

РОССИЯ
ООО «ОЦЕНКА»

Отчет № 2

**«Оценка рыночной стоимости неконтрольного (миноритарного)
пакета акций предприятия ОАО «МОРОЗ» по состоянию на 01
января 2003 года**

ИСПОЛНИТЕЛЬ: ООО «ОЦЕНКА»

ЗАКАЗЧИК: ОАО «МОРОЗ»

2003

СОДЕРЖАНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	4
1.1.Задание на оценку объектов недвижимости	4
1.2.Результаты оценки	4
1.3. Сертификация оценки.....	4
1.4.Лимитирующие условия и ограничения.	5
1.5. Сведения об экспертах, проводивших оценку	5
2. БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ И ТЕХНОЛОГИЯ ОЦЕНКИ	6
2.1. Базовые понятия стоимости предприятия	6
3. ОПИСАНИЕ ОЦЕНИВАЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕГО СРЕДЫ.....	8
3.1. Краткий обзор состояния экономики России	8
3.2. Краткая характеристика отрасли	15
3.3. Краткая характеристика региона	17
3.4. Финансово – экономическое состояние предприятия	23
4.ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ.....	32
4.1. Оценка и корректировка активов баланса	32
4.2. Оценка и корректировка пассивов баланса	41
4.3. Результаты корректировки баланса и расчет чистых активов.....	41
5.ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ	43
5.1. Денежный поток.....	43
5.2. Величина дисконтирования.....	44
5.3. Определение длительности прогнозного периода.	45
5.4. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период (по модели Гордона).	46
6.ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ СРАНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ	49
7.СВЕДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ.....	50
7.1. Расчет стоимости 100% пакета акций	50
7.2. Расчет стоимости 100% пакета акций с учетом корректировок итоговой стоимости предприятия	50
7.3. Расчет стоимости 20% пакета акций с учетом корректировок	51

ДИРЕКТОРУ
ОАО «МОРОЗ»
г-ну АЛЕКСЕЕВУ П.П.

Уважаемый Петр Петрович!

В соответствии с договором № 2 от 01.11.2002 г. специалисты ООО «ОЦЕНКА» произвели оценку неконтрольного пакета (20%) акций Вашего предприятия с целью определения их рыночной стоимости по состоянию на 01.01.2003 г.

Осмотр объектов предприятия производился с 25 декабря 2002 г. по 08 января 2003 г.

Оценка объекта выполнена на основе анализа данных технической и бухгалтерской инвентаризаций, а также нормативно-справочной и статистической информации об изменении уровня цен на строительно-монтажные работы в данном регионе.

Выводы и положения настоящего отчета основаны на законодательных и нормативных актах, действовавших на дату оценки.

Для получения достоверных результатов при проведении оценки использованы различные подходы оценки недвижимости: затратный подход, сравнительный подход, доходный подход.

Настоящий отчет был подготовлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и «Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденных Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519.

При возникновении у Вас каких-либо вопросов по представленному отчету прошу обращаться непосредственно ко мне.

Директор

Петров П.П.

1. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1.1.Задание на оценку объектов недвижимости

Таблица 1

Состав оцениваемых объектов:	20% ый пакет акций ОАО «МОРОЗ»
Адрес расположения объектов:	
Цель оценки:	Определение рыночной стоимости неконтрольного пакета акций (20%).
Действительная дата оценки:	01 января 2003 года.
График изучения объектов:	25.12.2002 г. – 08.01.2003 г.

1.2.Результаты оценки

Стоимость неконтрольного пакета акций (20%) ОАО «МОРОЗ» по состоянию на 01 января 2003 года составит 476 500 (Четыреста семьдесят шесть тысяч пятьсот) рублей.

Стоимость одной обыкновенной акции ОАО «МОРОЗ» в неконтрольном пакете (20%) по состоянию на 01 января 2003 года составляет 119,00 (Сто девятнадцать) рублей.

1.3. Сертификация оценки

Составивший представленный отчет эксперт удостоверяет правомерность следующих положений.

- 1.Экспертом использованы только факты, соответствующие действительности, в пределах тех сведений, которыми он располагал на момент оценки.
- 2.Все материалы, выводы и заключения отчета действительны в пределах лимитирующих условий и ограничений, приведенных далее в отчете.
- 3.Эксперт не имеет никакой корыстной заинтересованности или зависимости от представленного им результата оценки.
- 4.Настоящий отчет был подготовлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и «Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденных Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001.г. № 519.

1.4.Лимитирующие условия и ограничения.

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

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

1.5. Сведения об экспертах, проводивших оценку

Эксперты, участвующие в работе, получили профессиональное образование в области оценочной деятельности. В работе принимали участие следующие эксперты-оценщики:

2. БАЗОВЫЕ ПОНЯТИЯ И ТЕХНОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

2.1. Базовые понятия стоимости предприятия

Целью оценки является определение рыночной стоимости неконтрольного пакета акций предприятия.

В данном отчете используется определение рыночной стоимости в соответствии со «Стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденных Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001.г. № 519:

Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой 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.

При оценке недвижимости методами затратного подхода используется понятие восстановительной стоимости.

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

Износ можно определить как снижение восстановительной стоимости здания вследствие воздействия различных факторов, полученное на дату оценки.

Стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки;

Предприятие — имущественный комплекс, используемый для осуществления Уставной предпринимательской деятельности. В состав предприятия входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье и материалы, продукция, права требования, долги и нематериальные активы.

Акция - ценная бумага, удостоверяющая участие ее владельца в формировании средств акционерного общества и дающая право на получение соответствующей доли его прибыли-дивиденда.

Цена — денежная сумма, уплаченная, требуемая или предлагаемая к уплате за определенный товар или услугу. Цена является историческим фактом и относится к определенному моменту времени и месту. Цена может не соответствовать стоимости товара (услуги), вследствие наличия определенных мотиваций продавца или покупателя.

Стоимость – экономическое понятие, устанавливающее взаимоотношение между товарами (услугами), продавцами и покупателями. Стоимость – есть оценка ценности конкретного товара (услуги) в конкретный момент времени и в соответствии с выбранным определением стоимости.

2.2. Технология оценки пакета акций предприятия

Оценка пакета акций предприятия состоит из следующих этапов.

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

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

3. ОПИСАНИЕ ОЦЕНИВАЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ И ЕГО СРЕДЫ

3.1. Краткий обзор состояния экономики России

Ключевая черта экономического развития России в 2002 г. - сохранение подъема, что особенно заметно на фоне низкой динамики мировой экономики. Прирост ВВП составил 4,3% (оценка), промышленного производства - 3,7%, продукции сельского хозяйства - 1,7%.

Экономическое развитие прошедшего года характеризовалось следующими основными тенденциями:

- снижением динамики производства промышленной и сельскохозяйственной продукции относительно как предшествующего года, так и темпов роста ВВП;
- интенсивным расширением реальных доходов населения и оборота розничной торговли (2002 г. - 8,8% и 9,1% соответственно). Уже два года подряд рост, как реальных доходов, так и товарооборота примерно вдвое превышает динамику ВВП;
- резким замедлением роста инвестиций в основной капитал (2002 г. - 2,6%, 2001 г. - 8,7%). Впервые за весь посткризисный период динамика инвестиций упала ниже темпов роста не только потребления (оборота розничной торговли), но и ВВП;
- ускорением роста физического объема экспорта (2002 г. - 6,7%, 2001 г. - 4,6%). Впервые за последние четыре года динамика экспорта превысила темпы роста ВВП - в полтора раза;
- сохранением интенсивного роста импорта (2002 г. - 11,8%, 2001 г. - 19,0%), в последние годы опережающего динамику ВВП в три-четыре раза;
- форсированным ростом реальной заработной платы, значительно превышающим динамику производительности труда. В 2002 г. реальная заработная плата увеличилась на 16,6%, а производительность труда - на 4,7%;
- ухудшением финансового положения промышленных предприятий. Норма прибыли¹ в промышленности сократилась более чем в полтора раза - до 7,1% (оценка) против 11,7% в 2001 г. и 17,9% в 2000 г. Обеспеченность промышленных предприятий собственным оборотным капиталом снизилась до 8 дней производства против 16 дней в 2001 г. (2000 г. - 7 дней);
- снижением уровня инфляции до 115,1% (декабрь к декабрю) против 118,6% в 2001 г. При этом базовая инфляция, имеющая преимущественно монетарный характер, составила всего 110%, что вполне соответствует предусмотренным Законом о бюджете на 2002 г. целевым ориентирам динамики потребительских цен - 112%. Рост регулируемых тарифов на платные услуги, напротив, практически не замедлился;
- ускорением роста денежного предложения. Если в 2001 г. прирост широкой денежной базы составил 28,6% (в 1,54 раза выше прироста потребительских цен), то в 2002 г. - 32,8% (в

2,2 ра-за). Избыток денежного предложения "погло- щался" растущими сбережениями населения;

- значительным расширением валютных резервов (13,6 млрд. долл. за год), что потребовало масштабной стерилизации денежной эмиссии². При отсутствии стерилизации денежное предложение увеличилось бы на 48% (вместо фактических 33%), а рост цен превысил бы 120%;
- увеличением вывоза капитала, связанным с применением нелегальных и "серых" схем. Вывоз капитала возрос до 19,3 млрд. долл. против 16,5 млрд. долл. в 2001 г.
- резким расширением притока иностранных инвестиций в сектор нефинансовых предприятий, в основном - в форме портфельных инвестиций и кредитов.

Общий объем иностранных инвестиций в данный сектор достиг 12,4 млрд. долл. против 3,4 млрд. долл. в 2001 г. (рост в 3,6 раза), в основном - за счет прироста портфельных инвестиций (+1,5 млрд. долл.) и кредитов (6,7 млрд. долл.). Внешний долг сектора нефинансовых предприятий увеличился за год до 33,5 млрд. долл. против 24,0 млрд. долл. на конец 2001 г.;

Если обобщить данные тенденции, то общая картина экономического роста в 2002 г. выглядит следующим образом.

- 1) Экономический рост базировался на ускоренном увеличении экспорта и торговли. В то же время, результаты расширения экспорта, по сути дела, были нивелированы увеличением вывоза капитала (экспорт возрос на 4,6 млрд. долл., вывоз капитала - на 2,8 млрд. долл.).
- 2) Отличительной чертой стало интенсивное увеличение реальных доходов и потребления населения, основанное на расширении реальной зарплаты. Однако экспансия потребительского импорта серьезно ослабила роль потребления как фактора экономического подъема.
- 3) Опережающее повышение реальной заработной платы по сравнению с производительностью труда привело к увеличению производственных издержек и, соответственно, падению рентабельности. Это стало одной из причин снижения динамики инвестиций в основной капитал.
- 4) Наметила смена источников финансирования экономического подъема (расширения экспорта). Замедление роста внутренних кредитов в экономике, наблюдавшееся в 2002 г., сопровождалось резким увеличением притока иностранных кредитов. Нефинансовые корпорации (главным образом, сырьевых экспорто-ориентированных отраслей) стали проводить активную политику заимствования на внешнем рынке, стимулируемую укреплением рубля по отношению к доллару и низкими процентными ставками на мировых рынках. Это привело к быстрому расширению внешней задолженности сектора нефинансовых предприятий.

5) Сохранение высокого активного сальдо торгового баланса плюс приток иностранных кредитов обусловили интенсивный рост валютных резервов. Это, в свою очередь, потребовало увеличения масштабов стерилизации денежной эмиссии.

6) Увеличение валютных резервов в сочетании со снижением бюджетного профицита обусловили ускорение роста денежного предложения. Однако монетарная инфляция при этом сократилась. Основной стерилизующий эффект обеспечило расширение сбережений населения, поглотивших избыточную часть денежного предложения.

7) Сохранение относительно высокой инфляции в 2002 г. было обусловлено, в основном, не увеличением денежного предложения, а форсированным ростом регулируемых тарифов на услуги населению (жилищно-коммунальное хозяйство, пассажирский транспорт).

Обращает на себя внимание разнонаправленность тенденций роста отдельных секторов экономики, маскируемая "усредненной" динамикой ВВП:

- произошло резкое замедление экономического роста в секторе товарного производства, ориентированного преимущественно на внутренний рынок³. Здесь темпы производства добавленной стоимости упали втрое по сравнению с 2001 г. - с 7,4% до 2,5% и вчетверо по сравнению с 2000 г. Вклад производства внутренне-ориентированного сектора в прирост ВВП⁴ сократился до минимального за последние годы уровня - 17%;
- рост добавленной стоимости ускорился в экспорто-ориентированном секторе до 5,0% в 2002 г. против 4,5% в предшествующем. Его вклад в прирост ВВП составил 14%;
- резко ускорился рост добавленной стоимости в сфере торговли. Его темпы увеличились до 7,4% против 5,9% в 2001 г. Вклад сферы обращения в прирост ВВП составил 41%, что вдвое больше, чем в предыдущем году.

Вывод - экономический рост в 2002 г. "вытянули", в основном, сфера обращения и экспорто-сырьевой сектор. Их суммарный вклад в прирост ВВП (добавленной стоимости в основных ценах) составил 55% против 32% в 2001 г.

Замедление экономического роста отражает фундаментальное изменение в механизме роста - возврат к экспорто-сырьевой модели, характерной для экономического развития России в предкризисный период.

Эти тенденции отчетливо свидетельствуют, с одной стороны, о снижении роли внутреннего спроса как источника экономического роста, с другой - о возрастании роли экспорта. В структуре формирования конечного спроса на товары вклад экспорта достиг максимального за последние годы значения - 56%

Аналогично в структуре производства товаров произошел сдвиг в сторону экспорто-сырьевых отраслей. Их вклад в прирост производства составил 42%, увеличившись почти вдвое по сравнению с 2001 г. Напротив, вклад внутренне-ориентированных отраслей уменьшился до 37% по сравнению с 62% в 2001 г.

Возврат к экспорто-сырьевой модели роста характеризовался рядом сюжетов, ставших отличительными особенностями прошедшего года.

Первый - усиление разрыва между экономическим ростом (производством) и потреблением.

Хотя формально в 2002 г. наблюдались признаки "потребительски-ориентированного" роста (в связи с опережающим расширением потребления по сравнению с ВВП), в действительности связь между производством и потреблением ослабла.

Со стороны спроса (потребления) эта связь определяется привязкой доходов населения к производству, прежде всего - через оплату труда. В последние два года вклад оплаты труда в прирост доходов резко увеличился и достиг 70-90%.

Отсюда, основным фактором, определившим ускоренный рост реальных доходов и потребления, стал интенсивный рост реальной заработной платы, составивший в 2002 г. 116,6% к уровню предшествующего года. Особенность этого роста - его полный отрыв от производительности труда. В 2002 г. разрыв между динамикой реальной заработной платы и производительности труда достиг в экономике в целом более трех раз, в промышленности - двух.

Это означает, что в основе роста реальной оплаты труда и, соответственно, доходов населения - перераспределение добавленной стоимости от предприятий к населению. Платой за такой рост выступает увеличение издержек и, соответственно, снижение рентабельности в реальном секторе экономики.

Со стороны предложения наблюдается замедление роста производства потребительских товаров по отношению к спросу и, наоборот, ускорение роста импорта. Это подтверждает вывод о том, что расширение потребительского спроса все слабее генерирует рост производства.

Второй сюжет - развитие внешнеторгового оборота по схеме: "энергоресурсы в обмен на потребительские товары". Развитие внешнеторгового оборота в 2002 г. характеризовалось:

- утяжелением экспорта, увеличением в его составе доли топливных ресурсов;
- изменением структуры импорта в пользу потребительских и инвестиционных товаров при сокращении доли продуктов промежуточного назначения (сырья, материалов и др.).

Третий сюжет - отставание развития производственной базы экспортных отраслей от форсированного роста топливно-сырьевого экспорта.

В 2002 г. появились признаки того, что ускоренное наращивание экспорта не обеспечивается развертыванием соответствующих производственно-технологических заделов, обеспечивающих сохранение позиций производителей на внешних рынках в будущем.

Наиболее ярко это проявилось в нефтяной промышленности, обеспечивающей более трети российского экспорта. В 2002 г. впервые за весь посткризисный период в отрасли резко ухудшились технико-экономические параметры, отражающие подготовку и ввод в эксплуатацию новых заделов.

Аналогичная ситуация складывается в сырьевых экспорто-ориентированных отраслях, где вводы производственных мощностей, как правило, в два-три раза ниже критического уровня поддержания конкурентоспособности производственного аппарата.

Четвертый сюжет - ухудшение условий финансирования инвестиций, ведущее к закреплению экспорто-сырьевого развития.

Характерной чертой последних лет стало снижение рентабельности промышленных предприятий. Причем, в силу действующих факторов, рентабельность в сырьевых экспорто-ориентированных отраслях падала сильнее, чем в перерабатывающих. Это сопровождалось некоторым выравниванием распределения прибыли (сальдированного финансового результата) между секторами промышленности.

Однако данный сдвиг в доходах не привел к перераспределению структуры инвестиций. Доля экспорто-ориентированного сектора в инвестициях в промышленности по-прежнему составляет более 2/3. Причина этого - в изменении источников инвестиций. В условиях укрепляющегося рубля и низких процентных ставок на мировых рынках нефинансовые корпорации экспорто-сырьевых отраслей получили возможность заимствований на внешнем рынке капиталов. Напротив, для предприятий внутренне-ориентированных отраслей инвестиционные возможности сузились.

Прогнозные оценки на 2003 г.

Темпы экономического развития в текущем году будет определяться, главным образом:

- динамикой мировой экономики и состоянием сырьевых рынков;
- изменением пропорций между доходами, потреблением, инвестициями и импортом;

Наиболее сильное воздействие на российскую экономику окажет динамика спроса и мировых цен на нефть.

Первый вариант развития мировой экономики исходит из того, что в результате восстановления добычи нефти в Венесуэле и продолжения поставок кувейтской нефти средняя цена на нефть (Brent) снизится к концу года до 20 долл./барр. Среднегодовая цена Brent составит в этом случае 26,5 долл., а Urals - около 25 долл.

Следует ожидать, что при таком развитии событий снижение нефтяных цен стимулирует экономический рост в США с темпом 103,5%. Экономическая динамика в целом по странам ОЭСР будет несколько ниже - 102,8% - из-за более медленного роста в странах Евросоюза и Японии. Улучшение конъюнктуры и ожидаемый рост процентных ставок в США сделают вероятным колебание обменного курса доллара к евро к концу года

на уровне 1,10-1,15 долл. за евро.

Такой вариант мирового развития является достаточно жестким для российской экономики. Общий объем российского экспорта оценивается в 110 млрд. долл., его прирост в физическом выражении к уровню 2002 г. - 2,0%, - обеспечивается в основном за счет расширения экспорта черных и цветных металлов.

Второй вариант исходит из предположения о сокращении поставок нефти из Ирака и Кувейта на мировой рынок. Вследствие действия данного фактора и снижения коммерческих запасов нефти в США и других странах ОЭСР цена нефти (Brent) составит к концу года 25 долл. Средне-годовая цена Brent оценивается в 29 долл., а Urals - 27-28 долл.

Тогда экономический рост в США составит 102,5%, в странах ОЭСР - 102,0%. Слабое оживление экономики в США и сохранение низких процентных ставок могут привести к более значительному, чем в первом варианте, снижению курса доллара - до 1,25 за один евро к концу года.

Общий объем российского экспорта оценивается в 116 млрд. долл., индекс его физического объема - 103,5% при более низких (чем в первом варианте) темпах роста экспорта черных и цветных металлов.

В рамках и первого, и второго вариантов предполагаются следующие изменения макроэкономических пропорций развития российской экономики.

1. Следует ожидать выравнивания динамики заработной платы и производительности труда. Это повлечет за собой сближение темпов роста реальных располагаемых доходов населения и ВВП. Эластичность реальных доходов по ВВП снизится примерно до уровня 2001 г. - по первому и второму вариантам до 1,5 и 1,7 раз соответственно.
2. Вследствие снижения уровня инфляции и повышения реального обменного курса рубля к доллару можно ожидать дальнейшей дедолларизации сбережений населения. Это может ускорить рост оборота розничной торговли.
3. Ускорится рост инвестиций в основной капитал. Это связано прежде всего с необходимостью преодоления отставания в создании производственных заделов в экспорто-сырьевых отраслях, допущенного в 2002 г. Темпы роста инвестиций составят: по первому варианту (снижение мировых цен на нефть) - 105,3%, по второму - 108,4%. В любом случае динамика инвестиций относительно ВВП возрастет до 2,0-2,2 раза против 0,6 раза в 2002 г. и 1,7 раза в 2001 г.
4. В условиях высокого активного сальдо торгового баланса ожидается дальнейшее укрепление рубля к доллару. По отношению же к евро ослабление рубля, скорее всего, продолжится из-за изменения курса евро/доллар. В первом варианте повышение реального обменного курса рубля к доллару оценивается в 6,0-6,5%. Ослабление рубля к евро окажется в пределах 4-5% в реальном выражении. Во втором варианте укрепление рубля к доллару

(+8,8%) будет сильнее, чем в первом, - как из-за более высокого сальдо торгового баланса, так и из-за ускорения инфляции. В то же время, из-за укрепления евро по отношению к доллару ожидается более значительное (по сравнению с первым вариантом) ослабление рубля по отношению к евро - на 10%.

5. В условиях повышения реального обменного курса рубля к доллару импорт будет расти с опережающим темпом по сравнению с внутренним спросом. При этом следует ожидать, что эластичность импорта по внутреннему конечному спросу на товары останется примерно на уровне 2002 г.

Отмеченные внешние и внутренние факторы определяют два базовых варианта развития российской экономики в 2003 г.

В первом (неблагоприятном) варианте темпы роста ВВП и промышленного производства составят 102,6-102,8%. Оборот розничной торговли достигнет 104,9-105,1% к уровню 2002 г., инвестиций в основной капитал - 105,2-105,4%.

Сальдо торгового баланса уменьшится по сравнению с 2002 г. на 1 млрд. долл., а по текущим операциям - почти на 2 млрд. долл.

Ожидается, что вывоз капитала сохранится примерно на уровне 2002 г. В то же время, объем заимствований сектора нефинансовых предприятий снизится вдвое против уровня 2002 г. вследствие роста процентных ставок на мировых финансовых рынках и уменьшения российских экспортных цен.

Прирост валютных резервов оценивается в 5-6 млрд. долл. С учетом стерилизации рост денежного предложения оценивается в 121-122% (декабрь к декабрю).

Динамика инфляции будет определяться, главным образом:

- ростом налично-денежной массы, который оценивается в 121-122%;
- динамикой обменного курса евро к доллару (110-112%), определяющей темп удорожания потребительского импорта;
- повышением регулируемых тарифов на платные услуги (117-120%).

Исходя из прогнозируемого действия данных факторов, индекс потребительских цен (декабрь к декабрю) оценивается в данном варианте в 111-112%.

Во втором (благоприятном) варианте темпы роста ВВП составят 103,7-103,9%, промышленного производства - 103,6-103,8%. Динамика оборота розничной торговли оценивается в 106,9-107,1%, инвестиций в основной капитал - 108,3-108,5%.

Сальдо торгового баланса увеличится по сравнению с 2002 г. на 2,5 млрд. долл., по текущим операциям - останется примерно на уровне предшествующего года (32,2 млрд. долл.).

В связи с укреплением евро по отношению к доллару возрастет по сравнению с первым вариантом объем чистых выплат по государственному долгу до 11,2 млрд. долл.

против 8,9 млрд. долл.

Необходимость обновления производственного аппарата в экспорто-сырьевых отраслях будет способствовать снижению вывоза капитала - до 16-17 млрд. долл. Увеличатся относительно первого варианта объемы чистого привлечения капитала из-за рубежа в результате сохранения благоприятных условий для внешних заимствований.

Прирост валютных резервов в данном варианте будет примерно вдвое выше, чем в первом - 9-10 млрд. долл. Рост денежного предложения составит 125-126% (декабрь к декабрю).

Динамика инфляции, как и в первом варианте, будет определяться:

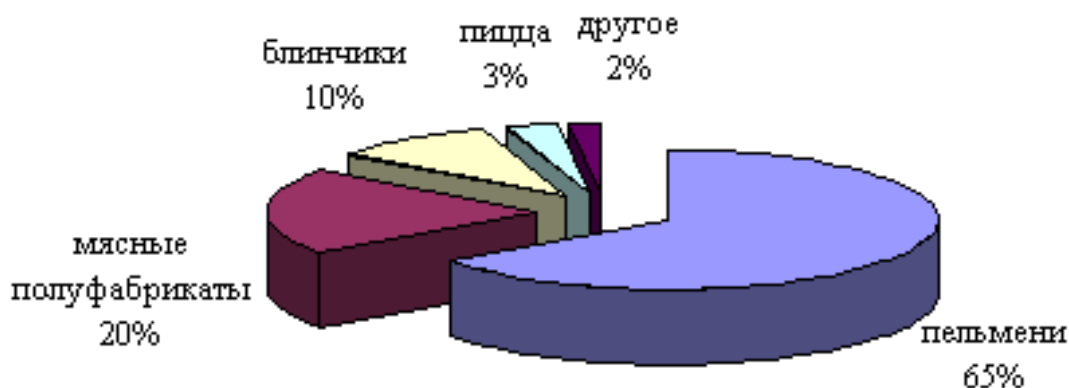
- ростом налично-денежной массы (124-125%);
- динамикой обменного курса евро к доллару (120-122%);
- повышением регулируемых тарифов на платные услуги (124-125%).

Индекс потребительских цен (декабрь к декабрю) оценивается в данном варианте в 114-115%.

3.2. Краткая характеристика отрасли

По мнению большинства аналитиков, структура рынка замороженных продуктов в целом может быть представлена следующим образом:

Рисунок 1. Структура рынка замороженных продуктов



* без учета сегментов замороженных овощей и фруктов и замороженной рыбы, которые принято рассматривать отдельно.

Таким образом, на долю мясных полуфабрикатов приходится примерно пятая часть

рынка «заморозки». При этом данный сегмент является одним из наиболее традиционных, тогда как блинчики и пицца – более «молодые» продукты, и их потребление в большей степени характерно для крупных российских городов.

Также хотелось бы отметить, что рынок замороженных продуктов распределен по регионам весьма неоднородно: доля потребления такой продукции в регионах существенно ниже, что напрямую связано с уровнем дохода населения.

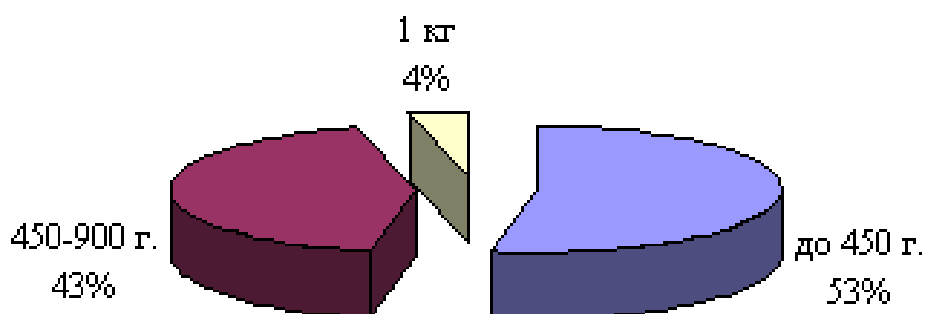
По оценке Мясного союза, годовой оборот российского рынка замороженных мясных полуфабрикатов составляет порядка \$400 млн.

Лидерами на рынке мясных полуфабрикатов, по данным журнала «Мое дело. Магазин», являются такие компании, как «Колибри», «МЛМ», «Талосто», также к наиболее известным производителям относятся «Дарья», «Равиолло», Колпинский пищевой комбинат. Концерн «Колибри» объединяет ряд разнонаправленных предприятий - ООО «Пищевой комбинат №4» (бакалейные товары), ООО «Ленмороженое» (мороженое), АООТ «Бутурлиновский» (растительные масла), ОАО «Унипак» (пластмассовые изделия и пластиковая упаковка) и пр. Замороженные мясные полуфабрикаты производит ООО «Мясоперерабатывающий комбинат №7» (Санкт – Петербург), в перечень его продукции в широком ассортименте входят котлеты, гамбургеры, фрикадельки и пр.

Московская компания «МЛМ» также выпускает котлеты, шницели, гамбургеры, бифштексы и пр. ассортиментов «Классический», «Экономический», «Вкусный», «Финский». Петербургская компания «Талосто» предлагает потребителям замороженные мясные продукты под маркой «Богатырские».

По данным проведенных исследований, решение о покупке замороженных полуфабрикатов, в частности, котлет как их наиболее распространенного вида, принимается потребителями заранее, тогда как, например, приобретение блинчиков часто совершается спонтанно. Если рассматривать объемы покупки, то чаще всего потребители выбирают упаковку массой до 450 г.:

Рисунок 2. Предпочтение покупки котлет по весу



Замороженные мясные полуфабрикаты широко представлены на прилавках супермаркетов, магазинов, а также на мелкооптовых рынках крупных городов.

Что касается представленности в региональных городах, то здесь у известных производителей, значительная часть которых – петербургские, а также московские компании, по их же словам, возникают некоторые проблемы в связи с тем, что оптовики не всегда могут обеспечить должного уровня присутствия их продукции в крупных сетях.

Так, по данным газеты «Ведомости», лидеры рынка – «Колибри» и «Талосто» - начали борьбу за регионы путем создания там собственных представительств, что будет обеспечивать маркетинговую и рекламную поддержку продукции данных компаний на местах.

Перспективы данного рынка оцениваются специалистами по-разному. Одни считают его достаточно перспективным и прогнозируют темпы годового роста порядка 20 – 30%, ряд других говорит о том, что рынок достаточно насыщен, на нем действует достаточно много производителей, доли каждого являются достаточно устоявшимися, и выход – в расширении ассортимента и дистрибуции. В любом случае, поскольку данная продукция рассчитана на потребителей с уровнем дохода выше прожиточного минимума, многое будет зависеть от экономических показателей развития страны и платежеспособного спроса населения.

3.3. Краткая характеристика региона

3.3.1. Промышленность

Промышленностью области (по полному кругу предприятий) в январе-июне 2002 года произведено продукции (работ, услуг) в действующих ценах на сумму 31665,5 млн. рублей. Индекс физического объема произведенной продукции относительно января-июня 2001 года составил 100%.

Наиболее высокие темпы роста достигнуты в таких отраслях промышленности, как микробиологическая промышленность – 123%, пищевая – 116,2%, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность – 113%, полиграфическая промышленность – 112%, химическая и нефтехимическая промышленность – 109,5%, черная металлургия – 106,6%.

Крупными и средними предприятиями за январь-июнь произведено промышленной продукции (работ, услуг) в объеме 28768,6 млн. рублей, что в действующих ценах на 10,5% выше соответствующего периода 2001 года. Индекс физического объема составил 100,1%.

В январе-июне 2002 года отгружено продукции потребителям в фактически отпускных ценах предприятий (без НДС и акциза) на 14,3% больше прошлогоднего уровня

без учета изменения цен. Индекс отгруженной продукции к произведенной в июне составил 94,6%.

3.3.2. Строительство

За январь-июнь 2002 года введены в действие жилые дома общей площадью 75115 кв. м, что на 88% выше уровня соответствующего периода 2001 года.

Основной объем строительно-монтажных работ на объектах отраслей, производящих товары и оказывающих услуги, выполняется подрядным способом. За январь-июнь 2002 года объем работ, выполненных по договорам строительного подряда, составил 1716 млн. рублей, что на 16% ниже, чем за тот же период прошлого года. На долю строительных организаций приходится 1500,4 млн. рублей (81,7% к уровню января-июня 2001 года, 87,4% подрядных работ, выполненных в целом по области).

Строительно-монтажные работы, выполненные хозяйственным способом, по полному кругу предприятий и организаций в январе-июне 2001 года составили 70,9 млн. рублей или 77,3% к соответствующему периоду прошлого года. На долю предприятий промышленности приходится 61,5 млн. рублей (71,4% к уровню января-июня 2001 года, 86,8% работ, выполненных в целом по области).

3.3.3. Сельское хозяйство

За первое полугодие 2002 года сельскохозяйственными предприятиями реализовано на мясо основных видов скота и птицы (в живом весе) на 5,2% больше, чем за первое полугодие минувшего года. Рост обусловлен увеличением производства мяса птицы, которого за отчетный период реализовано на 10,8 тыс. тонн (121,6% к соответствующему уровню 2001 года). В общем объеме реализации скота и птицы на убой птица занимает 50%.

Валовой надой молока увеличился за данный период на 1,6%, при этом продуктивность коров составила 1184 кг, что выше прошлогоднего уровня на 109 кг.

На 12,2% больше, чем в январе-июне 2001 года, получено яиц.

Продолжался спад поголовья скота: КРС – на 7,6% (в том числе коров – на 10,1%), свиней – на 4,6%, птицы – на 3,5%.

Итоги весеннего сева свидетельствуют о закреплении положительных тенденций, наметившихся в прошлом году, в частности, о приостановлении спада посевных площадей.

Сельхозпредприятиями области сев яровых культур проведен на площади 370 тыс. га, что соответствует намеченным объемам. Яровые зерновые культуры размещены на площади 271 тыс. га, что составляет 73% от общего сева яровых культур. В ряде районов намечаемые объемы сева были не только выполнены, но и перевыполнены.

В результате площадь зерновых культур с учетом площадей озимых зерновых в хозяйствах всех категорий составила 490,6 тыс. га, что превысило уровень 2001 года на 16,7 тыс. га или на 4%, а уровень 2000 г. – на 3,5 тыс. га или примерно на 1%. То есть с

уверенностью можно отметить, что наблюдавшийся на протяжении ряда лет процесс снижения площадей зерновых культур приостановлен. На увеличении зернового клина в области главным образом сказалась проводимая администрацией области политика по поддержке сельхозтоваропроизводителей, направленная на расширение площадей озимых зерновых культур как более урожайных.

В зимний период 2000–2001 гг. гибель озимых составила в среднем по области 6,5% (среднегодовые значения – 10%). Доля озимых в структуре зерновых культур составляет в текущем году около 40%. Работа по увеличению посевов этих культур продолжается, готовятся к посеву озимых как паровые поля, так и ранее неиспользуемые земли.

Увеличены в текущем году посевные площади и под сахарной свеклой. Они составили 9740 га, что на 1,3 тыс. га или 15% превышает уровень 2001 г. и на 0,4 тыс. га больше уровня 2000 года.

Посевы овощей и картофеля в текущем году в сельхозпредприятиях несколько уменьшились. Ранняя засушливая весна, недобор осадков в апреле, мае и июне негативным образом сказываются на формировании урожая. В частности, возможности заготовки сена значительно хуже прошлогодних.

По состоянию на 15 июля заготовлено к потребности сена, сенажа и силоса соответственно 34,6%, 51,9% и 4,7%. Под посев озимых культур подготовлено 47,2% запланированной площади. Южные районы области приступили к уборке зерновых культур.

3.3.4. Внешнеэкономическая деятельность

В январе-июне 2002 года внешнеторговый оборот области увеличился на 29% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 484,85 млн. долларов США.

Объем его экспорта гражданской продукции возрос на 24,8%, что в стоимостном выражении составило 395,11 млн. долларов США. При этом экспорт в страны СНГ уменьшился на 2,3%, в страны дальнего зарубежья увеличился на 27,8%. Учитывая снижение деловой активности большинства стран мира под воздействием начавшегося в прошлом году экономического спада, а также усиление защитных мер в интересах национальных компаний, до конца года прогнозируется незначительный рост объемов его экспорта (4–7%). Вместе с тем, по оценкам специалистов, во втором полугодии 2002 года ожидается оживление в экономике большинства стран, в том числе и в России, в связи с чем возможны более существенные сдвиги в увеличении объемов экспортных поставок.

Импорт товаров в ую область в первом полугодии 2002 года увеличился на 53,6% и составил 89,73 млн. долларов США. Из стран Содружества поставлялось 23% импортной продукции. При этом объем ввозимых из стран СНГ товаров уменьшился по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 11%, импорт продукции из стран дальнего зарубежья – увеличился на 96,2% (существенно увеличилась доля продовольственных

товаров и сырья для их производства, доля нефтехимической и машиностроительной продукции). Однако на развитие импорта по-прежнему продолжают оказывать влияние невысокий уровень платежеспособного спроса населения и инвестиционных возможностей предприятий, а также переориентация импорта на ввоз более дешевых товаров.

3.3.5. Потребительский рынок

Оборот розничной торговли за шесть месяцев 2002 года составил 10911 млн. рублей. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года он увеличился как в действующих ценах, так и в товарной массе на 26% и 11,9% соответственно. В расчете на душу населения продано товаров на 6434,7 рублей против 5066,2 рублей в январе-июне 2001 года.

Оборот розничной торговли на 77,6% формировался торгующими организациями, через которые реализовано потребительских товаров на сумму 8471,3 млн. рублей, что в действующих ценах на 30,1%, а в товарной массе на 15,5% больше, чем в 2001 году. Объем продаж на вещевых, смешанных и продовольственных рынках увеличился в фактических ценах на 13,7%, а в сопоставимых ценах на 1%, его доля в обороте розничной торговли составила 22,4%.

Объем платных услуг, оказанных населению области в январе-июне 2002 года, составил 3195 млн. рублей, что в сопоставимых ценах на 11,2% выше значения предыдущего года. В расчете на душу населения реализовано услуг на 1884,3 рублей.

В структуре платных услуг преобладают услуги жилищно-коммунального хозяйства, пассажирского транспорта и связи, бытового характера.

Увеличение физического объема бытовых услуг (на 22,5% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года) связано с тенденцией увеличения спроса на ремонтные услуги, техническое обслуживание и ремонт транспортных средств.

Доля услуг бытового характера составила 15,8%, или 505,0 млн. рублей в суммарном выражении.

3.3.6. Цены

В июне 2002 года потребительские цены на все товары и платные услуги выросли на 7,2% к декабрю минувшего года, в том числе на товары – на 4,9%, на услуги – на 28,2%. Нарастающим итогом к соответствующему периоду 2001 года сводный индекс потребительских цен составил 115,8% (на товары – 113,7%, услуги – 135,6%).

Изменение цен на продовольственные товары (включая алкогольные) в июне составило 99,9%, на непродовольственные – 100,1%.

Среди продовольственных товаров подорожали такие продукты, как пчелиный мед (на 9,7%), отечественное пиво (на 8,5%). Из плодоовощной продукции повышение цен отмечалось на морковь – на 6,9%, свеклу – на 23,3%, картофель – на 11,5%.

Снижение цен зафиксировано на яйца (на 13,2%), молочную продукцию (на 6,2%), твердый сыр (на 4,3%), свежую капусту (на 38,9%), бананы (на 12,8%).

Среди непродовольственных товаров наиболее подорожал автомобильный бензин – АИ 95 – на 8,4%, АИ 92 – на 14,9 и АИ 76 – на 18,7%.

Индекс цен на платные услуги населению в июне составил 100,1%.

Индекс цен производителей промышленной продукции в июне 2002 года к маю 2002 года составил 99,6%, а к декабрю 2001 года – 105,9%. К соответствующему периоду прошлого года индекс цен составил 105,4%.

С начала года более всего возросли цены в электроэнергетике (на 21,8%), в машиностроительной промышленности (на 22,1%), в промышленности строительных материалов (на 18,2%).

3.3.7. Финансы

Финансовая деятельность предприятий. Финансовый результат работы крупных и средних предприятий области за январь-май 2002 года сложился в размере 3674,3 млн. рублей, что на 35,5% выше, чем в аналогичном периоде прошлого года. При этом 639 (60,7%) предприятий получили прибыль на сумму 4494,6 млн. рублей. С убытком сработали 413 (39,3%) предприятий, где сумма убытка составила 820,3 млн. рублей. Из 319 предприятий промышленности 186 (58,3%) получили прибыль в размере 2090,8 млн. рублей, а 133 (41,7%) – убыток в размере 458 млн. рублей.

По состоянию на 1 июня 2002 года дебиторская задолженность крупных и средних предприятий области составила 20261,1 млн. рублей, из нее просроченная – 8226,1 млн. рублей (40,6%).

Кредиторская задолженность крупных и средних предприятий области на 1 июня 2002 года составила 34918,1 млн. рублей, из нее просроченная – 15173,6 млн. рублей или 43,5%. В структуре кредиторской задолженности задолженность в бюджет – 5908 млн. рублей или 16,9%.

3.3.8. Уровень жизни

В январе-июне 2002 года денежные доходы населения области сложились в объеме 21955,9 млн. рублей и по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года возросли на 27,8%.

Реальные располагаемые денежные доходы (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен) увеличились по отношению к соответствующему периоду 2001 года на 10,7%.

В июне 2002 года денежные доходы на душу населения определились в размере 2402,1 рублей и по сравнению с маем 2002 года увеличились на 25,6%, а по сравнению с июнем 2001 года – на 27,9%.

В структуре использования денежных доходов населения области основную долю (64,4%) составили потребительские расходы (в январе-июне 2001 года – 63,5%). За истекший период каждый житель области израсходовал на товары и услуги в среднем 1389 рублей в месяц.

Расходы населения на налоги и сборы составили 1377,8 млн. рублей, что на 21,4% больше, чем в прошлом году, или 6,3% от общего объема денежных доходов (в январе-июне 2001 года – 6,6%).

Доля накопления сбережений населения во вкладах и ценных бумагах осталась на уровне прошлого года – 7,1%. Доля средств, направленных на покупку валюты, составила 4% (в январе-июне 2001 года – 4,8%). За январь-июнь 2002 года на рублевые счета Сбербанка и других банков привлечено денежных средств населения на 27,1% больше, чем за соответствующий период 2001 года.

В целом денежные расходы населения области за истекший период достигли 18008,8 млн. рублей, увеличившись на 27,9% к значению соответствующего периода 2001 года.

Денежные доходы населения превысили денежные расходы на 3946,9 млн. рублей, что на 27,1% больше, чем за аналогичный период 2001 года. Доля превышения в общем объеме денежных доходов составила 18%.

Номинальная начисленная среднемесячная заработная плата в январе-мае 2002 года по полному кругу предприятий и организаций увеличилась на 39,2% к соответствующему периоду прошлого года и составила 2962,1 рубля (в мае – 3153 рублей). В реальном исчислении заработная плата за 5 месяцев 2002 года возросла на 19,8%.

На предприятиях промышленности среднемесячная заработная плата за 5 месяцев текущего года сложилась в размере 3331,1 рубля, что выше уровня 5 месяцев прошлого года на 31,6%.

Дифференциация уровней заработной платы по отраслям экономики в основном не изменилась. В январе-мае 2002 года по-прежнему самый высокий размер начисленной заработной платы (8641,5 руб.) отмечался в сфере кредитования, финансов, страхования и пенсионного обеспечения – в 2,9 раза выше, чем в среднем по области. Самая низкая величина оплаты труда сохранилась в сельском хозяйстве – 1589,4 рубля, 54% от среднеобластного уровня.

Сумма просроченной задолженности по заработной плате на 1 июля 2002 года составила 540,6 млн. рублей, что на 12,3% больше, чем на 1 июня. В расчете на одного работника приходилось 4354 рублей задолженности. Таким образом, к 1 июля 2002 года вовремя не получили зарплату 124,2 тыс. человек на 713 предприятиях и организациях. Значительная доля задолженности (72,7%) приходилась на производственные отрасли, среди которых 50% составила промышленность, 33,6% – сельское хозяйство, 7,4% – строительство; в отраслях социальной сферы основная часть задолженности (90,4%) – в организациях ЖКХ.

3.4. Финансово – экономическое состояние предприятия

Оцениваемое предприятие расположено по адресу. Земельный участок, на котором расположено оцениваемое предприятие, находится на северо - восточной окраине города.

Участок (площадью 21,756 га) имеет форму трапеции и расположен на ровной местности.

В процессе осмотра объектов недвижимости и изучения документации чрезвычайных вредных воздействий внешней среды, неблагоприятно влияющих на здания и сооружения, выявлено не было.

Рассматриваемая территория находится в ведении администрации города.

Краткая характеристика предприятия.

- Уставный капитал на 01.01.2003г. – 20 000 рублей.
- Отрасль промышленности – торговля.
- Количество сотрудников – 143 человека.
- Основная продукция – замороженные продукты.
- Управление – единоличный исполнительный орган - генеральный директор.
- Количество выпущенных акций – 20000 шт., обыкновенные, выпущенные в простой бездокументарной форме.

Предприятие предоставляет услуги, пользующиеся широким спросом на рынке.

Изучив уставные документ общества, мы видим, что общие права акционеров ОАО «МОРОЗ» следующие – участвовать в собраниях акционеров, получать дивиденды, требовать от общества выкупа акций, в случаях предусмотренных законодательством, право на продажу акций, право обжаловать в суде решение, принятое общим собранием, право на подтверждение держателем реестра акционеров Общества их прав на акции.

При совершении крупных сделок, обязательно согласование с владельцами 75 процентами голосующих акций участвующих в собрании.

Внеочередное общее собрание акционеров проводится по решению Наблюдательного совета общества на основании его собственной инициативы, требования ревизионной комиссии общества, аудитора общества, а так же акционера (акционеров), являющегося владельцем не менее чем 10 процентов голосующих акций общества на дату предъявления требования.

Акционеры (акционер) общества, являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2 процентов голосующих акций общества, в срок не позднее 30 дней после окончания финансового года общества, вправе внести не более двух предложений в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в Наблюдательный совет

общества и ревизионную комиссию общества, число которых не может превышать количественного состава этого органа.

Таким образом, можно выделить следующие пакеты голосующих акций, дающие акционерам различные права:

- 2 процента – внесение предложений в повестку дня собрания, выдвижение кандидатов в Совет директоров и Ревизионную комиссию.
- 10 процентов – созыв внеочередного собрания, ознакомление с реестром акционеров.
- 50 процентов – Определение количественного состава совета директоров, избрание Генерального директора, избрание членов ревизионной комиссии, утверждение аудитора, Утверждение отчетности, распределение прибыли и убытков, принятие решений о преимущественном праве покупки акций, порядок ведения общего собрания, определение органа печати, дробление и консолидация общества, участие в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах.
- 75 процентов – реорганизация и ликвидация общества, решение о крупной сделке (более 50 процентов активов).

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы оцениваемой фирмы за прошедшие периоды для выявления тенденции ее деятельности и определения основных финансовых показателей.

Финансовый анализ является ключевым этапом оценки, он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков. Результаты финансового анализа непосредственно влияют на прогнозирование доходов и расходов предприятия, на определение ставки дисконта.

Анализ финансового состояния предприятия включал изучение годовых финансовых отчетов (баланс (таблица 2) и отчет о прибылях и убытках (таблица 3)) за 2001 г. и за 2002 годы. Аудиторская проверка финансовых документов за 2001 год проведена аудиторской фирмой ООО «Аудит» (заключение б/н от 21марта 2002 года).

Таблица 2

Показатели	Код	01 янв 01	01 янв 02	01 янв 03
1.Внеоборотные активы				
Нематериальные активы	110	25	20	15
Основные средства	120	2 130	1 919	1 708
Незавершенное строительство	130	-	-	-

Долгосрочные финансовые вложения	140	92	92	92
Прочие внеоборотные активы	150	-	-	-
Итого по разделу 1	190	2 247	2 031	1 815
2.Оборотные активы				
Запасы	210	1 760	1 600	1 800
НДС по приобретенным ценностям	220	180	160	160
Дебиторская задолженность более 12 мес.	230	-	-	-
Дебиторская задолженность (в течение 12 мес.)	240	5 000	5 600	3 800
<i>Задолженность участников (учредителей) по взносам в уставной капитал</i>	244	-	-	-
Краткосрочные финансовые вложения	250	-	-	-
<i>Собственные акции, выкупленные у акционеров</i>	252	-	-	-
Денежные средства	260	320	300	250
Прочие оборотные активы	270	-	-	-
Итого по разделу 2	290	7 260	7 660	6 010
Итого баланс	300	9 507	9 691	7 825
3.Капитал и резервы				
Уставной капитал	410	20	20	20
Добавочный капитал	420	767	767	767
Резервный капитал	430	-	-	-
Фонд социальной сферы	440	-	-	-
Целевые финансирования и поступления	450	-	-	-
Нераспределенная прибыль прошлых лет	460	-	-	-
Непокрытый убыток прошлых лет	465	-	-	-
Нераспределенная прибыль отчетного года	470	-	-	-
Непокрытый убыток отчетного года	475	-	-	-
Итого по разделу 3	490	787	787	787
4.Долгосрочные обязательства				
Займы и кредиты	510	-	-	-
Прочие долгосрочные обязательства	520	-	-	-
Итого по разделу 4	590	-	-	-
5.Краткосрочные обязательства				
Займы и кредиты	610	-	-	-
Кредиторская задолженность	620	8 720	8 904	7 038

Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	630	-	-	-
Доходы будущих периодов	640	-	-	-
Резервы предстоящих расходов	650	-	-	-
Прочие краткосрочные обязательства	660	-	-	-
Итого по разделу 5	690	8 720	8 904	7 038
Итого баланс	700	9 507	9 691	7 825

Рассмотрим структуру активов по состоянию на 01 января 2003 года (Рис. 3).

Внеоборотные активы за рассматриваемый период уменьшаются ежегодно на 10% и составляют 23 % от общей величины активов. Это происходит за счет начисления амортизации основных средств. Размер долгосрочных финансовых вложений не меняется. Нематериальные активы за счет списания организационных расходов уменьшаются на 5000 руб. в год.

Таким образом, решающее значение в формировании внеоборотных активов играет размер основных средств (94,1%), в общем объеме активов – 21,87%.

Оборотные активы за счет снижения краткосрочной дебиторской задолженности снизились до 6 010 тыс. руб., что составляет 76,8% в общем объеме активов Долгосрочная дебиторская задолженность отсутствует. Объем производственных запасов постоянен. Однако сам этот абсолютный показатель следует рассматривать в совокупности с таким показателем эффективности производства, как показатель оборачиваемости запасов.

Краткосрочные финансовые вложения отсутствуют.

Размер денежных средств стабилен.

Изменения структуры пассива баланса показывает, что долгосрочные обязательства отсутствуют, а краткосрочные – постоянны.

Рисунок 3 Структура активов

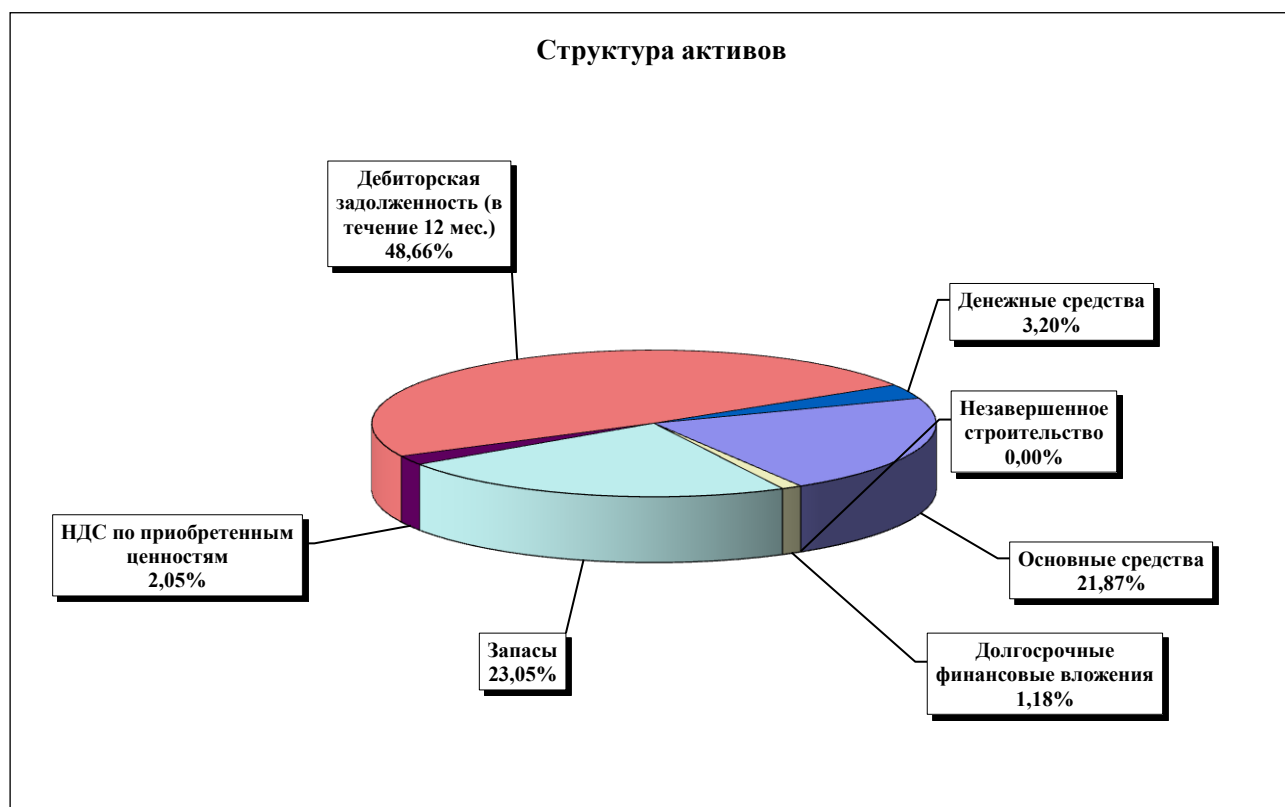


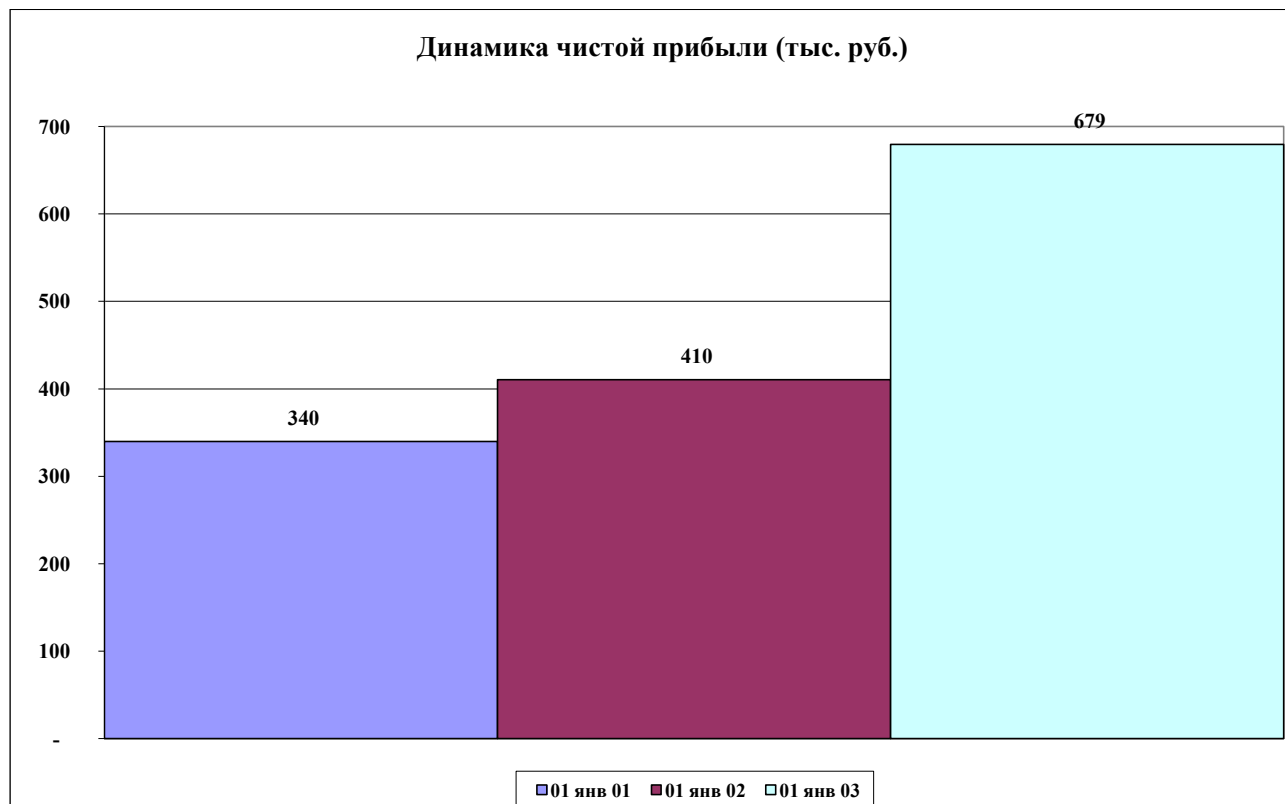
Таблица 3

Показатели	Ко д	01 янв 01	01 янв 02	01 янв 03
Выручка (без НДС)	010	10 750	13 033	9 788
Себестоимость	020	9 800	10 958	8 755
Коммерческие расходы	030	-	-	-
Управленческие расходы	040	-	-	-
Прибыль	050	950	2 075	1 033
Проценты к получению	060	-	-	-
Проценты к уплате	070	-	-	-
Доходы от участия в других организациях	080	-	-	-
Прочие операционные доходы	090	769	278	694
Прочие операционные расходы	100	769	385	158
Внереализационные доходы	120	30	1 856	24
Внереализационные расходы	130	533	3 284	699
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	447	540	894
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150	107	130	215
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160	340	410	679

Чрезвычайные доходы	170	-	-	-
Чрезвычайные расходы	180	-	-	-
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	340	410	679

Анализ бухгалтерских документов ОАО «МОРОЗ» говорит о стабильном функционировании предприятия с точки зрения получения прибыли.

Рисунок 4



Для более глубокого изучения финансового состояния предприятия мы произвели расчет основных финансовых показателей (коэффициентов) (таблица 4).

Коэффициент текущей ликвидности (покрытия), показывающий соотношение активов и обязательств предприятия, составляет 0,83 – 0,86. Коэффициент покрытия показывает, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на 1 руб. текущих обязательств. Ориентировочное нижнее значение показателя – 2. Таким образом, предприятие не может покрыть свои текущие обязательства за счет активов.

Коэффициент быстрой ликвидности (0,58 – 0,66), показывающий, какую часть текущих обязательств предприятие может погасить немедленно, не превышает нижнее номинальное значение (1,0). Таким образом, немедленное погашение всех текущих обязательств невозможно.

Коэффициент абсолютной ликвидности (0,03 – 0,04), показывающий, какую часть краткосрочных обязательств предприятие может погасить немедленно, также не превышает номинальное значение – 0,2.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности в 3 раза ниже нормативного значения (8,0), поэтому средний период погашения дебиторской задолженности в основном полгода.

Коэффициент оборачиваемости запасов превышает нормативное значение – 3,5, что говорит об их возможном дефиците.

Коэффициент использования собственного оборотного капитала – отрицательный, что говорит неэффективности использования текущих активов.

Коэффициент автономии (нормативное значение – 0,5-07) и коэффициент удельного веса заемных средств (концентрации привлеченного капитала), показывающий степень привлечения заемных средств, говорит о высокой зависимости от внешних займов и не способности предприятия к выполнению своих долговых обязательств.

Коэффициент операционного рычага показывает, во сколько раз изменится валовая прибыль предприятия с увеличением объема реализации. Коэффициент финансового рычага показывает зависимость изменения чистой прибыли, порождаемую процентным изменением прибыли до уплаты налогов.

Анализ этих показателей показывает, что увеличение реализации услуг приведет к 2-х кратному увеличению валовой прибыли предприятия, но при этом чистая прибыль снизится на 30 %.

Значения показателей рентабельности можно считать вполне приемлемыми для предприятия.

Таблица 4

Наименование коэффициента	2000	2001	2002
Коэффициенты ликвидности			
Коэффициент текущей ликвидности (покрытия)	0,83	0,86	0,85
Коэффициент быстрой ликвидности	0,61	0,66	0,58
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,04	0,03	0,04
Коэффициенты деловой активности			
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	2,15	2,33	2,58
Период погашения дебиторской задолженности (дней)	167,44	154,68	139,76
Коэффициент оборачиваемости запасов	5,05	6,23	4,47
Оборачиваемость запасов (дней)	71,27	57,82	80,59
Коэффициент использования собственного оборотного капитала	- 7,36	- 10,48	- 9,52
Коэффициенты структуры баланса			
Коэффициент концентрации привлеченного капитала	0,917	0,919	0,899

Коэффициент автономии	0,083	0,081	0,101
Коэффициент операционного рычага		5,576	2,017
Коэффициент финансового рычага		0,176	- 1,305
Показатели рентабельности			
Рентабельность собственных средств	43%	52%	86%
Рентабельность продукции	9%	16%	11%
Коммерческая маржа	3%	3%	7%
Инвестиционные показатели			
Прибыль на акцию	16,99р.	20,52р.	33,97р.
Балансовая стоимость акции	39,35р.	39,35р.	39,35р.

На основании изучения финансовых показателей, анализируя опыт работы предприятия, а также текущую ситуацию на рынке, оценщики пришли к выводу, что прогноз финансовых результатов деятельности фирмы на ближайшие четыре года (таблица 5), составленный совместно с администрацией ОАО «МОРОЗ» можно считать достаточно реальным. В прогнозе за базовые показатели приняты финансовые результаты 2002 года.

Таблица 5

Оптимистический прогноз					
	Базовый год	Прогнозный год			Постпрогно зный год
		1	2	3	
Чистая прибыль	679,44	3%	3%	3%	3%
Амортизационные отчисления		211,00	211,00	211,00	211,00
Прирост собственного оборотного капитала		0	0	0	0
Прирост инвестиций в основные средства		0	0	0	0
Прирост долгосрочной задолженности		0	0	0	0
Пессимистический прогноз					
	Базовый год	Прогнозный год			Постпрогно зный год
		1	2	3	
Чистая прибыль	679,44	-5%	-5%	-5%	-5%
Амортизационные отчисления		211,00	211,00	211,00	211,00
Прирост собственного оборотного		0	0	0	0

капитала					
Прирост инвестиций в основные средства		0	0	0	0
Прирост долгосрочной задолженности		0	0	0	0

4.ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

4.1. Оценка и корректировка активов баланса

4.1.1. Оценка объектов недвижимости

Недвижимое имущество предприятия ОАО «МОРОЗ» включает в себя следующие объекты (таблица 6):

Таблица 6

Административное здание	
Строительный объем	1338,4 м3.
Дата ввода	1993 г.
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭЛЕМЕНТОВ КОНСТРУКЦИИ	
Фундаменты	Бетонные ленточные
Стены и перегородки	Кирпичные
Перекрытия и покрытия	Железобетонные
Кровля	Шифер
Полы	Керамические, дощатые, цементные
Этажность	1-2 этажное
Асфальтовое покрытие	
Площадь	3238 м2.
Дата ввода	1993 г.
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭЛЕМЕНТОВ КОНСТРУКЦИИ	
Подстилающий слой	Щебеночный, толщина – 20 см
Покрытие	Асфальтобетонное, толщина – 4 см
Склад кирпичный	
Строительный объем	6341 м3.
Дата ввода	1993 г.
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭЛЕМЕНТОВ КОНСТРУКЦИИ	
Фундаменты	Бетонные ленточные
Стены и перегородки	Кирпичные
Перекрытия и покрытия	Железобетонные
Кровля	Шифер
Полы	Цементные
Этажность	1 этажное
Железобетонный забор	

Протяженность	845 м
Дата ввода	1993 г.
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭЛЕМЕНТОВ КОНСТРУКЦИИ	
Глухие железобетонные панели на железобетонных столбах	Высота 2,5 м;
Железнодорожные пути	
Протяженность	1,3 км
Дата ввода	1993 г.
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭЛЕМЕНТОВ КОНСТРУКЦИИ	
Подъездные и внутренние железнодорожные пути колеи 1524 мм	
Подкрановые пути	
Протяженность	100 м
Дата ввода	1993 г.
ХАРАКТЕРИСТИКИ ЭЛЕМЕНТОВ КОНСТРУКЦИИ	
Подкрановые пути на железобетонных плитах	

Оценку указанных объектов недвижимости проводим затратным подходом, который основан на определении стоимости точной копии или аналога оцениваемого объекта в современных условиях на дату оценки.

Стоимость объектов недвижимости в рамках затратного подхода в настоящем отчете определяется как стоимость воспроизводства здания, рассчитанная базисно – индексным методом.

Этапы расчета затратного подхода следующие:

1. По сборникам укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений подобрать аналог с характеристиками, наиболее близкими к характеристикам оцениваемого здания или сооружения. Подбор аналога осуществляется по ряду близких параметров: функциональное назначение и объемные характеристики объекта, конструктивное исполнение и материал фундаментов, стен, перегородок, перекрытий, оконных и дверных проемов, кровли, санитарно-технического и инженерно-технического оснащения, а также других конструктивных параметров объектов.
2. С использованием выбранного аналога оцениваемого объекта по соответствующей таблице сборника укрупненных показателей восстановительной стоимости выбирается стоимость S_{1969} единицы указанного в таблице измерителя объекта в масштабе цен 1969 года.
3. Определяется полная восстановительная стоимость S_{1969} оцениваемого объекта в ценах

1969 года:

$$S_{1969} = V \times C_{1969},$$

где: **V**- строительный объем здания.

4. Определяется полная восстановительная стоимость **S₁₉₈₄** оцениваемого объекта в ценах 1984 года:

$$S_{1984} = K_{1984} \times S_{1969},$$

где **K₁₉₈₄**- коэффициент перехода от уровня цен 1969 года к ценам 1984 года, который определяется в соответствии с Приложениями № 1, 2 к постановлению Госстроя СССР от 11 мая 1983 г. № 94;

5. Определяется полная восстановительная стоимость **S₁₉₉₁** оцениваемого объекта в ценах 1991 года:

$$S_{1991} = K_{1991} \times S_{1984},$$

где **K₁₉₉₁**- коэффициент перехода от уровня цен 1984 года к ценам 1991 года, который определяется в соответствии с Приложением № 3 к письму Госстроя СССР от 06 сентября 1990 г. № 14-Д;

6. Рассчитывается полная восстановительная стоимость **S_t** оцениваемого объекта на текущую дату оценки:

$$S_t = K_t \times S_{1991},$$

где **K_t** – коэффициент перехода от уровня цен 1991 года к уровню цен на текущую дату оценки, который определяется в соответствии с индексами дополнительных затрат к базисной стоимости СМР на 01.01.2003 г., утвержденные Региональным хозрасчетным центром по ценообразованию в строительстве Главного управления строительства, стройиндустрии дорожного и жилищно-коммунального хозяйства Администрации ой области.

7. **Оценка износов.** В соответствии с затратным методом должны быть учтены три вида износов: физический, функциональный и внешний.

Физический износ здания или сооружения возникает в результате воздействия на конструктивные элементы объекта природно-климатических факторов внешней среды. Для расчета физического износа основных конструктивных элементов из сборника показателей восстановительной стоимости выбирается таблица удельных весов конструктивных элементов аналога оцениваемого объекта. Общий процент физического износа здания рассчитывается по формуле:

$$И = q_1 \times u_1 + q_2 \times u_2 + \dots + q_n \times u_n,$$

где q_i -удельный вес i – го конструктивного элемента;

u_i -износ i – го конструктивного элемента в %;

n -число основных конструктивных элементов оцениваемого объекта.

Функциональный износ появляется в результате несоответствия технико-экономических характеристик объекта недвижимости современным требованиям. Для складских зданий, к которым относится оцениваемый объект недвижимости, внешний и внутренний дизайн склада, определяющие его функциональный износ, не оказывают существенного влияния на стоимость арендной платы. Именно поэтому функциональный износ в данном расчете не учитывается.

Внешний износ определяется суммой убытков, которые несет оцениваемый объект в результате воздействия факторов внешней среды. С учетом того, что оцениваемый склад с земельным участком соответствуют наиболее эффективному использованию этого объекта, оценщик считает влияние внешнего износа также незначительным и в расчете не учитывает.

8. Определяется стоимость воспроизводства **От** оцениваемого объекта недвижимости на дату оценки:

$$O_T = S_T \times (100 - I) / 100,$$

Результаты определения полной восстановительной стоимости оцениваемых объектов недвижимости представлены в таблице 7.

Таблица 7

Наименование	№ сборника /№ таблицы	Стоимость ед. измерения	Ед. измерения	Количество	Восстановительн ая стоимость
Административно – производственное здание	Сб. 28. т.84	23,1 руб.	М3	1338,4	1 481 014,82р.
Асфальтовое покрытие	Сб. 19 т. 59 и 61	557 руб.	100 М2	32,38	863 959,80р.
Склад кирпичный	Сб. 18 т. 21	12,6 руб.	М3	6341	3 827 276,12р.
Железобетонный забор	Сб. 18 т. 72	24,5 руб.	М	845	991 709,08р.
Железнодорожные пути	Сб. 19 т. 7 и 3	105,3 т. руб.	Км	1,3	6 557 423,32р.
Подкрановые пути	Сб. 20 т. 119	57 руб.	М	100	273 046,34р.

При определении процентов физического износа были использованы Правила оценки физического износа зданий - ВСН 5-86 (р), Госгражданстрой, 1988 г.

Результаты расчетов по определению физического износа представлены в таблице 8.

Таблица 8

Административное здание			
Фундаменты	4%	20%	0,8%
Стены и перегородки	33%	20%	6,6%
Перекрытия	23%	20%	4,6%
Крыши	2%	30%	0,6%
Полы	9%	30%	2,7%
Проемы	6%	30%	1,8%
Отделочные работы	11%	20%	2,2%
Внутренние санитарно-технические и электрические устройства	10%	30%	3,0%
Прочие работы	2%	30%	0,6%
Итого износ:			22,9%
Асфальтовое покрытие			
Строительно – монтажные работы	100%	35%	35%
Итого износ:			35%
Склад кирпичный			
Фундаменты	25%	20%	5,0%
Стены и перегородки	14%	20%	2,8%
Перекрытия	18%	20%	3,6%
Крыши	5%	30%	1,5%
Полы	24%	30%	7,2%
Проемы	4%	30%	1,2%
Отделочные работы	2%	20%	0,4%
Внутренние санитарно-технические и электрические устройства	7%	30%	2,1%
Прочие работы	1%	30%	0,3%
Итого износ:			24,1%
Железобетонный забор			
Строительно – монтажные работы	100%	35%	35%
Итого износ:			35%
Железнодорожные пути			
Строительно – монтажные работы	100%	40%	40%
Итого износ:			40%
Подкрановые пути			

Строительно – монтажные работы	100%	42%	42%
Итого износ:			42%

Таким образом, остаточная стоимость объектов недвижимости по затратному подходу составляет:

Таблица 9

Наименование	Восстановительная стоимость	Износ	Остаточная стоимость
Административное здание	1 481 014,82р.	23%	1 141 862,43р.
Асфальтовое покрытие	863 959,80р.	35%	561 573,87р.
Склад кирпичный	3 827 276,12р.	24%	2 904 902,58р.
Железобетонный забор	991 709,08р.	35%	644 610,90р.
Железнодорожные пути	6 557 423,32р.	40%	3 934 453,99р.
Подкрановые пути	273 046,34р.	42%	158 366,87р.

4.1.2. Оценка автотранспорта

Расчет стоимости АМТС выполнен в соответствии с требованиями РД37.009.015-98. «Методического руководства по определению естественного износа и технического состояния на момент предъявления».

Стоимость АМТС с учетом их физического и морального износа, замены агрегатов ТС, разукomплектации, переоборудования и эксплуатационных дефектов проводится многомерным косвенным методом по формуле:

$$C_{нод} = \left\{ C_{нод}^{баз} + \sum_{i=1}^n C_i^a \left(\frac{I_{\phi} - I_i^a}{100} \right) - \sum_{l=1}^w \left[C_l^{сн} \left(1 - \frac{I_{\phi}}{100} \right) + 3_l^{учм} \right] + \sum_{t=1}^s \left(C_t^{доз} + 3_t^{неp} \right) \left(1 - \frac{I_t^{доз}}{100} \right) - \sum_t C_t^{аз} \left(1 - \frac{I_{\phi}}{100} \right) \right\} \times \left(1 - \frac{I_m}{100} \right) + \sum_{j=1}^m C_j^{дон} \left(1 - \frac{I_j^{дон}}{100} \right) - C_{эд},$$

где:

$C_{нод}^{баз}$ рыночная стоимость подержанного не разукomплектованного ТС в работоспособном состоянии, на котором не проводилась замена агрегатов и переоборудование, а также отсутствуют неисправности и эксплуатационные дефекты (руб.);

C_i^a стоимость нового агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации, установленного при замене аналогичного агрегата (руб.);

I_{ϕ} физический износ ТС на дату оценки (%);

I_i^a физический износ агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации, установленного при замене аналогичного агрегата (%);

$C_i^{сн}$ стоимость нового агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации, отсутствующего на ТС вследствие разуконплектации (руб.);

$Z_i^{уст}$ затраты на установку агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации, отсутствующего на ТС вследствие разуконплектации (руб.);

$C_t^{доз}$ стоимость нового оборудования, дополнительно установленного при переоборудовании ТС взамен агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации (руб.);

$Z_t^{пер}$ затраты на переоборудование ТС при замене агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации на дополнительно установленное оборудование (руб.);

$I_t^{доз}$ физический износ оборудования дополнительно установленного при переоборудовании ТС взамен агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации (%);

$C_t^{аз}$ стоимость нового агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации, который заменен при переоборудовании ТС (руб.);

I_m моральный износ ТС на дату оценки (%);

$C_j^{доп}$ стоимость нового оборудования, дополнительно установленного при переоборудовании ТС без замены агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации (руб.);

$I_j^{доп}$ физический износ оборудования дополнительно установленного при переоборудовании ТС без замены агрегата (узла, системы, механизма) базовой комплектации (%);

$C_{\text{эо}}$ стоимость устранения отказов, неисправностей и эксплуатационных дефектов на дату оценки (руб.).

Оценка стоимости подержанного не разуконплектованного ТС в работоспособном состоянии, на котором не проводилась замена агрегатов и переоборудование, а также отсутствуют неисправности и эксплуатационные дефекты, проводится одномерным косвенным методом по формуле:

$$C_{\text{нод}}^{\text{баз}} = C_0 \left(1 - \frac{I_{\phi}}{100} \right)$$

где

C_0 рыночная стоимость нового ТС базовой комплектации (руб.);

Физический износ ТС на дату оценки I_ϕ является отправной точкой для последующих расчетов и определяется по формуле:

$$I_\phi = 1 - e^{-\Omega}$$

$$\Omega = K_{T\phi} \times T_\phi + K_{L\phi} \times L_\phi$$

где:

T_ϕ – фактическая длительность эксплуатации (в годах с точностью до одного десятичного знака) начисляемая с начала эксплуатации или после капитального ремонта;

L_ϕ – пробег фактический на день осмотра (в тыс. км с точностью до одного десятичного знака) с начала эксплуатации или после капитального ремонта;

$K_{T\phi}$ – показатель старения по временному фактору в % на 1 год

$K_{L\phi}$ – показатель износа по пробегу в % на 1000 км

$I_i^a, I_t^{\partial oz}, I_j^{\partial on}$ определяются в соответствии с данными о дате установки оборудования и нормативных сроков службы

Моральный износ ТС на дату оценки I_m проводится по формуле:

$$I_m = \sum_{p=1}^4 I_{mp}$$

где I_{mp} – фактор, учитываемый при определении морального износа ТС (%).

1. Фактор, учитывающий прекращение на дату оценки производства ТС.

$$I_{m1} = \begin{cases} 2T_{cn} & \text{при } T_{cn} \leq 10 \text{ лет,} \\ 20\% & \text{при } T_{cn} > 10 \text{ лет,} \end{cases}$$

где T_{cn} – срок, прошедший с даты снятия ТС с производства до даты оценки.

I_{m2} – фактор, учитывающий прекращения выпуска запасных частей к ТС (20%);

I_{m3} – фактор, учитывающий попадание ранее (до даты оценки) ТС в ДТП (5%);

I_{m4} – фактор, учитывающий количество владельцев ТС (более 3 владельцев) (20%).

Стоимость устранения отказов, неисправностей и эксплуатационных дефектов $C_{\partial o}$ проводится многомерным косвенным методом по формуле:

$$C_{\partial o} = C_p + C_m + C_{зч}$$

где

C_p – стоимость работ по ремонту (восстановлению) на дату оценки (руб.);

C_m – стоимость материалов (руб.);

$C_{зч}$ стоимость запасных частей (руб.).

Учитывая техническое состояние объектов и их комплектацию, отсутствие дополнительно установленных агрегатов, переоборудования, морального износа, расчет проводим по формуле:

$$C_{под} = C_{под}^{баз}$$

Таблица 10

КАВЗ 3976	
Со - рыночная цена ТС (с НДС)*	290 000,00р.
* - информация Акционерного общества «Межрегиональное объединение «ТЕХИНКОМ» 123060, г. Москва, ул. Расплетина, дом 5 тел. (095) 198-9698, факс (095) 946-9814, www.techincom.ru	
Лф - пробег фактический на день осмотра (в тыс. км с точностью до одного десятичного знака) с начала эксплуатации или после капитального ремонта	250,8
Тф - фактическая длительность эксплуатации(в годах с точностью до одного десятичного знака) начисляемая с начала эксплуатации или после капитального ремонта	8
Показатель износа по пробегу в % на 1000 км (KLф)	0,001
Показатель старения по временному фактору в % на 1 год (КТф)	0,16
□	1,5308
Иф	78,4%
$C_{под}^{баз}$ - стоимость оцениваемого ТС с учетом износа равна:	62 745,13р.
Зил 5301 БО	
Со - рыночная цена ТС (с НДС)*	210 000,00р.
* - информация Акционерного общества «Межрегиональное объединение «ТЕХИНКОМ» 123060, г. Москва, ул. Расплетина, дом 5 тел. (095) 198-9698, факс (095) 946-9814, www.techincom.ru	
Лф - пробег фактический на день осмотра (в тыс. км с точностью до одного десятичного знака) с начала эксплуатации или после капитального ремонта	212,4
Тф - фактическая длительность эксплуатации(в годах с точностью до одного десятичного знака) начисляемая с начала эксплуатации или после капитального ремонта	5

Показатель износа по пробегу в % на 1000 км (KLф)	0,003
Показатель старения по временному фактору в % на 1 год (КТф)	0,1
□	1,1372
Иф	67,9%
С_{под}^{баз} - стоимость оцениваемого ТС с учетом износа равна:	67 350,31р.

4.1.3. Оценка нематериальных активов

К нематериальным активам предприятия относится только лицензия на перевозку грузов, которую оцениваем по ее остаточной балансовой стоимости 15 000 руб.

4.1.4. Оценка долгосрочных финансовых вложений

Долгосрочные финансовые вложения (акции ЗАО «Магазин») можно оценить в размере 50% от их балансовой стоимости, в связи с неопределенностью срока их возврата

4.1.5. Оценка производственных запасов

С учетом специфики производства можно оценить рыночную стоимость запасов на уровне 75% от их балансовой стоимости. Данный дисконт учитывает затраты по реализации актива и скидки на укороченный срок экспозиции.

4.1.6. Оценка дебиторской задолженности

Проанализировав **дебиторскую задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)**, рассчитаем стоимость этого актива. Долг дебитора может быть приобретен сегодня лишь с дисконтом, размер которого составит не менее чем 75% от стоимости задолженности.

4.2. Оценка и корректировка пассивов баланса

Кредиторская задолженность предприятия в сумме 7 038 000 руб. должна быть выплачена при ликвидации предприятия

4.3. Результаты корректировки баланса и расчет чистых активов

Таблица 11

Показатели			
Активы (тыс. руб.)			
Нематериальные активы	15,000	1,00	15,000
Основные средства	1707,962	6,24	10656,000
Незавершенное строительство	0,000	-	0,000
Долгосрочные финансовые вложения	92,000	0,50	46,000
Прочие внеоборотные активы	0,000	-	0,000

Запасы	1800,000	0,75	1350,000
Дебиторская задолженность более 12 мес.	0,000	-	0,000
Дебиторская задолженность (в течение 12 мес.)	3800,000	0,75	2850,000
Краткосрочные финансовые вложения	0,000	-	0,000
Денежные средства	250,000	1,00	250,000
Прочие оборотные активы	0,000	-	0,000
Итого активы	7664,962		15167,000
Пассивы (тыс. руб.)			
Целевые финансирования и поступления	0,000		0,000
Займы и кредиты	0,000		0,000
Прочие долгосрочные обязательства	0,000		0,000
Займы и кредиты	0,000		0,000
Кредиторская задолженность	7038,000		7038,000
Задолженность участникам по выплате доходов	0,000		0,000
Резервы предстоящих расходов	0,000		0,000
Прочие краткосрочные обязательства	0,000		0,000
Итого пассивы	7038,000		7038,000
Стоимость чистых активов	626,962		8129,000

Т. о., стоимость 100% пакета акций ОАО «МОРОЗ», рассчитанная затратным подходом составляет 8 129 000 рублей.

5.ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Способность предприятия приносить доход считается самым важным показателем в оценке полного права собственности на предприятие. Отсюда одним из основных подходов оценки предприятия является доходный, позволяющий определить рыночную стоимость предприятия в зависимости от ожидаемых в будущем доходов.

Данный метод состоит из 3 этапов оценки:

Прогнозирование денежного потока

Расчет ставки дисконта

Дисконтирование денежных потоков

Приведенная к текущей стоимости суммы будущих доходов служит ориентиром величины, которую готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор, и, таким образом, отражает стоимость акций предприятия.

5.1. Денежный поток

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость доходов от этого бизнеса. Собственник, не продаст свой бизнес по цене ниже стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Для оценки стоимости предприятия нами был рассчитан денежный поток для собственного капитала, по следующей схеме:

	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток

Исходя из различных предположений о темпах инфляции возможных изменениях цен на энергетические ресурсы и другие факторы, составляющие структуру себестоимости продукции и влияющие на возможности роста объема выпускаемой продукции в прогнозный период, мы составили Оптимистический и Пессимистический прогнозы денежного потока доходов.

Расчет денежных потоков представлен ниже в таблице 13.

5.2. Величина дисконтирования

Величина ставки дисконтирования рассчитывается на основе Модели Цены Капитальных Вложений (МЦКВ) по формуле:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

где: R_e - необходимая норма дохода на собственный капитал;

R_f - очищенная от риска норма дохода (14 % годовых - ставка по срочным вкладам ого банка Сберегательного банка России);

R_m - норма дохода по общему рыночному портфелю вложений (18 % годовых - средняя ставка по срочным вкладам в коммерческих банках);

β - показатель риска (рассчитан в таблице);

S_1 - премия для малых предприятий;

S_2 - премия за риск, характерный для отдельной компании

C – страновой риск.

Величина ставки отражает масштабы ожидания возможного риска, связанного с операциями на рынке недвижимости, и учитывает действительную инфляцию и возможность альтернативных вложений капитала.

Таблица 12

ФАКТОРЫ РИСКА	Низкий риск			Средний риск			Высокий риск		
	0,50	0,63	0,75	0,88	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00
ФАКТОРЫ ФИНАНСОВОГО РИСКА									
Ликвидность					1				
Стабильность дохода		1							
Доходность				1					
Ожидаемый рост доходов						1			
Доля на рынке		1							
Диверсификация клиентуры							1		
Диверсификация по территории							1		
ОТРАСЛЕВЫЕ ФАКТОРЫ РИСКА									
Регулирование						1			
Циклический характер производства					1				
Конкуренция								1	
Препятствия к вхождению на рынок							1		
Капиталоемкость							1		

ОБЩЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ									
Уровень инфляции						1			
Экономический рост						1			
Изменение государственной политики				1					
Количество наблюдений	0	2	0	2	2	4	4	1	0
Взвешенный итог	-	1,26	-	1,76	2,00	5,00	6,00	1,75	-
Итого	17,77								
Количество факторов	15								
Итоговый коэффициент бета	1,18								
Очищенная от риска норма дохода	14,0%								
Норма дохода по общему рыночному портфелю	18,0%								
Премия для малых предприятий	5,0%								
Премия за риск, характерный для отдельной компании	2,5%								
Страновой риск	5,0%								
Ставка дисконтирования	31,2%								

5.3. Определение длительности прогнозного периода.

В качестве прогнозного периода, берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются. Однако, чем длиннее прогнозный период, тем большее число наблюдений и тем более обоснованной выглядит итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств.

В практике стран с развитой рыночной экономикой, прогнозный период обычно составляет от 5 до 10 лет. В странах с переходной экономикой, в условиях нестабильности, долгосрочные прогнозы затруднительны и допускается расчет денежного потока исходя из периода длиной в 3 года.

В нашем случае, исходя из анализа финансовых коэффициентов рассчитанных выше, и из их динамики, видно, что ОАО «МОРОЗ» развивается стабильно. Данная динамика позволила оценщикам рассчитать денежный поток исходя из 3-х летнего прогнозного периода. Выбор периода и величины прогнозируемых доходов были согласованы с Администрацией и специалистами ОАО «МОРОЗ» и получили положительную оценку.

5.4. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период (по модели Гордона).

Для проведения такой оценки необходимо денежный поток четвертого года капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста.

$$V = \frac{CF_{(t+1)}}{K - g}$$

Рассчитанная таким образом чистая цена предприятия затем дисконтируется на текущий момент, и вместе с дисконтированным денежным потоком прогнозного периода составляет нынешнюю стоимость объекта, рассчитанную с помощью метода анализа дохода будущих периодов.

Таблица 13. (в. тыс. руб.)

	Базовый год	Прогнозный год			Постпрогнозный год
		1	2	3	
Оптимистический вариант					
Чистая прибыль	679,440	699,823	720,818	742,442	764,716
Амортизационные отчисления	1707,962	1496,962	1285,962	1074,962	863,962
Прирост собственного оборотного капитала		0,000	0,000	0,000	0,000
Прирост инвестиций в основные средства		0,000	0,000	0,000	0,000
Прирост долгосрочной задолженности		0,000	0,000	0,000	0,000
Денежный поток (CF)		2196,786	2006,780	1817,405	1628,678
Темпы роста денежного потока (g)			-8,65%	-9,44%	-10,38%
Коэффициент дисконтирования (K)	31,2%				
Текущая стоимость денежных потоков		1673,886	1165,135	804,019	
Сумма текущих стоимостей денежных потоков		3643,040			
Стоимость в		3912,921			

постпрогнозный период ($V=CF_{(t+1)}/(K-g)$)					
Текущая стоимость выручки от продажи фирмы		1731,074			
Стоимость 100% пакета акций		5374,114			
Пессимистический вариант					
Чистая прибыль	679,440	645,468	613,195	582,535	553,408
Амортизационные отчисления	1707,962	1496,962	1285,962	1074,962	863,962
Прирост собственного оборотного капитала		0,000	0,000	0,000	0,000
Прирост инвестиций в основные средства		0,000	0,000	0,000	0,000
Прирост долгосрочной задолженности		0,000	0,000	0,000	0,000
Денежный поток (CF)		2142,430	1899,157	1657,497	1417,371
Темпы роста денежного потока (g)			-11,36%	-12,72%	-14,49%
Коэффициент дисконтирования (K)	31,2%				
Текущая стоимость денежных потоков		1632,469	1102,649	733,276	
Сумма текущих стоимостей денежных потоков		3468,394			
Стоимость в постпрогнозный период ($V=CF_{(t+1)}/(K-g)$)		3099,705			
Текущая стоимость в постпрогнозный период		1371,308			
Стоимость 100% пакета акций		4839,702			

Рыночная стоимость 100% пакета акций ОАО «Погрузочно-транспортное

управление» при оптимистическом и пессимистическом прогнозах составила соответственно 5 374 114 р. и 4 839 702 р.

Стоимость 100% пакета акций рассчитываем как среднее арифметическое значение (округлено): 5 107 000 рублей.

Т. о., стоимость 100% пакета акций ОАО «МОРОЗ», рассчитанная доходным подходом составляет 5 107 000 рублей.

6.ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ СРАНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

Сравнительный подход в настоящее время использовать невозможно по следующим причинам:

во-первых, отсутствует рынок предприятий - рынок слияний и поглощений (неизвестны случаи продажи аналогичных предприятий в г. Туле и ой области.)

Применение же для сравнения сделок с аналогичными предприятиями в соседних регионах некорректно, по причине большого воздействия на цену различного инвестиционного потенциала и финансового и законодательного риска индексы которых в соседних областях резко отличаются от показателей по ой области, и поэтому методику сделок мы не можем применить.

во-вторых, на фондовом рынке отсутствуют акции аналогичных предприятий, поэтому мы не можем воспользоваться методикой рынка капитала.

в-третьих, отсутствует рыночная информация о финансово-хозяйственной деятельности предприятий, аналогичных оцениваемому, поэтому для оценки невозможно использовать метод рыночных мультипликаторов.

7.СВЕДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

7.1. Расчет стоимости 100% пакета акций

Ниже представлены результаты расчета рыночной стоимости 100% пакета акций ОАО «МОРОЗ», полученные с применением трех основных подходов оценки недвижимости:

Таблица 14

Используемый подход	Стоимость	Вес	Итого
Затратный подход	8 129 000 руб.	0,5	6 618 000 руб.
Сравнительный подход	Не применялся		
Доходный подход	5 107 000 руб.	0,5	

Метод чистых активов базируется на рыночной стоимости реальных активов предприятия, однако не отражает будущие доходы предприятия, что не позволяет достаточно точно оценить стоимость доли владения предприятием, так как, величина активов необязательно влечет за собой экономический рост предприятия в целом.

При использовании затратного подхода следует учитывать, что оцениваемая акция не дает права акционеру на долю собственности. Она представляет требование на доход, извлекаемый из этих активов. Поэтому при оценке рыночной стоимости пакетов акций действующих предприятий к использованию затратного подхода следует относиться с особой осторожностью. Присваиваем методу вес 0,5.

Доходный подход позволяет учесть перспективы развития фирмы и экономическую целесообразность ее дальнейшего существования. Однако, как уже было отмечено выше, значимость метода дисконтирования денежных потоков значительно снижается из-за отсутствия необходимой и достаточной официальной информации. Присваиваем методу вес 0,5.

7.2. Расчет стоимости 100% пакета акций с учетом корректировок итоговой стоимости предприятия

К полученной выше стоимости предприятия в размере 6 618 000 руб. необходимо применить следующие скидки:

Скидка на недостаточную ликвидность активов – 5%.

Скидка на недостаточную квалификацию управленческого персонала – 5%.

Скидка на невысокую степень диверсификации производства – 5%.

Скидка на низкую степень интеграции производства – 5%.

Скидка на изношенность основных фондов – 5%.

Скидка на недостаточный спрос на аналогичные предприятия отрасли – 10%.

Скидка на состояние регионального рынка – 5%.

Скидка на финансовое состояние предприятия – 15%.

Итого: 55%

С учетом итоговой скидки в размере 55% стоимость 100% пакета акций предприятия составит $6\,618\,000 - 55\% = 2\,978\,100$ руб.

7.3. Расчет стоимости 20% пакета акций с учетом корректировок

Степень контроля предприятия влияет на оцениваемую стоимость последнего и зависит от возможности осуществлять те или иные права, связанные с контролем над предприятием, например:

1. Избирать членов совета директоров и вносить изменения в направление работы предприятия.
2. Утверждать перспективную политику и вносить изменения в направление работы предприятия.
3. Определять вознаграждения и привилегии членам правления.
4. Приобретать, продавать или ликвидировать активы предприятия.
5. Отбирать партнеров для заключения контрактов.
6. Принимать решения о слиянии и поглощении других предприятий.
7. Ликвидировать, распродавать, реорганизовывать предприятие.
8. Продавать или приобретать собственные акции предприятия.
9. Регистрировать акции новых выпусков для открытой продажи.
10. Утверждать отчеты о результатах хозяйственной деятельности.
11. Объявлять и выплачивать дивиденды.
12. Вносить изменения в уставные документы или правила внутреннего распорядка.

Каждое в отдельности из перечисленных выше прав имеет свою стоимость, поэтому, когда перед оценщиком стоит задача определить стоимость контрольного пакета акций предприятия, он должен предварительно определить набор и стоимость этих прав в уставном капитале и сделать соответствующие поправки к стоимости.

Права владельца контрольного пакета акций могут быть ограничены рядом условий. Например, условиями голосования при избрании членов совета директоров, определенными ограничениями, сформулированными в учредительных документах, или условиями конкретного распределения акций между акционерами. Иллюстрацией последнего условия может служить следующая ситуация. Если один акционер обладает 49%, а другой — 51% акций, то первый в очень редких случаях имеет возможность контролировать деятельность предприятия. А если два акционера имеют по 49% акций, а третий 2%, то первые два акционера зависят от позиции третьего. В такой ситуации третий акционер может получить

значительные блага или права за свой пакет акций. Акции этого малого пакета будут стоить значительно дороже, чем такое же количество акций из первых двух больших пакетов. Таким образом, при оценке стоимости акций предприятия, необходимо внимательно изучить структуру распределения акций в уставном капитале.

Стоимость неконтрольного пакета некотируемых акций (или одной акции) рекомендуется определять следующими методами оценки:

- методом чистых активов (сделав скидку на неконтрольный пакет 20-25%);
- методом дисконтирования денежных потоков (сделав на неконтрольный пакет 20-25%).

Таким образом, стоимость 20% пакета акций предприятия ОАО «МОРОЗ» (4000 акций) будет составлять:

$$(2\,978\,100 * 20\%) - 20\% = (2\,978\,100 * 0,2) * 0,8 = 476\,496 \text{ руб.}$$

округлено до: 476 500 (Четыреста семьдесят шесть тысяч пятьсот) рублей

Стоимость одной обыкновенной акции ОАО «МОРОЗ» в неконтрольном (миноритарном) пакете (20%) по состоянию на 01 января 2003 года составит 119,125 руб.

Округлено до 119 рублей.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Андрианов Ю. В. Оценка автотранспортных средств. – М.: Дело, 2002.
2. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. Учебное пособие для ВУЗов. – М. 2001.
3. Есипов. В.Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. Оценка бизнеса. СПб: «Питер», 2001.
4. Земельный кодекс Российской Федерации. М.: ООО «ВИТРЭМ», 2001.
5. Индексы дополнительных затрат к базисной стоимости СМР на 01.11.2002 г., утвержденные Региональным хозрасчетным центром по ценообразованию в строительстве Главного управления строительства, стройиндустрии дорожного и жилищно-коммунального хозяйства Администрации области.
6. Калачева С. А. Сделки с недвижимостью, жилые и нежилые помещения. Земельные участки. – М., 2001.
7. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части второй (постатейный). Изд. 3-е, испр. И доп. /Руководитель авторского коллектива и ответственный редактор доктор юридических наук, профессор О. Н. Садиков. – М.: Юридическая фирма КОНТРАКТ; ИНФРА М, 1998.
8. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части первой (постатейный). Руководитель авторского коллектива и ответственный редактор доктор юридических наук, профессор О. Н. Садиков. –М.: Юридическая фирма КОНТРАКТ; ИНФРА М, 1997.
9. Лейфер Л. А. Особенности имущественного подхода при оценке миноритарных пакетов акций. <http://www.appraiser.ru/info/method/met24.htm>
10. Методика оценки остаточной стоимости транспортных средств с учетом технического состояния Р-03112194-0376-98. Утверждена Министерством транспорта РФ от 10 декабря 1998 г.
11. Методические указания по определению рыночной стоимости земельных участков. Утверждены распоряжением Минимущества России от 07.03.2002 № 568-р.
12. Методическое руководство по определению стоимости автотранспортных средств с учетом естественного износа и технического состояния на момент предъявления РД37.005.015 – 98. ГНЦ РФ НАМИ.
13. О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ. Приказ Министерства финансов РФ № 71 и ФКЦБ № 149 от 05 августа 1996 года.
14. Оценка бизнеса. Учебник/Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. М. "Финансы и статистика", 2000.
15. Оценка недвижимости. Учебник/Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. М. "Финансы

и статистика", 2000.

16. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) Учебное пособие / Под ред. Абдулаева Н. А., Колайко Н. А. М: Издательство «ЭКМОС», 2000.

17. Интернет-портал Оценщик.ру (<https://www.ocenchik.ru>)

18. Письмо Госстроя СССР от 06 сентября 1990 г. № 14-Д.

19. Постановление Госстроя СССР от 11 мая 1983 г. № 94.

20. Постановление Губернатора области от 24 октября 2000 года № «О нормативной цене земли».

21. Сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов. Утверждены Государственным комитетом Совета Министров СССР по делам строительства 14 июля 1970 г. Издательство литературы по строительству. М.:1970

22. Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности. Утверждены Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001 г. № 519.

23. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года, № 208-ФЗ

24. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года, № 135-ФЗ (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 N 178-ФЗ, от 21.03.2002 N 31-ФЗ, от 14.11.2002 N 143-ФЗ)

25. Фридман Д., Орудзуи Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер. с англ. М., Дело Лтд, 1995.