп./кВтч	78,8	0,1	75,0	79,1	79,1
стоимость		тыс. руб.	3 008 669,2	673 165,3	615 277,8	739 964,8	980 261,3
РД		тыс. руб.	1 443 313,5	430 446,5	376 523,2	256 124,2	380 219,5
РСВ		тыс. руб.	1 247 360,5	232 038,6	213 434,9	353 564,4	448 322,6
БР		тыс. руб.	49 040,4	10 680,1	7 402,4	13 628,5	17 329,4
СДД		тыс. руб.	268 954,9	0,0	17 917,3	116 647,8	134 389,8
Мощность на ОРЭ							
объем		МВт	1 140,4	1 128,3	1 107,0	1 120,2	1 206,0
РД		МВт	704,7	776,2	806,8	599,4	636,5
ГЭС/АЭС		МВт	105,0	85,9	75,4	120,4	138,1
СДЭМ		МВт	235,4	68,7	101,0	347,2	424,7
КОМ		МВт	95,3	197,6	123,8	53,1	6,7
среднепокупной тариф		руб./МВт	209 001,3	204 919,3	221 411,2	199 887,8	209 894,2
РД		руб./МВт	221 987,6	201 162,7	236 403,5	229 623,3	221 919,3
ГЭС/АЭС		руб./МВт	346 289,1	380 959,5	316 477,9	306 456,5	375 732,3
СДЭМ		руб./МВт	129 541,4	129 884,2	119 433,5	121 161,5	138 739,0

Показатели		Ед. изм.	2009 г. (прогноз)	2009 г. поквартально (факт, план)			
				1 кв. (факт)	2 кв. (факт)	3 кв. (факт)	4 кв. (план)
1	2	3	4	5	6	7	
КОМ	руб./МВт	158 059,6	169 217,4	149 002,3	137 419,7	160 145,5	
стоимость	тыс. руб.	2 860 038,9	693 649,6	735 292,9	671 723,1	759 373,3	
РД	тыс. руб.	1 877 190,4	468 403,4	572 168,5	412 896,2	423 722,3	
ГЭС/АЭС	тыс. руб.	436 135,5	98 179,4	71 589,5	110 706,8	155 659,9	
СДЭМ	тыс. руб.	365 927,6	26 756,4	36 175,5	126 209,3	176 786,4	
КОМ	тыс. руб.	180 785,4	100 310,4	55 359,4	21 910,7	3 204,9	
Электроэнергия на РР							
объем	млн. кВтч	246,7	3,8	73,3	81,3	88,2	
среднепокупной тариф	коп./кВтч	167,3	122,1	164,3	169,1	170,1	
стоимость	тыс. руб.	412 689,4	4 676,4	120 467,1	137 464,7	150 081,2	
Затраты на услуги по передаче э/э РСК	тыс. руб.	2 251 949,6	453 972,4	348 058,1	626 385,6	823 533,5	
объем	млн. кВтч	3 853,9	813,1	673,5	1 049,6	1 317,7	
средний тариф	коп./кВтч	59,7	56,5	53,7	61,0	63,8	
стоимость	тыс. руб.	2 302 500,8	459 509,0	361 899,9	639 879,0	841 212,8	
стоимость с компенсацией НП	тыс. руб.	2 251 949,6	453 972,4	348 058,1	626 385,6	823 533,5	
Затраты на услуги по инфраструктуре рынка	тыс. руб.	4 983,9	1 231,9	1 051,1	1 393,6	1 307,3	
Биржа "АРЕНА"	тыс. руб.	724,6	14,0	120,7	487,7	102,2	
НП АТС	тыс. руб.	3 353,6	958,9	732,5	713,3	948,8	
ЗАО ЦФР	тыс. руб.	905,6	259,0	197,8	192,6	256,2	
Условно-постоянные расходы	тыс. руб.	220 202,2	46 979,2	34 353,3	55 973,2	82 896,5	
в т.ч. Амортизация	тыс. руб.	7 513,5	1 761,5	1 923,2	1 914,4	1 914,4	
Итого себестоимость	тыс. руб.	8 758 533,2	1 873 674,8	1 854 500,3	2 232 904,9	2 797 453,2	
Прочие расходы/доходы из прибыли							
Прочие доходы	тыс. руб.	194 908,3	18 957,3	22 961,7	131 422,4	21 566,9	
Прочие расходы	тыс. руб.	260 459,5	26 873,2	42 043,8	152 526,7	39 015,8	
Итого (сальдо):	тыс. руб.	-65 551,2	-7 915,9	-19 082,1	-21 104,3	-17 448,8	
Финансовый результат							
Валовая прибыль	тыс. руб.	107 552,0	160 937,0	-132 839,3	-30 321,7	109 776,0	
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	42 000,8	153 021,1	-151 921,4	-51 426,1	92 327,2	
Налог на прибыль и иные обязательства	тыс. руб.	4 039,7	26 791,8	-31 500,5	-9 719,3	18 467,6	
Чистая прибыль	тыс. руб.	37 961,1	126 229,4	-120 421,0	-41 706,8	73 859,5	

Программа реализации на 2010 г. и прогноза до 2012г. ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания»

Таблица 56.

Показатель	Ед. изм.	Периоды прогноза			
		2009 г. *	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Полезный отпуск собственных потребителей	млн. кВтч	5143,46	4632,04	4 632,60	4 702,10
Объем потерь	млн. кВтч	587,80	791,60	791,70	803,57
Среднеотпускная цена для потребителей	руб./кВтч	1,540	2,009		
Тариф потерь	руб./кВтч	1,079	1,299		
Средний тариф покупки на э/э и мощность на ОРЭ	руб./кВтч	0,9787	1,1940		
Средний тариф на передачу э/э	руб./кВтч	0,597	0,752		
Капитальные вложения	тыс.руб.	5 000	38 462		
Амортизация	тыс.руб.	7 514	7 848		

* – Показатели 2009 года представлены только по ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» без учета ООО «РЭКс» за 1 полугодие 2009 года.

Производственная программа ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на период 2010-2012гг. составлена на основании прогнозных объемов полезного отпуска потребителям и тарифов.

Полезный отпуск по собственным потребителям определен планово-экономическим отделом ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» исходя из:

- 2009 год – ожидаемого полезный отпуск за 2009 год с учетом факта за 9 мес. года;
- 2010-2012 годы – прогноза полезного отпуска, при условии сохранения за ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» клиентской базы потребителей розничного рынка в составе 2009 года. В прогнозе учтен выход в 2012 году из экономического кризиса промышленности Удмуртской Республики и как следствие рост полезного отпуска.

Справочно: факт полезного отпуска в 2008 г.:

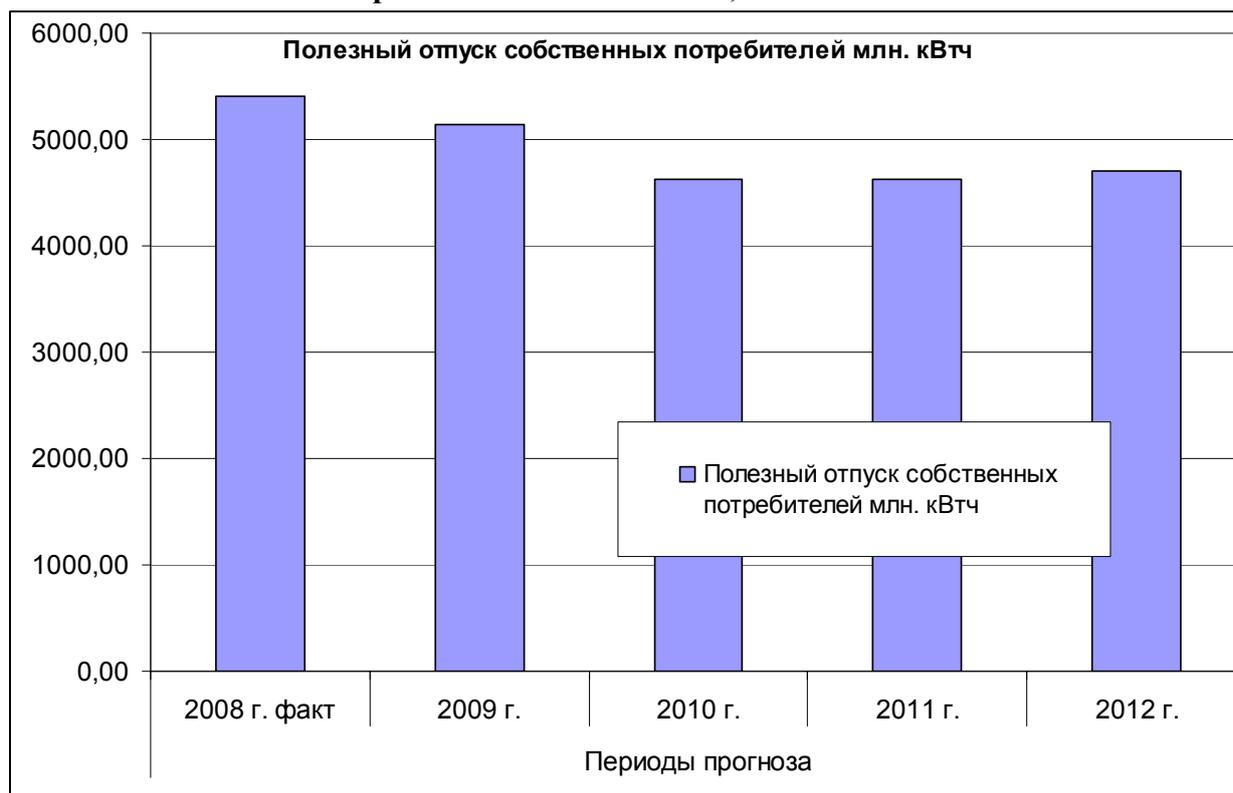
- по собственным потребителям – 5 411,63 млн. кВтч;

- объем потерь – 427,34 млн. кВтч.

Снижение объемов полезного отпуска в 2009 году относительно 2008г. обусловлено следующими факторами:

1. сокращение потребления электрической энергии по причине влияния финансового кризиса;
2. переходом потребителя розничного рынка ОАО «Сарапульский радиозавод» в объеме фактического годового потребления 10,1 млн.кВтч. на покупку электрической энергии от ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» к ООО «Промэнергосбыт»;
3. переходом с 1 июля 2009 года потребителей розничного рынка электрической энергии ООО «Региональный энергосбытовой комплекс» на обслуживание к ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания». Вследствие перехода потребителей полезный отпуск ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» уменьшился на объемы потерь сетевых пространств ООО «Региональный энергосбытовой комплекс». Данный фактор имеет влияние на фактические объемы полезного отпуска второй половины 2009 года.

Динамика полезного отпуска собственным потребителям ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», 2008-2012 гг.



Объемы полезного отпуска в бюджете 2010 года сформированы на основе проекта Баланса электрической энергии и мощности на 2010 г. (принятый Приказом ФСТ от 30 июля 2009 года № 173-э/1). Изменение прогнозируемых объемов полезного отпуска 2010 года относительно предыдущего периода обусловлено отсутствием прогнозного прироста по потребителям розничного рынка ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» по причине влияния кризиса.

На период 2011 года относительно объемов 2010 г. рост потребления не значителен при условии неизменного субъектного состава потребителей розничного рынка.

На 2012 год запланирован 1,5 % рост полезного отпуска, обусловленный постепенным выходом из экономического кризиса.

Формирование товарной продукции на 2010-2012 г.г.

Формирование товарной продукции на 2010 год осуществлялось исходя из снижения полезного отпуска, прогноз величины которого описан выше, и роста среднего тарифа продажи на розничном рынке Удмуртской Республики на 16,8 %, сложившегося из следующих составляющих:

1. Рост инфраструктуры ОРЭ на 5,6 %.
2. Рост затрат на покупку электрической энергии на ОРЭ 17 %.
3. Рост затрат на услуги по передаче электрической энергии на 13,6 % (относительно среднего тарифа на передачу в 2009 году по территории УР).

Прогноз по среднеотпускным тарифам/ценам на электрическую энергию/мощность на 2011-2012 годы может быть сформирован на основании прогнозных данных Минэкономразвития.

Собственные расходы компании

Бюджет по собственным расходам 2010 года формировался исходя из:

- Сценарных условий управляющей компании КЭС-Холдинга. Снижение условно-постоянных расходов на 10 % от консолидированного бюджета ГП Удмуртии 2009 года.
- Состав затрат на передачу э/энергии уменьшается на размер компенсации нагрузочных потерь, приобретенных на ОРЭМ в сумме 61 177,5 тыс. руб.
- По ряду статей имеется утверждение расходов непосредственно ЗАО «КЭС».
- Фонд оплаты труда формировался с учетом оптимизации численности персонала.
- По статьям расходов не вписывающимся в сценарные условия идет отдельное согласование с управляющей компанией КЭС. Расходы на эксплуатацию и аренду формировались исходя из увеличения обслуживаемых помещений. Расходы по страхованию формировались с учетом добровольного медицинского страхования (ДМС), в плане 2009 года ДМС не было заложено.

Капитальные вложения на 2010 год формировалась с учетом завершения действующих проектов компании и включению новых инвестиционных проектов по внедрению IT-проектов ЗАО «КЭС». На период 2011-2012 гг. прогноз капвложений у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» не сформирован.

Прогнозный бюджетный результат деятельности ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» в 2010 г., тыс..руб.

Таблица 57.

Показатели деятельности	2010 г.
Выручка от реализации э/э	9 306 726,0
Компенсация потерь	1 027 934,0
Прочая выручка	12 277,5
Итого выручка	10 346 937,5
Затраты на покупку электроэнергии и мощности	6 475 710,1
Затраты на услуги по передаче э/э	3 420 479,8*
Затраты на услуги по инфраструктуре рынка	5 706,6
Условно-постоянные расходы	262 441,0
Итого себестоимость	10 164 337,5
Прочие доходы	45 817,1
Прочие расходы	115 249,4
Итого (сальдо):	-69 432,2
Прибыль до налогообложения	113 167,7
Налог на прибыль и иные обязательства	22 633,5
Чистая прибыль	90 534,2
Справочно:	
Капитальные вложения	38 462,0
Амортизация	7 847,9

* рассчитано с учетом компенсации стоимости нагрузочных потерь, приобретенных на ОРЭМ в размере 61 177,5 тыс. руб. Компенсация будет действовать в том же размере и в 2011-2012 гг.

Оценщики проанализировали предоставленные планово-экономическим отделом ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» показатели бюджетов на 2009 и 2010 гг., а также прогноз объема полезного отпуска э/энергии и потерь на 2011 и 2012 гг., и сочли их реалистичными, соответствующими возможностям Компании и тенденциям, описанным выше в отраслевом обзоре.

Прогнозные данные за 4 кв. 2009 г. и 2010 г. будут приняты по приведенным выше данным бюджетов без дополнительных корректировок, прогнозные показатели 2011 и 2012 гг. будут рассчитаны по отношению к базе 2010 г. с учетом изменения объемов отпуска э/энергии и связанного с этим изменения переменных затрат. В качестве показателя инфляционного изменения стоимости э/энергии и компонентов затрат в 2011 и 2012 гг., с учетом производственного характера данных статей, будет использован показатель индекса цен производителей промышленной продукции.

В качестве источника прогноза индекса цен производителей промышленной продукции в 2011-2012 гг. Оценщиками был использован прогноз Министерства экономического развития России «Сценарные условия и основные макроэкономические параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2010 год и плановый период 2011 и 2012 годов», http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/myconnect/economylib/mert/resources/c47541004ed8174b80cce905023e0f78/scenarnye_usloviq_10_07_09_final.doc

В соответствии с названным документом, Индекс цен промышленных производителей (ИЦП) в среднем за год к предыдущему году, должен составлять:

- в 2011 г.: 106,4;
- в 2012 г.: 106,5.

Итоговая таблица, содержащая фактические результаты деятельности за 9 мес. 2009 г., оценку результатов на весь 2009 г., прогноз доходов, расходов и итоговых финансовых результатов на 2010-2012 гг. в соответствии с изложенными выше предпосылками и принятыми темпами изменения приводятся ниже в таблице.

Как было отмечено выше, анализ стоимости объекта оценки производится по состоянию на 01.10.2009 г., и первый прогнозный период имеет продолжительность только 3 месяца. Прогноз показателей на 4 кв. 2009 г. рассчитан как разница между оценкой показателей за весь 2009 г. и фактическими показателями за 9 мес. 2009 г.

Прогноз доходов, расходов и формирования прибыли на 4 кв. 2009 – 2012 гг., тыс. руб.

Таблица 58.

Показатели деятельности	2009 г.			2010 г.	2011 г.	2012 г.
	весь год (план)	1-3 кв. (факт)	4 кв. (оценка)			
Выручка от реализации э/э	8 858 293,0	5 952 735,7	2 905 557,3	9 306 726,0	9 903 545,3	10 705 510,0
Компенсация потерь				1 027 934,0	1 093 853,1	1 182 430,6
Прочая выручка	7 792,1	6 120,3	1 671,9	12 277,5	13 063,3	13 912,4
Итого выручка	8 866 085,2	5 958 856,0	2 907 229,2	10 346 937,5	11 010 461,7	11 906 853,0
Затраты на покупку электроэнергии и мощности	6 281 397,6	4 391 681,7	1 889 715,9	6 475 710,1	6 890 982,7	7 448 997,5
Затраты на услуги по передаче э/э	2 251 949,6	1 428 416,1	823 533,5	3 420 479,8*	3 643 750,7*	3 943 766,6*
Затраты на услуги по инфраструктуре рынка	4 983,9	3 676,6	1 307,3	5 706,6	6 171,9	6 972,9
Условно-постоянные расходы	220 202,2	137 305,7	82 896,5	262 441,0	279 237,2	297 387,6
В т.ч. Амортизация	7 513,5	5 599,1	1 914,4	7 847,9	8 900,5	9 186,3
Итого себестоимость	8 758 533,2	5 961 080,0	2 797 453,2	10 164 337,5	10 820 142,5	11 697 124,6
Прочие доходы	194 908,3	173 341,4	21 566,9	45 817,1	48 749,4	51 918,1
Прочие расходы	260 459,5	221 443,8	39 015,8	115 249,4	122 625,3	130 595,9
Итого (сальдо):	-65 551,2	-48 102,4	-17 448,8	-69 432,2	-73 875,9	-78 677,8
Прибыль до налогообложения	42 000,8	-50 326,4	92 327,2	113 167,7	116 443,3	131 050,6
Налог на прибыль и иные обязательства	4 039,7	-14 428,0	18 467,6	22 633,5	23 288,7	26 210,1
Чистая прибыль	37 961,1	-35 898,4	73 859,5	90 534,2	93 154,6	104 840,5

* с учетом данных ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» о компенсации стоимости нагрузочных потерь, приобретенных на ОРЭМ в размере 61 177,5 тыс. руб. ежегодно.

Расчет денежных потоков

В ходе построения денежных потоков для собственного капитала следует учесть:

- затраты на осуществление капитальных вложений,
- амортизацию,
- изменение долгосрочной задолженности,
- изменение требуемого собственного оборотного капитала.

Капитальные вложения

Согласно данным планово-экономического отдела ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», в 2009 и 2010 гг. в соответствии с утвержденными бюджетами предусмотрено финансирование капвложений (преимущественно в реализацию IT-проектов) в размере 5 000 и 38 462 тыс. руб. соответственно.

Планы капвложений на 2011 и 2012 гг. у ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», при этом, согласно финансовой политике управляющей компании, на 2011-2012 гг. объемы капитальных вложений не будут превышать начисленной амортизации. Учитывая это, Оценщики приняли решение о приравнивании объемов капвложений и амортизации в эти периоды (что соответствует и условиям реализации модели Гордона при расчете постпрогнозных денежных потоков). Расчет размера амортизационных отчислений приводится ниже.

Амортизация

Прогноз амортизационных отчислений по основным средствам был построен на основании следующих данных:

- первоначальной стоимости имеющихся основных средств предприятия,
- средней ставки амортизационных отчислений по имеющимся основным средствам,
- среднему показателю выбытия основных средств,
- объемам и структуре предполагаемых капитальных вложений.

При определении средних ретроспективных ставок амортизационных отчислений Оценщики провели анализ соотношения первоначальной стоимости основных средств на начало года и амортизации, начисленной за период 2007-2009 гг. Расчет соотношения амортизации к первоначальной стоимости ОС на начало периода, а не среднегодовой стоимости ОС обусловлен тем, что Компания осуществляет капвложения, как правило, во второй половине года, и расчет по среднегодовой стоимости ОС не повышает корректности расчетов.

Использование более ранних показателей является некорректным, поскольку по состоянию на 01.01.2007 г. в Компании была произведена переоценка ОС.

Аналогично были рассчитаны коэффициенты выбытия ОС по отношению суммы первоначальной стоимости выбывающих в течение года ОС по отношению к первоначальной стоимости всех ОС на начало года. При этом, поскольку данные о выбытии в течение 2009 г. отсутствуют (план выбытия в 4 кв. 2009 г. не утвержден), для расчета показателя будут использованы данные за 2007 и 2008 гг.

Таблица 59.

Определение средней ставки амортизационных отчислений и коэффициента выбытия по имеющимся основным средствам

Наименование показателя	2007	2008	2009
Полная балансовая стоимость (ПБС) ОС на начало года, тыс.руб.	192 260	198 307	210 036

Наименование показателя	2007	2008	2009
Амортизация за год, тыс.руб.	3652	6748	7513,5*
Ставка амортизационных отчислений за год	3,51 %	3,49 %	3,58 %
Средняя ставка амортизационных отчислений	3,53 %		
Выбытие ОС за год, тыс.руб.	515	724	
Коэф-т выбытия	0,27 %	0,37 %	
Средний коэф-т выбытия	0,32 %		

* ожидаемое значение

Ниже приводится калькуляция амортизационных отчислений на 2011 и 2012 гг. Поскольку базой для расчета первоначальной стоимости ОС на начало 2011 г. будет служить первоначальная стоимость ОС на начало 2009 г., справочно будет показан расчет движения ОС за 2009 и 2010 гг. Первоначальная балансовая стоимость ОС в приводимой таблице на начало 2010-2011 гг. рассчитывалась как сумма первоначальной балансовой стоимости ОС на начало предшествовавшего периода и капвложений предшествовавшего периода за минусом выбытия ОС в предшествовавшем периоде.

Таблица 60.

Прогноз амортизационных отчислений на 2011-2012 гг.

Наименование показателя	2009	2010	2011	2012
Полная балансовая стоимость (ПБС) ОС на начало года, тыс.руб.	210 036	214 364	252 140	260 234
Капвложения за год, тыс.руб.	5 000	38 462	8 901	
Коэф-т выбытия	0,32 %	0,32 %	0,32 %	
Выбытие ОС за год, тыс.руб.	672	686	807	
Норма амортизации			3,53 %	3,53 %
Амортизация ОС за год, тыс.руб.			8 900,5	9 186,3

Изменение требуемого собственного оборотного капитала

В качестве показателя необходимой нормы собственного оборотного капитала (СОК) использовалось среднеотраслевое значение, рассчитанное на основе статистических данных по сопоставимым отечественным энергосбытовым компаниям, которое составляет 3,7 % от выручки. Значение рассчитано по данным отчетности компаний за 1 п/г 2009 г. В выборку попали 14 компаний, коэффициенты СОК к выручке по которым не содержат эксцессов.

Собственный оборотный капитал для целей проводимого анализа рассчитывался как разница между краткосрочными активами и краткосрочными пассивами.

Расчет отраслевого коэффициента собственных оборотных средств к выручке (1 п/г 2009 г.)

Таблица 61.

Компания	ОАО «Киров-энергосбыт»	ОАО «Челяб-энергосбыт»	ОАО «Волгоградская энергосбытовая компания»	ОАО «Омск-энергосбыт»	ОАО «Перм-энергосбыт»	ОАО «Ростов-энергосбыт»	ОАО «Читинская энергосбытовая компания»
Собственные оборотные средства, тыс. руб.	140 980	739 158	229 967	145 223	229 234	713 836	98 857
Выручка, тыс. руб.	4 508 072	15 243 738	7 586 792	5 166 143	12 638 864	8 484 956	2 709 266
Коэф-т СОК к выручке	0,031	0,048	0,030	0,028	0,018	0,084	0,036

Продолжение Таблицы 61.

ОАО «Костромская сбытовая компания»	ОАО «Нижегородская энергосбытовая компания»	ОАО «Свердлов-энергосбыт»	ОАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	ОАО «Воронежская сбытовая компания»	ОАО «Ярославская сбытовая компания»	ОАО «Ставрополь-энергосбыт»	Среднее значение
82 135	452 524	476 451	43 940	190 289	187 971	131 048	
2 170 718	13 243 555	16 919 102	1 302 626	5 396 662	4 737 207	3 947 403	
0,038	0,034	0,028	0,034	0,035	0,040	0,033	0,037

Таблица 62.

Прогноз изменения требуемого собственного оборотного капитала, тыс. руб.

Показатель	4 кв. 2009*	2010	2011	2012
Выручка	2 907 229,2	10 346 937,5	11 010 461,7	11 906 853,0
Требуемый СОК		382 837	407 387	440 554
Изменение требуемого СОК		54 792**	24 550	33 167

* анализ поправки на требуемый СОК для первого прогнозного периода для избежания двойного учета показателя производиться не будет. К итоговой стоимости приведенных денежных потоков на дату оценки ниже будет введена поправка на избыток/недостаток СОК на дату оценки, которая и будет учитывать необходимый СОК для осуществления деятельности в первом прогножном периоде.

** изменение требуемого СОК на 2010 г. рассчитывается как разница между требуемым размером СОК на 2009 и 2010 гг. Ожидаемая выручка за 2009 г. составляет 8 866 085,2 тыс. руб., а сам требуемый размер СОК – 328 045 тыс. руб., следовательно, изменение требуемого СОК за 2010 г. составит 382 837 – 328 045 = 54 792 тыс. руб.

Изменение долгосрочной задолженности

Анализируемая компания не привлекает, и не планирует в дальнейшем привлекать долгосрочные заемные средства, в связи с чем анализ изменения долгосрочной задолженности в прогнозируемых денежных потоках не производился.

На основании приведенных выше прогнозов по отдельным компонентам денежных потоков составим общий прогноз чистых денежных потоков, пригодных для распределения между собственниками анализируемого действующего предприятия (бизнеса).

Таблица 63.

Прогноз чистых денежных потоков ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания» на 4 кв. 2009 – 2012 гг., тыс. руб.

Год	4 кв. 2009	2010	2011	2012
Чистая прибыль	73 859,5	90 534,2	93 154,6	104 840,5
+ амортизация ОФ	1 914,4	7 847,9	8 900,5	9 186,3
– капитальные вложения		38 462,0	8 900,5	9 186,3
- прирост собственного оборотного капитала		54 792,0	24 550,0	33 166,0
Чистый денежный поток, тыс. руб.	75 774,0	5 128,2	68 604,6	71 674,5

Определение ставки дисконтирования

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.

В экономическом смысле 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.

Если рассматривать ставку дисконта со стороны предприятия как самостоятельного

юридического лица, обособленного и от собственников (акционеров), и от кредиторов, то можно определить ее как стоимость привлечения предприятием капитала из различных источников.

Ставка дисконта или стоимость привлечения капитала должна рассчитываться с учетом трех факторов:

- наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации;
- необходимость учета для инвесторов стоимости денег во времени;
- фактор риска (степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов).

Для денежного потока для собственного капитала ставка дисконта рассчитывается по:

- модели оценки капитальных активов;
- методу кумулятивного построения (метод суммирования).

В рамках настоящей работы стоимость привлечения собственного капитала (ставка дисконтирования для собственного капитала) рассчитывалась в соответствии с модифицированной моделью оценки капитальных активов (САРМ), изложенную в частности в «Методологии и руководстве по проведению оценки бизнеса и/или активов ОАО РАО "ЕЭС России" и ДЗО ОАО РАО "ЕЭС России"», http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/Business/RAOEES_ValMethod_15-02-07.zip.

Применение модифицированной модели оценки капитальных активов для расчета стоимости привлечения собственного капитала можно представить в виде следующей формулы:

$$R_i = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + S_3, \text{ где (6)}$$

R_i – требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

R_f – безрисковая ставка дохода;

β – коэффициент «бета»;

$(R_m - R_f)$ – рыночная премия за риск акционерного капитала;

S_1 – премия за малый размер компании;

S_2 – премия за страновой риск;

S_3 – премия за специфический риск отдельной компании.

Безрисковая ставка дохода

Под условно безрисковой ставкой дохода имеется в виду ставка с минимальным гарантированным уровнем дохода. В мировой практике в качестве безрисковой традиционно рассматривают ставку дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям), с максимальным сроком погашения.

В рамках настоящей работы в качестве безрисковой ставки использовался показатель доходности по долгосрочным казначейским облигациям Правительства США, составивший на дату оценки 4,14 %²¹.

Коэффициент бета

Коэффициент бета является мерой риска. Особенность учета дополнительной доходности, предлагаемой фондовым рынком, состоит в том, что акции различных

²¹ Источник данных – Правление Федеральной резервной системы США (<http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/fedbog/tcm20y>)

компаний обладают различной чувствительностью к макроэкономическим и политическим изменениям. Фактор чувствительности в рамках модели CAPM отражает β -коэффициент. Он показывает степень изменчивости цен акций отдельной компании по сравнению с изменчивостью цен на рынке в целом.

Если коэффициент $\beta > 1$, то риск инвестирования в ценную бумагу конкретного эмитента выше, чем в среднем по рынку, если $\beta < 1$, то риск инвестирования в данную ценную бумагу ниже, чем в среднем по рынку. Если $\beta = 1$, то эффективность данной ценной бумаги аналогична эффективности рынка.

Учитывая формат выбранного для анализа денежного потока, Оценщики будут в расчетах использовать коэффициент «бета» с учетом финансового рычага. Определение коэффициента «бета» с учетом финансового рычага в рамках настоящей работы осуществлялось в следующей последовательности:

- в качестве отправной точки расчета был принят коэффициент бета без учета финансового рычага для компаний аналогичной отраслевой принадлежности (энергосбытовые компании – Independent Power Producers and Energy Traders). Данный показатель по данным <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, составляет величину равную 0,44;
- далее на основе указанного выше среднеотраслевого коэффициента «бета» было рассчитано скорректированное значение с учетом финансового рычага по следующей формуле:

$$Brl = Bmu \times (1 + (1 - t) \times (D/E)) \quad (7)$$

где:

- Brl – коэффициент «бета» с учетом рассчитанного финансового рычага оцениваемой компании,
- Bmu – среднее значение коэффициента «бета» без учета финансового рычага по сопоставимым компаниям,
- t – предельная налоговая ставка, используемая оцениваемой компанией (20 %),
- D/E – среднеотраслевая структура капитала.

Таблица 64.

Расчёт коэффициента бета с учётом среднеотраслевой структуры капитала

Наименование показателя	Значение показателя
Коэффициент бета без учета финансового рычага	0,44
Заемный капитал/Собственный капитал ²²	75,71 %
Коэффициент бета с учетом финансового рычага	0,62

Показатель ($R_m - R_f$)

Выражение ($R_m - R_f$) в модели оценки капитальных активов представляет собой премию за риск инвестирования в акции и отражает расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по казначейским обязательствам Правительства США. Согласно статистике, рассчитанной по

²² Источник данных относительно коэффициента бета и структуры капитала, характерных для отрасли «аэропорты» – база данных Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

данным американского фондового рынка, инвесторы в среднем рассчитывают на премию в размере 4,79 %²³ сверх доходности по долгосрочным казначейским обязательствам.

Премия для малых предприятий

Показатель премии за риск инвестирования в компании с небольшой капитализацией рассчитывается как разница между средней исторической доходностью по инвестициям на фондовом рынке США и средней исторической доходностью по инвестициям таких компаний.

Таблица 65.

Расчет премии за размер компании (на основе статистической информации для портфелей десятичных групп NYSE/AMEX/NASDAQ (1925-2005 гг.))²⁴

№ п/п	Десятичные группы	Рыночная капитализация самой малой компании в группе (в тыс. долл. США)	Рыночная капитализация самой крупной компании в группе (в тыс. долл. США)	Премия за размер
1	Средняя капитализация	1 729 364	7 187 244	1,02 %
2	Низкая капитализация	587 243	1 728 888	1,81 %
3	Сверхнизкая капитализация	1 079	586 393	3,95 %

Поскольку стоимость бизнеса ОАО «Удмуртская энергосбытовая компания», рассчитанная методом стоимости чистых активов, принадлежит интервалу капитализации для третьей группы, то премия за размер компании принята равной 3,95 %.

Премия за страновой риск

Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, который потребует инвестор за риск, связанный с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями, функционирующими в США. Премия за страновой риск для Российской Федерации составляет 3,0²⁵.

Премия за специфический риск оцениваемой компании

Премия за риск, характерный для отдельной компании, отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в оцениваемый бизнес, которые не были учтены в коэффициенте бета и премии за страновой риск.

Премия за специфический риск оцениваемой компании может варьироваться в пределах от 0 до 5 %.

Алгоритм расчета премии за специфический риск оцениваемой компании состоит в следующем:

- рассчитывается степень риска;
- определяется величина премии за рассчитанный риск.

²³ Значение, полученное как разница между среднегеометрической доходностью по акциям корпораций и долгосрочным казначейским облигациям правительства США за период 1965 – 2005 гг. Источник: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

²⁴ Источник: Ibbotson Associates, 2006 Yearbook

²⁵ Источник: база данных Damodaran Online (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)