

ОТЧЕТ №56

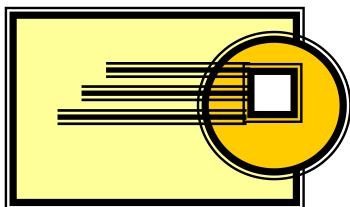
об определении рыночной стоимости 100% пакета акций ЗАО «ЧОП
«Аргус-98», принадлежащего
ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ».

по состоянию на 02.06.2014

ЗАКАЗЧИК: Конкурсный управляющий ОАО «НОГИНСКИЙ
МЯСОКОМБИНАТ» Великород Е.В.

ИСПОЛНИТЕЛЬ: ООО "Эксперт"

Дата составления отчета: 24 июня 2014 года.



Общество с ограниченной ответственностью
«Эксперт»

Московская область, г Чехов, Советская площадь, д 5, офис 204
Тел/факс 8(49672)-6-91-88, e-mail: ekspert_ocenka@list.ru

В соответствии с Дополнительным соглашением №1 от 06.05.2014 г к Договору №25 от 03.07.2012г. обществом с ограниченной ответственностью «Эксперт» была проведена оценка стоимости 100% пакета акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98», принадлежащего ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ».

Задачей оценщика являлось определение рыночной стоимости указанной доли по состоянию на 02 июня 2014г. В процессе выполнения задачи была использована информация о финансовом состоянии и деятельности ЗАО «ЧОП «Аргус-98» на момент оценки.

Определение рыночной стоимости 100% пакета акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98» проведено в соответствии с Федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", Базовыми Федеральными Стандартами оценки, утвержденными Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007г.

В процессе проведения настоящей оценки оценщику была предоставлена финансовая отчетность предприятия.

Основываясь на фактах, предположениях и мнениях, примененных в настоящем анализе и методиках оценки по состоянию на 02 июня 2014 года рыночная стоимость 100% пакета акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98», принадлежащего ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ» составляет:

20 000

(Двадцать тысяч) рублей (без учёта НДС).

В соответствии с основными принципами оценки собственности, оценщик является полностью независимым от администрации и владельцев ЗАО «ЧОП «Аргус-98». Размер вознаграждения оценщика за данную работу не ставился в зависимость от результатов оценки акций указанной предприятия.

Подробное описание методологии, положений, условий и выводов нашего анализа содержится в предлагаемом Вашему вниманию отчете об оценке.

С уважением,
Генеральный директор
ООО «Эксперт»

Севрюков В.С.

Содержание

1. Основные факты и выводы.....	3
2. Базовые понятия и технология оценки	9
3. Общий макроэкономический анализ.....	16
4. Характеристика оцениваемого предприятия	22
5. Финансово-экономический анализ деятельности предприятия	24
6. Определение рыночной стоимости предприятия в рамках затратного подхода.....	24
7. Определение рыночной стоимости в рамках сравнительного подхода.....	26
8. Определение рыночной стоимости в рамках доходного подхода.....	27
8.3. Определение длительности прогнозного периода... Ошибка! Залка не определена.	
8.4 Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций предприятия. ... Ошибка! Залка не определена.	
8.6. Расчет денежного потока	Ошибка! Залка не определена.
8.7. Построение ставки дисконта	Ошибка! Залка не определена.
8.8. Определение текущей стоимости денежных потоков	Ошибка! Залка не определена.
9. Согласование результатов и итоговая стоимость	30
Список использованных источников	31
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	32

1. Основные факты и выводы

1.1 Общие сведения

В настоящем разделе дана постановка задания на оценку, сформулированы цели исследования, выполнена идентификация объектов оценки и указана действительная дата оценки.

Также приводятся: результаты оценки в краткой форме, сертификат качества оценки, ограничительные условия и сделанные допущения. Указаны использованные источники информации.

Таблица №1

Заказчик:	Конкурсный управляющий ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ» Великород Е.В.
Оценщик:	ООО «ЭКСПЕРТ»: ИНН/КПП 5048005415/504801001, ОГРН 1035009950172 от 13.01.2003, р/с 40702810540330192048 Подольское ОСБ доп. офис №2573/0138 ОАО Сбербанк России, г.Москва, БИК 044525225, кор.счёт 30101810400000000225
Место нахождения Оценщика:	Московская обл., г. Чехов, пл. Советская, д.5, офис 204
Членство в СРО:	СРО НК СО (рег. номер в ФРС №0006 включена в реестр 19.12.2007г.)
Севрюков Д.В.	Свидетельство НП СО «НК СО» от 29.09.2009г. регистрационный номер в реестре №01917. Выписка из реестра № 03462 от 30.09.2009г.
Топилина Е.В.	Свидетельство НП СО «НК СО» от 18.01.2008г. регистрационный номер № 00021. Выписка из реестра №00468 от 18 января 2008г.
Полис страхования ответственности Оценщика:	ООО «Эксперт» - Полис № SYS741169925 ОСаО «РЕСО-Гарантия», срок действия по 09.11.2014г. Топилина Е.В. - Полис № 788366163 ОСаО «РЕСО-Гарантия», срок действия по 25.04.2015г. Севрюков Д.В. - Полис № 725078217 ОСаО «РЕСО-Гарантия», срок действия по 22.09.2014г.

1.2 Определение задания на оценку.

Таблица №2

Объект оценки:	100% пакет акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98», принадлежащий ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ»
Цель и задачи оценки:	Определение рыночной стоимости 100% пакета акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98», принадлежащего ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ»
Основания проведения оценки:	Дополнительное соглашение №1 от 06.05.2014г к Договору №25 от 03.07.2012г.
Вид определяемой стоимости:	Рыночная
Назначение оценки	Определение рыночной стоимости
Собственник (долевая собственность):	100% пакета акций принадлежит ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ»
Дата проведения оценки:	02.06.2014 г..
Период проведения оценки:	06.05.2014г. - 24.06.2014г.
Применяемые стандарты оценки:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Приказ Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 года № 256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки (ФСО №1)», Приказ Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 года № 255 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки (ФСО №2)», Приказ Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 года № 254 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки (ФСО №3)». 2. Международные стандарты оценки (МСО-2005), Европейские Стандарты Оценки Недвижимости (TEGOVA), Рекомендации Международного комитета по стандартам оценки имущества МКСОИ (TIAVSC-The International Assets Valuation Standards Committee), <i>разрешённых к использованию, как общепринятых принципов международного права, являющихся в соответствии со ст. 15 Конституции Российской Федерации и ст. 7 Гражданского кодекса Российской Федерации, составной частью правовой системы РФ.</i>
Нормативные акты, в соответствии с которыми проводилась оценка:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Конституция Российской Федерации 2. Гражданский кодекс Российской Федерации. 3. Налоговый кодекс Российской Федерации 4. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135 от 29 июля 1998г. 5. Федеральный закон № 157-ФЗ от 27.07.2006г «О внесении изменений в федеральный закон Об оценочной деятельности в Российской Федерации» 6. Федеральным законом от 14.11.2002г. №143-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный

	закон «Об оценочной деятельности в РФ». 7. Федеральный закон о несостоятельности (банкротстве) от 02.11.2002г №127-ФЗ.
--	---

1.3. Заключительный вывод о рыночной стоимости.

При оценки рыночной стоимости Объекта оценки Оценщиком использовались затратный, подходы. Результаты, полученные в рамках применения каждого подхода, представлены в таблице №3:

Таблица №3

<i>Подходы</i>	<i>Значения стоимости на дату оценки.</i>
Затратный подход	20000
Сравнительный подход	Не применялся
Доходный подход	Не применялся
<i>Рыночная стоимость</i>	<i>20000 рублей (без учёта НДС).</i>

1.4 Допущения и ограничивающие условия

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного отчета.

Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь для указанных в нем целей.

Задачей оценщика было определение рыночной стоимости 100% пакета акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98», принадлежащего ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ». Оценщик в настоящее время и в дальнейшем не несет никакой ответственности за иное толкование результатов, изложенных в отчете об оценке.

Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на оценку. Оценщик не несет ответственности за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.

Предположения, разработанные Оценщиком и положенные в основу всех выводов и, соответственно, расчетов, приведенные в настоящем Отчете, сделаны на основе устных переговоров с Заказчиком.

Предполагается, что информация, полученная от заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, поэтому приводится источник информации

Сведения, полученные Оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указывается источник информации.

Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку.

От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.

Мнение Оценщика относительно оцениваемой стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости объекта оценки и не является гарантией того, что оно перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в отчете стоимости.

Датой оценки считается дата предоставления всей необходимой информации для проведения оценки.

1.5 Сертификация оценки.

Полагаясь полностью на наши знания и опыт, с чувством убежденности мы удостоверяем:

- изложенные в данном отчете факты правильны и соответствуют действительности;
- сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны в пределах, оговоренных в данном отчете допущений и ограничительных условий, и являются нашими персональными, непредвзятыми профессиональными анализом, мнениями и выводами;
- оценка произведена с учетом всех ограничительных условий и предпосылок, наложенных либо условиями исходной задачи, либо введенных нижеподписавшимися лицами самостоятельно. Такого рода ограничения оказали влияние на анализ, мнения и заключения, изложенные в отчете;
- мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте собственности, являющегося предметом данного отчета, мы также не имеем личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;

- наше вознаграждение ни в коей степени не связано с объявлением заранее определенной стоимости в пользу клиента, с суммой оценки стоимости, с достижением заранее оговоренного результата или с последующими событиями;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или какой-либо другой заранее оговоренной цены;
- наш анализ, мнения и выводы были получены, а этот отчет составлен в соответствии с Федеральным законом РФ от 29.07.1998г. №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" законом РФ от 14.11.2002 №143-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности», от 10.01.2003 №15-ФЗ, от 27.02.2003 №29-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Базовыми Федеральными Стандартами оценки №1, №2, №3, утвержденными Приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007г. №256, №255, №254. А так же с применением Международных стандартов оценки (МСО-2005), Европейских Стандартов Оценки Недвижимости (TEGOVA), Рекомендаций Международного комитета по стандартам оценки имущества МКСОИ (TIAVSC-The International Assets Valuation Standards Committee), разрешённых к использованию, как общепринятых принципов международного права, являющихся в соответствии со ст. 15 Конституции Российской Федерации и ст. 7 Гражданского кодекса Российской Федерации, составной частью правовой системы РФ.

1.6 Сведения о специалистах, участвовавших в работе

Настоящий отчет выполнен следующими специалистами:

Таблица №4

Ф.И.О. оценщика	Образование	Стаж работы в оценки	Трудовой договор
Топилина Елена Владимировна	диплом о высшем профессиональном образовании Финансовой Академии при Правительстве РФ №ВСБ 0463517 выдан 18.06.2004г.	17 лет - с 10.02.1997г	С ООО «Эксперт» с 01.01.2002г
Севрюков Дмитрий Владимирович	диплом о высшем профессиональном образовании ИПО №ВСГ 2279942, выдан 20.06.2008г.	12 лет -с 17.04.2002г	С ООО «Эксперт» с 01.10.2009г.

1.7 Источники информации

В качестве источников информации для расчета стоимости объекта оценки были использованы учредительные документы и финансовая отчетность компании-эмитента: бухгалтерские балансы, отчеты о финансовых результатах, (пояснительные записки к балансам и внутрифирменная отчетность не предоставлена).

Финансовая отчетность компании-эмитента составлена в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета. Все расчеты и выводы сделаны Оценщиком в предположении, что финансовая отчетность адекватно отражает финансовое состояние компании-эмитента и может быть использована для определения стоимости объекта оценки.

Кроме того, были использованы открытые источники информации, в которых отражены экономические, социальные, политические, правовые, географические и экологические факторы, влияющие на стоимость компании-эмитента.

Дополнительно к открытым источникам были использованы специализированные источники информации: обзоры, бюллетени и целевые информационные подборки рейтинговых и информационных агентств.

Перечень документов полученных от заказчика:

1. Устав ЗАО «ЧОП «Аргус-98».
2. Свидетельство о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц серия 50 №004947618 от 07.04.1999г.
3. Свидетельство о постановке на учёт ЗАО «ЧОП «Аргус-98» 50 №0010438 от 19.04.1999г.
4. Свидетельство о государственной регистрации юридического лица №50:16:00507 от 07.19.1999г.
5. Выписка из реестра владельцев ценных бумаг по состоянию на 01.10.2012г.
6. Баланс предприятия за 2009г.
7. Отчёт о прибылях и убытках за 2009г.
8. Баланс предприятия за 2010г.
9. Отчёт о прибылях и убытках за 2010г.
10. Баланс предприятия за 2011г.
11. Отчёт о прибылях и убытках за 2011г.
12. Баланс предприятия на 30 июня 2012г.
13. Отчёт о прибылях и убытках на 30 июня 2012г.
14. Расшифровки статей баланса на 30 июня 2012г.
15. Пояснительная записка к балансу.

2. Базовые понятия и технология оценки

2.1. Базовые понятия стоимости

В данном отчете используется определение рыночной стоимости в соответствии со Базовыми Федеральными Стандартами оценки, утвержденными Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007г

Акция - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. [5]

Аналог объекта оценки - сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам объекту оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях. [4]

Дата проведения оценки - календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки. [4]

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

Имущество (активы) представляет собой ресурсы, находящиеся в чьем-либо владении или под чьим-либо управлением, от которых в будущем с достаточным основанием можно ожидать некоторую экономическую прибыль. Право владения имуществом (активами) как таковое является нематериальным понятием. Однако само имущество (активы) может быть как материальным, так и нематериальным. (МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ. Общие понятия и принципы оценки. М. 1994).

Итоговая величина стоимости объекта оценки - величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. [4]

Ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов; [4]

Метод оценки - способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке. [4]

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.

Прочие долговременные активы. Активы, не предназначенные для использования на постоянной основе в деятельности предприятия, но которые будут находиться в долговременном владении. Такие активы включают в себя долгосрочные инвестиции и долгосрочные дебиторские задолженности, гудвилл, отсроченные затраты, патенты, фирменные знаки и другие активы. (МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ. Общие понятия и принципы оценки. М. 1994).

Скорректированная балансовая стоимость (adjusted book value) — величина балансовой стоимости, которая получается после того, как одна или несколько статей активов или обязательств увеличиваются, сокращаются или изменяются по сравнению с соответствующими записями в бухгалтерских книгах. (АМЕРИКАНСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ Стандарт по оценке бизнеса. BVS—I. Терминология

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. [4]

Стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки. [4]

Стоимость является экономическим понятием, устанавливающим взаимоотношения между товарами и услугами, доступными для приобретения, и теми, кто их покупает и продает. Стоимость является не историческим фактом, а оценкой ценности конкретных товаров и услуг в конкретный момент времени в соответствии с выбранным определением стоимости. Экономическое понятие стоимости выражает рыночный взгляд на выгоду, которую имеет обладатель данного товара или клиент, которому оказывают данную услугу, на момент оценки стоимости. (МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ. Общие понятия и принципы оценки. М. 1994).

Текущие активы. Активы, не предназначенные для использования на постоянной основе в деятельности предприятия — например, счета дебиторов, товарные запасы, краткосрочные инвестиции, банковская и кассовая наличность. (МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ. Общие понятия и принципы оценки. М. 1994).

Термины "износ" и "амортизация" (depreciation) используются как в оценке, так и в бухгалтерском учете, и могут привести к непониманию смысла, который за ними стоит. Во избежание недоразумений Оценщики, применяя методы воспроизводства и возмещения затрат, могут использовать термины обесценение, износ или начисленный износ, имея в виду любую потерю стоимости относительно полной стоимости замещения (воспроизводства). Такие потери могут относиться к физическому износу, функциональному или техническому либо внешнему устареванию.

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

Цена - денежная сумма, предлагаемая или уплаченная за объект оценки или его аналог. [4]

Подходы к оценке:

затратный подход - В соответствии с п.23 ФСО №1: «затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства.

сравнительный подход - В соответствии с п.22 ФСО №1: «сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

доходный подход - В соответствии с п.21 ФСО №1: «доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

2.2. Назначение оценки.

Целью настоящей оценки является определение рыночной стоимости 100% пакета акций ЗАО «ЧОП «Аргус-98», принадлежащей ОАО «НОГИНСКИЙ МЯСОКОМБИНАТ»

Необходимость проведения данной оценки вытекает из ст. 130 Федерального закона от 26 октября 2002 г. N 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве) и ст.2 ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (№ 135-ФЗ от 29 июля 1998 года 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, от 10.01.2003 N 15-ФЗ, от 27.02.2003 N 29-ФЗ).

Статья 2. Отношения регулируемые настоящим федеральным законом

Настоящий Федеральный закон определяет правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим лицам и юридическим лицам, **для целей совершения сделок с объектами оценки**, а также для иных целей

Статья 3. Понятие оценочной деятельности

Для целей настоящего Федерального закона **под оценочной деятельностью** понимается деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки **рыночной** или иной **стоимости**

Таким образом, необходимость проведения работы, связанной с определением рыночной стоимости объекта оценки, регламентируется указанными федеральными законами.

Определение рыночной стоимости в контексте цели оценки:

Для целей нашей оценки мы определяем рыночную стоимость для целей купли-продажи в рамках временного производства.

В соответствии с ФСО №2 «Цель оценки и виды стоимости» утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007г.№255:

«Рыночная стоимость объекта оценки определяется как наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- Одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- Стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- Объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- Цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- Платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Или согласно ст.3 ФЗ от 29.07.98г.№135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001г.№178-ФЗ, от 21.03.2002г. №31-ФЗ, от 14.11.2002г. №143-ФЗ), рыночная стоимость это - наиболее вероятная, по состоянию на указанную дату стоимость, которая обеспечит переход права собственности от продавца к покупателю на следующих условиях:

- Одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- Стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

- Объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- Цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- Платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Возможность отчуждения на открытом рынке означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен быть достаточным для привлечения достаточного числа потенциальных покупателей.

Разумность действий сторон сделки означает, что цена сделки – наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя.

Полнота располагаемой информации означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки.

Отсутствие чрезвычайных обстоятельств означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.

Рыночная стоимость определяется оценщиком, в частности, в следующих случаях:

- При изъятии имущества для государственных нужд;
- При определении стоимости размещенных акций (доли) общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров (дольщиков) или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- При определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- При определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал;
- При определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- При определении стоимости безвозмездно полученного имущества».

2.3. Подходы и методы оценки

Оценку бизнеса осуществляют с позиции трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. Каждый подход позволяет подчеркнуть определенные характеристики объекта оценки.

Затратный подход рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Данный подход представлен двумя методами: метод стоимости чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов основан на анализе активов и пассивов предприятия. Данный метод используется при оценке действующего предприятия в случае невозможности достаточно точного определения прибыли или денежного потока в будущем или при оценке вновь возникшего предприятия, не имеющего ретроспективных данных о прибылях, а также обладающего значительными материальными и финансовыми активами.

Метод ликвидационной стоимости позволяет оценить сумму, которую можно получить в случае ликвидации предприятия, например, распродажи его по частям.

Метод чистых активов

Общий подход к оценке пакета акций включает в себя следующие этапы:

1. Определение стоимости всего предприятия (100% пакета акций или 100% доли уставного капитала), методом скорректированных чистых активов;

2. Определение величины скидок, если таковые необходимы, вычитаемых из пропорциональной данному пакету доли в стоимости предприятия (на недостаточный контроль и на ликвидность).

В основу метода чистых активов положен анализ и перестройка балансового отчета предприятия. Данный метод предусматривает суммирование чистой стоимости активов предприятия с последующим вычитанием из этой суммы его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала. В ряде случаев возможна корректировка некоторых статей баланса с целью более точного отражения в них стоимости активов.

Министерство финансов совместно с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг утвердил порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, приказ Минфина России от 29.01.2003г. №10н/03-6/пз.

1. Под стоимостью чистых активов акционерного общества понимается величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

2. Оценка имущества, средств в расчетах и других активов и пассивов акционерного общества производится с учетом требований положений по бухгалтерскому учету и других нормативных правовых актов по бухгалтерскому учету. Для оценки стоимости чистых активов акционерного общества составляется расчет по данным бухгалтерской отчетности.

3. В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);

- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы) за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

4. В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- кредиторская задолженность;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- резервы предстоящих расходов;
- прочие краткосрочные обязательства.

5. Оценка стоимости чистых активов производится акционерным обществом ежеквартально и в конце года на соответствующие отчетные даты.

6. Информация о стоимости чистых активов раскрывается в промежуточной и годовой бухгалтерской отчетности.

Этот метод предполагает анализ и корректировку всех статей баланса предприятия, суммирование стоимости активов и вычитание из полученной суммы скорректированных статей пассива баланса в части долгосрочной и текущей задолженности. Данный метод расчета стоимости предприятия соответствует международным принципам бухгалтерского учета и широко используется при определении стоимости чистых активов акционерных обществ.

Алгоритм реализации метода: из суммы активов вычитается сумма пассивов.

Корректировка статей баланса в целях оценки стоимости предприятия заключается как в нормализации бухгалтерской отчетности (в том числе статей баланса), так и в пересчете статей актива и пассива баланса в текущие цены.

Пересчет статей актива баланса предприятия в текущие цены состоит:

- В определении рыночной стоимости основных средств и нематериальных активов;
- В определении фактической текущей стоимости «незавершенки»;

- В анализе и оценке долгосрочных финансовых вложений;
- В анализе и оценке по текущим ценам запасов, затрат и денежных средств;
- В анализе и определении текущей стоимости имеющихся у предприятия задолженностей.

После корректировки статей баланса, рассчитывается стоимость его активов по приведенному алгоритму.

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

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

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

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

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

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

Сравнительный (рыночный) подход базируется на утверждении, что рыночная стоимость компаний находящихся в одной стране и относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно. Информация об аналогах может браться как с отечественного, так и с зарубежного фондового рынка, но в случае использования зарубежных аналогов в расчетах должна быть учтена поправка на различный уровень страхового риска.

Подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком.

В рамках данного подхода используются следующие методы оценки предприятия:

- метод рынка капитала - основан на ценах на акции сходных компаний на отечественном и зарубежном фондовом рынке;
- метод сделок - основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций в сходных компаниях;
- метод отраслевой оценки - основан на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в различных отраслях.

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

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

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

2.4.Технология оценки рыночной стоимости пакета акций (доли уставного капитала) предприятия

Определение рыночной стоимости пакета акций (доли уставного капитала) 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. Изучение и анализ документов об объекте оценки.
5. Интервью с руководителями и представителями эмитента, выборочное освидетельствование имущества.
6. Сбор и анализ данных (технической, бухгалтерской, правовой и другой документации).
7. Анализ экономической информации в сегменте оцениваемого предприятия
8. Выбор и обоснование методик оценки рыночной стоимости
9. Оценка и корректировка общей стоимости активов баланса.
10. Оценка и корректировка общей стоимости пассивов баланса.
11. Определение стоимости 100% пакета акций (100% доли уставного капитала) по затратному подходу.
12. Определение стоимости 100% пакета акций (100% доли уставного капитала) по доходному подходу.

13. Определение стоимости 100% пакета акций (100% доли уставного капитала) по сравнительному подходу
14. Расчет стоимости пакета акций предприятия.
15. Расчет скидок на стоимость предприятия.
16. Подготовка отчета об оценке стоимости пакета акций предприятия.
17. Представление и обсуждение результатов оценки с Заказчиком.
18. Согласование полученных результатов оценки по различным подходам, внесение итоговых поправок и вывод итоговой величины.

В соответствии с российскими оценочными стандартами процедура оценки рыночной стоимости пакетов акций проводится с использованием трех подходов.

3. Общий макроэкономический анализ

3.1 Обзор текущей ситуации в российской экономике

Макроэкономические показатели

1. По данным Росстата, в мае 2014 года инфляция составила 0,9%
2. 4 июня 2014 года цена на нефть Urals составила 106,4 доллара США за баррель
9. Экспорт товаров в январе-апреле 2014 года (по данным ФТС) составил 170,2 млрд. долларов США
10. Импорт товаров в январе-апреле 2014 года (по данным ФТС) составил 92,5 млрд. долларов США
5. Результаты майского исследования PMI®, проведенного компанией Markit для HSBC, вновь указали на замедление спада в обрабатывающих отраслях России
6. Профицит федерального бюджета в январе-апреле 2014 года составил 67,1 млрд. рублей
7. Совокупный объем нефтегазовых фондов (Резервного фонда и Фонда национального благосостояния) по состоянию на 1 июня 2014 г. составил 6 059,5 млрд. рублей

1. По данным Росстата, в мае 2014 года инфляция составила 0,9%, с начала года – 4,2% (в мае 2013 г. – 0,7%, с начала года – 3,1%). Показатель инфляции за годовой период повысился с 7,3% в апреле до 7,6% в мае.

За прошедшую неделю – с 27 мая по 2 июня инфляция составил 0,2%, с начала июня – 0,1%, с начала года – 4,3% (в 2013 г.: с начала месяца – 0,1%, с начала года – 3,2%, в целом за июнь – 0,4%).

В мае ускорились темпы роста цен на картофель и овощи без учета огурцов и помидоров. Среди продовольственных товаров без плодоовощной продукции значительный рост цен отмечался на рынке мяса и птицы, также усилился рост цен на муку, макаронные изделия и отдельные виды круп. В то же время рост цен на молоко и молочную продукцию, масло сливочное и сыры замедлился.

В мае на 2,5% выросла плата за жилищные услуги, в том числе за содержание и ремонт жилья для граждан-собственников – на 3,3%, за услуги по организации и выполнению работ по эксплуатации домов ЖК, ЖСК, ТСЖ – на 2,7%. На большинство рыночных услуг рост цен в мае замедлился.

За период 27 мая – 2 июня значительно подорожала оплата проезда в городском пассажирском транспорте. Проезд в метро подорожал на 3,6%, в трамвае – на 1,3%.

2. 4 июня 2014 года цена на нефть Urals составила 106,4 доллара США за баррель, снизившись за последнюю неделю (с 28 мая по 4 июня) на 1,0 доллара США за баррель. С начала года по 4 июня средняя цена составила 106,9 доллара США за баррель.

3. Экспорт товаров в январе-апреле 2014 года (по данным ФТС) составил 170,2 млрд. долларов США, по сравнению с соответствующим периодом 2013 года экспорт снизился на 0,5 процента.

Экспорт товаров в апреле 2014 г. составил 47,3 млрд. долларов США, по сравнению с апрелем 2013 г. экспорт увеличился на 6,0%, относительно марта 2014 г. вырос на 0,4 процента.

По данным ФТС России, в январе-апреле 2014 г. экспорт газа природного в физическом выражении вырос на 6,6%, нефтепродуктов – на 9,6%, угля – на 16,7%, экспорт нефти снизился на 6,0 процента.

Вывозная экспортная пошлина на нефть сырую с 1 июня 2014 г. повышена до 385 долларов за тонну (в мае 2014 г. – 376,1 доллара за тонну). Единая ставка экспортной пошлины на светлые и темные нефтепродукты, кроме бензина, составит 254,1 доллара за тонну (в мае 2014 г. – 248,2 доллара за тонну). Экспортная пошлина на бензин в апреле 2014 г. повышена до 346,5 доллара за тонну. (В мае 2014 г. этот показатель составлял 338,4 доллара за тонну).

4. Импорт товаров в январе-апреле 2014 года (по данным ФТС) составил 92,5 млрд. долларов США, по сравнению с соответствующим периодом 2013 года импорт снизился на 6,8 процента. Импорт товаров в апреле 2014 г. составил 25,6 млрд. долларов США, по сравнению с апрелем 2013 г. импорт снизился на 9,3%, относительно марта 2014 г. уменьшился на 0,5 процента.

По предварительным данным таможенной статистики, в январе – мае 2014 года импорт товаров из стран дальнего зарубежья в стоимостном выражении по сравнению с аналогичным периодом 2013 года сократился на 3,4 процента.

В мае 2014 года относительно мая 2013 года импорт из стран дальнего зарубежья увеличился на 2,7 процента. Наблюдалось увеличение закупок продукции машиностроения на 7,8%, при этом поставки текстильных изделий и обуви сократились на 5,2%, химической продукции – на 2,5%, продовольственных товаров – на 1,7 процента.

В мае 2014 года стоимостной объем импорта товаров из стран дальнего зарубежья по сравнению с апрелем 2014 года сократился на 5,4 процента. При этом импорт текстильных изделий и обуви снизился на 20,6%, химической продукции – на 9,9%, продовольственных товаров и сырья для их производства – на 6,7%, машиностроительной продукции – на 2,9 процента.

5. В начале июня курс рубля еще несколько ослаб: стоимость бивалютной корзины к 6 июня повысилась на 0,31 рубля по сравнению со значениями недельной давности (до 40,57 руб. против 40,26 руб.). При этом за неделю официальный номинальный курс доллара США к российскому рублю повысился на 0,7% (неделей ранее – на 1,1%), составив 34,90 руб. за доллар США по состоянию на 6 июня, курс евро к рублю – повысился на 0,8%, составив 47,49 руб. за евро (неделей ранее – на 0,6 процента).

В мае укрепление **номинального эффективного курса** рубля составило 2,2% против 2,4% месяцем ранее, в целом за январь-май 2014 года (из расчета май 2014 года к декабрю 2013 года) ослабление составило 3,1%. **Реальный эффективный курс** за май укрепился на 2,6% (на 2,7% за апрель), в целом за первые пять месяцев текущего года (из расчета май 2014 года к декабрю 2013 года) ослабление оценивается Банком России в 1,2 процента.

6. По состоянию на 30 мая международные резервы России составили 466,9 млрд. долл., сократившись за неделю на 1,5 млрд. долларов. При этом отрицательная валютная переоценка резервов, номинированных в евро, фунтах стерлингов, канадских и австралийских долларах составила почти 1,3 млрд. долл. из-за ослабления курса единой европейской валюты и британского фунта по отношению к доллару США. С начала мая уменьшение международных резервов составило 5,38 млрд. долл., с начала текущего года – 42,695 млрд. долларов.

7. Объем государственного внутреннего долга номинированного в государственных ценных бумагах возрос за май на 24,63 млрд. руб., или на 0,6% (в целом за пять первых месяцев 2014 года – на 31,17 млрд. руб., или на 0,7%) до 4463,56 млрд. рублей.

8. Результаты майского исследования PMI®, проведенного компанией Markit для HSBC, вновь указали на замедление спада в обрабатывающих отраслях России. Объемы производства продолжали сокращаться, так же как занятость и экспортные заказы, однако общие объемы новых заказов увеличились впервые с ноября прошлого года. Ценовое давление осталось высоким на фоне слабого курса рубля, а отпускные цены увеличились максимальными темпами с апреля 2011 года.

Основной показатель исследования – сезонно скорректированный Индекс PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC, остался ниже критической отметки 50,0 балла седьмой месяц подряд в мае. Однако Индекс поднялся до 48,9 баллов с 48,5 баллов в апреле. Возврат к повышательному тренду в основном произошел благодаря позитивному вкладу компонента новых заказов впервые за шесть месяцев. Объемы производства, занятость и закупочная активность продолжали негативно отражаться на показателе.

Инфляция закупочных цен осталась в мае существенной, однако произошло очередное ослабление после мартовского трехгодичного пика. Компании продолжали сообщать о слабом курсе рубля. Одновременно ускорение инфляции отпускных цен продлилась до рекордных пяти месяцев, и было максимальным с апреля 2011 года.

Экономика российского частного сектора также продолжила сокращаться в мае. Ожидания относительно роста деловой активности в сфере услуг на ближайшие 12 месяцев вновь улучшились, но остались слабыми в контексте исторических данных исследования.

В мае сезонно очищенный Индекс PMI сферы услуг России Банка HSBC остался ниже критической отметки 50,0 балла третий месяц подряд, указав на дельнейшее ослабление деловой активности. Более того, Индекс опустился до 46,1 балла с апрельских 46,8 балла.

Дальнейшее сокращение новых заказов в российской сфере услуг в мае усугубило устойчивое снижение общей деловой активности. Темпы сокращения новых заказов остались на рекордно низком за 57 месяцев апрельском уровне. Общие объемы новых заказов сократились третий месяц подряд, однако темпы сокращения замедлились с апреля.

Непрерывное сокращение новых заказов привело к дальнейшему сокращению объемов незавершенных заказов в сфере услуг.

На фоне ухудшения рыночной конъюнктуры в российском частном секторе, в мае произошло сокращение занятости одиннадцатый месяц подряд.

Ценовое давление в частном секторе осталось существенным в мае, но вновь понизилось с рекордного показателя в конце первого квартала текущего года. Инфляция закупочных цен ослабла до четырехмесячного минимума.

Общие объемы производства в обрабатывающих отраслях и сфере услуг снижались третий месяц подряд максимальными темпами за пять лет.

Совокупный Индекс Объемов производства также опустился до пятилетнего минимума в мае и составил 47,1 балла.

9. Профицит федерального бюджета в январе-апреле 2014 года составил 67,1 млрд. рублей, или 0,3% ВВП против дефицита в размере 6,4 млрд. рублей (0,03% ВВП) за аналогичный период годом ранее. При этом доходы бюджета составили 4 753,7 млрд. рублей, или 21,8% ВВП (4 224,4 млрд. рублей, или 21,3% ВВП в январе-апреле 2013 года), а расходы бюджета – 4 686,6 млрд. рублей, или 21,5% ВВП против 4 230,8 млрд. рублей (21,3% ВВП) за январь-апрель предыдущего года. Непроцентные расходы сложились в объеме 4 531,1 млрд. рублей, или 20,7% ВВП (4 090,2 млрд. рублей, или 20,6% ВВП в январе-апреле 2013 года), а обслуживание государственного долга (процентные расходы) – 155,5 млрд. рублей, или 0,7% ВВП (140,6 млрд. рублей, или 0,7% ВВП в январе-апреле 2013 года).

10. Совокупный объем нефтегазовых фондов (Резервного фонда и Фонда национального благосостояния) по состоянию на 1 июня 2014 г. составил 6 059,5 млрд. рублей (в том числе, Резервный фонд – 3 026,3 млрд. рублей*, Фонд национального благосостояния – 3 033,2 млрд. рублей**).

* Указанные объемы не учитывают средства федерального бюджета, которые в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 24 декабря 2011 г. № 1121 «О порядке размещения средств федерального бюджета на банковских депозитах» размещаются на депозитах в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте в кредитных организациях, а также прочие остатки средств на счетах Центрального банка Российской Федерации. По состоянию на 1 июня 2014 г. объем средств федерального бюджета, находящихся на депозитах в кредитных организациях, составляет 550,0 млрд. рублей.

** В соответствии с постановлением Правительства РФ от 19 января 2008 г. № 18 «О порядке управления средствами Фонда национального благосостояния» и Федеральным законом от 13 октября 2008 г. № 173-

Совокупная расчетная сумма дохода от размещения средств Резервного фонда на счетах в иностранной валюте в Банке России за период с 15 января по 31 мая 2014 г. составила 9,2 млрд. рублей. За январь-май текущего года курсовая разница от переоценки остатков средств на указанных счетах составила 166,6 млрд. рублей.

Совокупный доход от размещения средств Фонда национального благосостояния на депозиты во Внешэкономбанке за январь-май 2014 г. составил 13,6 млрд. рублей.

Совокупная расчетная сумма дохода от размещения средств Фонда национального благосостояния на счетах в иностранной валюте в Банке России за период с 15 января по 31 мая 2014 г. составила 6,9 млрд. рублей. За январь-май текущего года курсовая разница от переоценки остатков средств на указанных счетах составила 123,3 млрд. рублей, от переоценки средств фонда, размещенных на депозитах в долларах США во Внешэкономбанке – 12,5 млрд. рублей, и от переоценки средств фонда, размещенных в долговые обязательства иностранных государств – 6,0 млрд. рублей.

3.2. Описание отрасли, в которой действует оцениваемый бизнес.

В соответствии с Уставом ЗАО «ЧОП «Аргус-98», основным видом деятельности Общества является охранная деятельность.

3.2.1 Обзор рынка охранных услуг.

Сегодня насыщенность рынка охранных услуг столь велика, что выбрать охранное агентство в большом океане предложений составляет довольно непростую задачу. Некоторые клиенты предпочитают сотрудничать с наиболее известными охранными предприятиями, можно сказать даже брендами, руководствуясь, как правило тем, что они имеют большой опыт работы и могут нести полную материальную ответственность за вверенное им имущество. Есть и кардинально иная позиция. Довольно большое количество организаций и частных лиц пользуются услугами небольших охранных предприятий. Их выбор падает на последних по причине доступности цен на услуги охраны, что безусловно является одним из определяющих факторов при осуществлении выбора. Действительно, немногие фирмы готовы выкладывать десятки и даже сотни тысяч рублей за охрану своего имущества, но и работать без охраны это ходьба по лезвию ножа. Поэтому в решении данного вопроса основополагающими факторами являются величина затрат и их целесообразность. Действительно, зачем платить за охрану склада 50000 рублей в месяц, если на нём хранится товара на 30000. В данном случае наиболее рациональным подходом к охране такого объекта было бы наличие вахтера или сторожа. Встречаются и другие крайности. Например, для охраны складов с товаром на несколько миллионов рублей и территорией в тысячи квадратных метров хозяин использует одного, максимум двух охранников. В этом случае вопрос совершения кражи – это однозначно вопрос времени и ни одно солидное охранное агентство не согласится на такое сотрудничество. Оно либо предложит Вам увеличить охрану до необходимого минимума, либо вежливо откажет, так как нести материальную ответственность на полуохраняемом объекте никакая из уважающих себя охранным фирм не станет.

Вообще, несмотря на обилие предложений, вопрос охраны имущества стоит довольно остро. И не только исходя из соображений стоимости. Часто в договорах охранных структур не прописан самый важный момент – материальная ответственность последних в случае кражи имущества клиента. А ведь именно этот момент является наиболее важным и его отсутствие ставит под сомнение сам смысл работы с охранным агентством. Зачем платить охранным предприятию, не несущему материальную ответственность, когда можно создать и свою службу охраны и не платить лишних денег, что некоторые и делают.

ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» вышеуказанные средства Фонда национального благосостояния в том числе размещаются на депозитах в государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)». По состоянию на 1 июня 2014 г. объем средств, перечисленных на депозиты во «Внешэкономбанк», для предоставления субординированных кредитов российским кредитным организациям, кредитов малому и среднему предпринимательству, кредитов ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» составил 474,0 млрд. рублей и для нерегламентированных целей – 6,25 млрд. долларов США.

Однако независимо от того, пользуетесь ли Вы услугами частного охранного предприятия или имеете свою собственную службу охраны, одним из острейших вопросов остаётся кадровый вопрос. Как говорится – кадры решают всё. Охранная деятельность не исключение. Несмотря на кажущуюся примитивность работы охранника, она является одной из наиболее сложных и ответственных профессий. Конечно, в каждом деле есть профессионалы, есть любители, а есть дилетанты. Это кстати относится и к организациям. К сожалению, подавляющее большинство охранных агентств, по причине квалификации их сотрудников, находятся на ступенях «любителей». Как правило, их кадровый аппарат состоит из всех изъявивших желание заработать и не прикладывая к труду особых усилий. Вот мы частенько и наблюдаем, то спящих охранников, то смотрящих телевизор, в то время как есть дела поважнее. Глядя на таких представителей почётной профессии охранника, складывается впечатление, что у них больше нет никаких задач, кроме как «отсидеться» на дежурстве. А ведь охранник, по своей сути, должен быть человеком очень ответственным, внимательным, аккуратным, интеллигентным, умеющим решать конфликтные ситуации и грамотно применять имеющиеся спец. средства. Ведь именно он представляет лицо того охранного предприятия, в котором работает, именно ему доверили охрану материальных ценностей и малейшая оплошность может стать трагической.

Но чем же все-таки руководствоваться при выборе охранного агентства? Ведь на словах все хороши, а как доходит до дела, то часто возникают неприятные вопросы, и не редко, прежде чем найти подходящее охранное предприятие приходится потратить весомое количество времени, а порой и денег.

Первое на что стоит обратить внимание – это на наличие лицензии УВД на осуществление охранной деятельности и на государственную регистрацию охранного предприятия. При отсутствии любого из этих документов охранный агент не имеет права на осуществление охранной деятельности, и работать с ним, мягко говоря, рискованно. Второе, попросите предоставить отзывы уже имеющих клиентов. Если предприятие работает профессионально – Вам их без замедления предоставят. Их отсутствие может говорить о том, что либо это охранный предприятие работает недавно, либо им абсолютно безразлично, что о них думают их клиенты и лучше обойти такое предприятие стороной. В третьих, обязательно поинтересуйтесь, какие спец. средства есть в арсенале охранников, применяли ли они их когда-нибудь и при каких обстоятельствах. Если охрана вооружённая, то у каждого охранника, имеющего право на ношение огнестрельного оружия должна быть лицензия подтверждающая это право. В противном случае ношение охранником оружия противозаконно. Четвёртое – поинтересуйтесь, использует ли данное охранный предприятие систему контроля собственных сотрудников и предоставляет ли оно объективный отчёт о работе своих сотрудников клиенту.

На сегодня самые прогрессивные охранные предприятия используют для контроля своей работы систему оперативного контроля работы охраны «Диспетчер». Система позволяет задавать необходимые маршруты обхода территории, контролировать время и место прохождения охранником заданного объекта, просматривать сколько совершено обходов территории за дежурные сутки и т.д. Все отчёты легко распечатываются и могут быть предоставлены клиенту и самим охранникам для анализа своей работы. Применение системы контроля охраны «Диспетчер» говорит о профессиональности охранного предприятия, о том, что оно заботится о качестве выполняемой работы и не боится предоставлять отчёты о ней своему заказчику. Соответственно заказчик имеет возможность контролировать за что он платит каждый рубль и корректировать параметры охраны того или иного объекта. Система «Диспетчер» обрела большую популярность как среди охранных предприятий, так и среди их клиентов. Последнее очень легко объясняется тем, что каждый хочет работать с тем, чью работу он имеет возможность контролировать. И при заключении договора на охрану объектов грамотные клиенты ставят одним из условий - предоставление отчётов о работе своих сотрудников по системе «Диспетчер».

Перспективы развития.

Собственно говоря, перспектива развития охранного бизнеса уже чётко определена. Большинство клиентов будут делать свой выбор по критериям цена-качество. Если предприятие просит за охранные услуги приличные деньги, то оно должно не только предоставлять Вам отчёты о проделанной работе, но и иметь соответствующий персонал, новую форму одежды, спец. средства и гарантией ответственной работы должен быть пункт о полной материальной ответственности в договоре на охрану. И при наличии у охранного предприятия всех пунктов, изложенных выше, Вы можете смело заключать с ним договор на оказание охранных услуг и быть уверенными в своём выборе.

3.2.2. Анализ рынка охранных услуг в г.Ногинске.

На 01 июня 2014 года в городе Ногинске проживало – 101 722 человек. Ногинский район и г. Ногинск имеют огромное количество предприятий в самых разнообразных отраслях промышленности – от сельскохозяйственной до сложной машиностроительной. Огромный промышленный потенциал и развитая инфраструктура города и района в целом объясняется, прежде всего, близостью к столице. Именно благодаря этому фактору многие предприятия Ногинска имеют стратегически важное значение не только для региона, но и для страны в целом. К таким относятся: ОАО «НЗТА» (Ногинский завод топливной аппаратуры), Ногинский завод «Стройфарфор», производственное предприятие лекарственных средств в Старой Купавне «Акрихин» и др. Среди самых крупных пищевых предприятий г. Ногинска значатся: «Ногинский молочный завод», рыбоперерабатывающий завод ОАО «Русское море», ООО «Ногинский масло-жировой комбинат», ЗАО «Ногинский пивоваренный завод» и др.

Не менее известны предприятия города Ногинск в машиностроительной отрасли. Среди самых важных объектов государственного значения в этой области значатся: упомянутый ранее ОАО «НЗТА» – производство топливной аппаратуры для дизельных моторов; ОАО «Литейно-механический завод» – изготовление кованных изделий, НПЦ «Кропус – производство измерительной техники, ОАО «Эталон» – электронное оборудование и др.

Любое современное производство подразумевает высокую конкуренцию, поэтому количество мелких коммерческих предприятий в Ногинске исчисляется десятками. К таким предприятиям, как правило, относятся: производство металлопластиковых окон, металлических и межкомнатных дверей, изготовление мебели и т.п. Не менее востребованные, чем производственные и предприятия Ногинска по предоставлению разного рода услуг: охранные, ремонтно-строительные, финансовые, торговые и др. На сегодняшний день в городе зарегистрировано 8 охранных предприятий, 7 из которых является частных и вневедомственная охрана. Как показывает практика услугами частных охранных предприятий в основном пользуются предприятия, имеющие большие производственные территории. Различные торговые предприятия, предприятий общественного питания, предприятий бытового обслуживания населения и т.д, а так же физические лица в основном пользуются услугами вневедомственной охраны. С одной стороны, для города с таким количеством предприятий и населения 8 охранных предприятий это очень мало, но с другой стороны, доходы их не очень высокие поскольку рынок охранных услуг вообще по Московской области и Москве перенасыщен. Соответственно крупные предприятия и объекты крупной торговли в основном предпочитают иметь дело с крупными охранными предприятиями г. Москвы и области, которые предоставляют свои услуги в разных точках региона, либо создают ЧОП конкретно для личного пользования. Поэтому считаем, что рынок охранных услуг в г.Ногинске достаточно насыщен, что соответственно сказывается на их доходах.

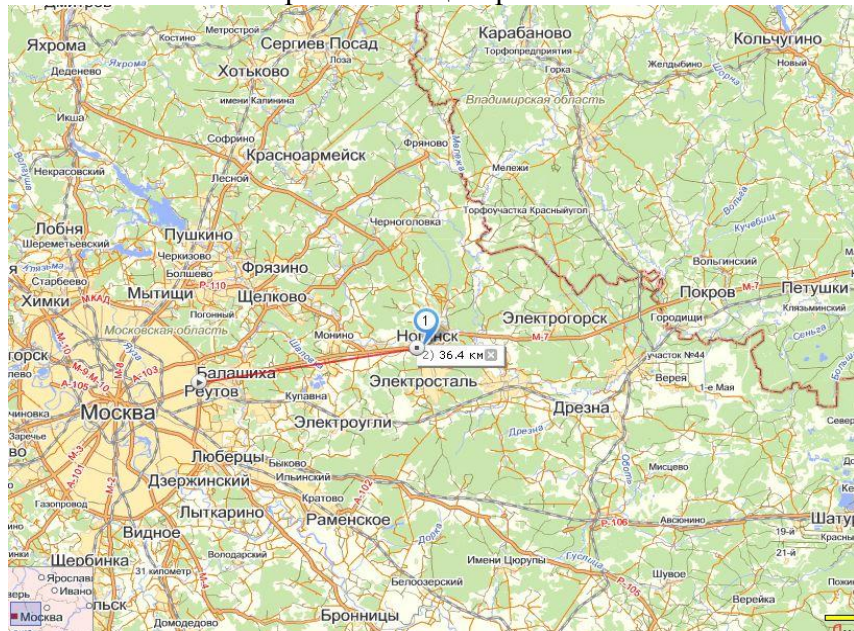
4. Характеристика оцениваемого предприятия

4.1 Краткие сведения о Компании

Закрытое акционерное общество «ЧОП «Аргус-98» создано 07 апреля 1999г. Местонахождение предприятия: Московская обл., г.Ногинск, Электростальское ш., 23. Предприятие ЗАО «ЧОП «Аргус-98» создана для ведения деятельности в охранной сфере.

4.2 Анализ региона и месторасположения оцениваемого предприятия.

Г.Ногинск является районным центром Московской области. Расположен в 36км от МКАД.



Ногинск — город в России, административный центр Ногинского района Московской области, крупнейший населённый пункт муниципального образования «Городское поселение Ногинск». Население 99 762 человека .

Город расположен на реке Клязьма (приток Оки), в 51 км (35 от МКАД) к востоку от Москвы, на северо-западной границе Мещёрской низменности.

Значительную долю оборота средств города создаёт жилищный сектор, относительно невысокими темпами, но всё же ведётся строительство жилья. В последнее время активизировалось строительство и реконструкция под аренду в исторической части В разных микрорайонах работают три рыночных комплекса, четыре крупных торговых комплекса, сетевые магазины: «Дикси» (4 магазина), «Магнит», «Копейка» (2 магазина), «Эльдорадо» (2 магазина), «Техносила», «Авто49», «Евросеть», «Связной», «Л'Этуаль» (2 магазина), «OGGI», «Терволина», «Adidas», «Reebok», «Перекрёсток», «О'Кей», «Пятёрочка». Есть четыре ресторана, несколько баров и кафе, множество летних кафе, закусочная Макдоналдс.

Услуги отдыхающим предоставляют один кинотеатр с современным залом, несколько бильярдных, танцевальные клубы. Активным отдыхом можно заняться в нескольких фитнес клубах, тренажёрных залах, бассейне.

Работают пять бань, три ателье, две прачечные, химчистки, парикмахерские, ремонты, косметические салоны.

Для гостей и отдыхающих в городе предлагают услуги шесть гостиниц. Работают несколько туристических агентов.

Жилищно-коммунальные услуги предоставляются компаниями УК Прогресс, УК ЖКУ, УК Олимп, Богородские коммунальные системы, Ногинская электросеть, Ногинскмежрайгаз, несколькими котельными и компаниями по вывозу ТБО, Расчётным центром, множеством ремонтных бригад, компаний по установке дверей и окон.

Развиты платные медицинские услуги, есть негосударственные лаборатории, работают стоматологические клиники, предоставляются платные услуги и в государственных учреждениях.

Значительно количество небольших риэлторских и юридических фирм. Из банковских учреждений — филиальная сеть [Сбербанка](#), филиалы банков [Возрождение](#), [ВТБ 24](#), [Агроимпульс](#), [Мастер-Банк](#), работает местный Богородский муниципальный банк. Открыты офисы страховых компаний [Росгосстрах](#), [Ингосстрах](#), [Гута-Страхование](#), [МАКС](#), [ВТБ Страхование](#), [Согласие](#), [РОСНО](#), [Россия](#), [РЕСО-Гарантия](#), [АльфаСтрахование](#) и др

Исторически развитие города было связано с крупными текстильными предприятиями, на конец 2000-х в городе наибольший импульс получили пищевая и промышленность строительных материалов.

Около 30 % населения города занято в промышленности города и района, не менее 25 % работают в Москве, 13 % заняты в сфере услуг, 7 % в образовании, 6 % в здравоохранении.

Очевидно дальнейшее укрупнение сферы услуг, всё большее влияние на рынок труда и в целом развитие города — соседства Москвы. По официальным данным безработица составляет 0,7 % от численности экономически активного населения. Высока неофициальная иммиграция низкоквалифицированных рабочих искажающая данные оценки.

Оживлённое пассажирское движение обслуживает городской автовокзал на котором работают как автоколонна [ГУП МО «Мострансавто»](#)^[14], так и частные транспортные предприятия, таксисты.

Автоколонна обеспечивает 17 внутригородских, 26 внутрирайонных маршрутов и три маршрута, сообщаящих город с Москвой (время в пути примерно 1 час (экспресс) - 1 час 15 минут).

Организовано прямое автобусное сообщение с городами: [Москва](#), [Балашиха](#), [Электросталь](#), [Павловский Посад](#), [Электрогорск](#), [Черноголовка](#), [Электроугли](#), [Купавна](#). Весь город охвачен движением коммерческого маршрутного такси (пять мелких предприятий) и такси (четыре частных предприятия).

В городе действуют железнодорожные станции [Ногинск](#) и [Захарово](#). Прямое сообщение электропоездами с городами [Москва](#), [Электросталь](#), [Электроугли](#), [Железнодорожный](#), [Реутов](#) (отправление каждый час, время в пути до платформы «[Курская](#)» (пересадка на станции метро «[Курская \(кольцевая\)](#)», «[Курская \(АПЛ\)](#)» и «[Чкаловская](#)») составляет в среднем 1 час 30 минут. Раз в сутки курсирует экспресс, время в пути - 1 час 10 минут. Время в пути между станциями Ногинск и Захарово (Глухово) около 5 минут.

В пределах города возможно передвижение на [городском трамвае](#). 1 апреля 2011 года движение трамвая было временно закрыто на неопределённый срок. 30 апреля 2012 года началась обкатка перед восстановлением пассажирского движения. 1 июля 2012 года было возобновлено движение с пассажирами (один вагон, 4 рейса в день).

Развит и обладает высоким потенциалом транспортно-логистический комплекс города.

Город выгодно располагается на двух крупных автодорогах — [М7 «Волга» Москва — Уфа](#) и [А107 «Московское Малое Кольцо» \(ММК\)](#), и одновременно имеет выход на [сеть железных дорог РЖД](#).

Расстояние по Горьковскому шоссе до Москвы из самой отдалённой части города не более 50 км.

В городе работают 3 организации обслуживания грузового автотранспорта, имеется стоянка грузового транспорта (с гостиницей и бытовым обслуживанием), два крупных складских комплекса с выходом на железнодорожную сеть — один из них на проходе Малого Кольца по городу.

Действует предприятие промышленного железнодорожного транспорта «Ногинское ППЖТ» имеющее свой складской комплекс и производственные мощности. Большинство промышленных площадок (бывших предприятий) имеет выход на железнодорожную сеть, непосредственно у станции [Ногинск](#) и вдоль автомобильного кольца расположена контейнерная станция с возможностями перегрузки с железной дороги на автотранспорт.

Город включает в себя несколько разобщённых районов, а потому имеет довольно протяжённую сеть дорог: свыше 32 км только транзитных автодорог (исключая федеральные) значительная их часть имеет тротуары, свыше 40 км межквартальных с твёрдым покрытием, 13,7 км трамвайного пути, не менее 20 км железнодорожного пути общего пользования, 12 автомобильных мостов из них два через реку Клязьма, два совместно трамвайные; 9 организованных пешеходных переходов из них один подземный (под кольцевой дорогой), один железнодорожный, пять мостовых пешеходных и один по плотине через Клязьму. Десять ж/д переездов, два путепровода с

развязками, один проход Горьковского шоссе над железной дорогой, реконструированный в 2005 году, другой относится к [кольцевой дороге](#) и находится в изношенном состоянии. Есть два однопутных железнодорожных моста, один из них металлический длиной 190 шириной 7 метров проложен над Клязьмой.

Серьёзной проблемой организации движения в городе является [кольцевая автодорога](#) (бетонка), проходящая прямо через центр города по узким улицам и через перекрёстки с другими оживлёнными улицами.

4.3 Структура уставного капитала компании

Участниками ЗАО «Частное охранное предприятие «АРГУС-98» является:

Таблица №5

№ п/п	Наименование организации	Доля в уставном капитале, %	Доля в уставном капитале, рублей
1	ОАО «Ногинский мясокомбинат»	100%	20000

4.4. Основные виды деятельности ЗАО «ЧОП «Аргус-98»

Целями деятельности общества являются оказание на возмездной договорной основе охранных услуг гражданам и юридическим лицам.

Предметом деятельности Общества являются:

- Защита жизни и здоровья граждан;
- Охрана имущества собственников, в том числе и при его транспортировке;
- Консультирование и подготовка рекомендаций клиентам по вопросам правомерной защиты от противоправных посягательств;
- Обеспечение порядка в местах проведения массовых мероприятий;

5. Финансово-экономический анализ деятельности предприятия.

Для проведения оценочных работ по определению рыночной стоимости доли в уставном капитале Заказчиком была предоставлена следующая информация:

Письмо от 01.06.2014г. от ЗАО «Частное Охранное Предприятие «АРГУС-98», подписанное генеральным директором ЗАО ЧОП «АРГУС-98» Французовым В.Б.

В данном письме, написанном на имя конкурсного управляющего ОАО «Ногинский мясокомбинат» Великород Е.В., указано, что с 27.02.2012 года ЗАО ЧОП «АРГУС-98» не ведёт коммерческую деятельность в связи с окончанием срока действия лицензии №545 на негосударственную (частную) охранную деятельность. (Письмо см. в Приложении к данному отчёту).

Поскольку никакие другие данные по деятельности ЗАО ЧОП «АРГУС-98» предоставлены не были, то финансово-экономический анализ выполнить не представляется возможным.

6. Определение рыночной стоимости предприятия в рамках затратного подхода

Область применения затратного подхода: оценка рыночной стоимости собственного капитала компании исходя из представления о гипотетической продаже ее активов. Наибольшее значение результаты применения методов затратного подхода имеют для оценки холдинговых компаний, компаний имеющих дочерние общества, значимые финансовые вложения; компаний,

обладающих существенными активами и пассивами, а также для оценки ликвидационной стоимости бизнеса.

Экономическое содержание затратного подхода к оценке заключается в том, что рыночная стоимость собственного капитала определяется на основе анализа соотношения рыночной стоимости суммы активов компании текущей стоимости всех ее обязательств. Затратный подход к оценке рассматривает оцениваемый бизнес с точки зрения стоимости создания накопленных активов. Оценка ликвидационной стоимости бизнеса основывается на соотношении ликвидационной стоимости активов компании и текущей стоимости имеющихся обязательств с учетом всех затрат, связанных с ликвидацией оцениваемого бизнеса.

В рамках затратного подхода к оценке бизнеса существуют два метода: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Последний метод используется для предприятий, подлежащих ликвидации. Оцениваемое предприятие к таковым не относится: общество намерено продолжать свою деятельность. Таким образом, расчет стоимости собственного капитала *ОАО «Курскглавснаб»* на основе затратного подхода осуществлялся методом чистых активов.

В соответствии с методом чистых активов, к расчету принимаются не все активы. Методика оценки стоимости предприятия методом чистых активов утверждена законодательно.

Чистые активы - это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Активы, участвующие в расчете, - это имущество акционерного общества, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- * внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);
- * оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы), за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- * долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- * краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- * кредиторская задолженность;
- * задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- * резервы предстоящих расходов;
- * прочие краткосрочные обязательства.

Корректировка активов и обязательств заключается в расчёте их рыночной стоимости, которая, как правило, не равна балансовой.

Как уже отмечалось ранее ЗАО ЧОП «АРГУС-98» на момент оценки не ведёт коммерческой и охранной деятельности. Оружие и боеприпасы сданы в ОЛРР МУ МВД России «Ногинское». (Письмо от 01.06.2014г. от ЗАО «Частное Охранное Предприятие «АРГУС-98», подписанное генеральным директором ЗАО ЧОП «АРГУС-98» Французовым В.Б.)

Единственным имуществом предприятия, о котором имеется информация – это уставной капитал.

Уставный капитал — это сумма средств, первоначально инвестированных собственниками для обеспечения уставной деятельности организации; уставный капитал определяет минимальный размер имущества юридического лица, гарантирующего интересы его кредиторов.

Таким образом, мы считаем возможным, что рыночная стоимость 100% доли ЗАО ЧОП «АРГУС-98» затратным подходом будет соответствовать размеру уставного капитала, и составит на дату оценки:

20000 (Двадцать тысяч) рублей.(без учёта НДС)

7. Определение рыночной стоимости в рамках сравнительного подхода

7.1 Основные принципы и методы сравнительного подхода

В соответствии с методологией сравнительного подхода, величиной стоимости оцениваемого предприятия является наиболее вероятная реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

Метод компании-аналога (рынка капитала) базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах сделок с различными пакетами акций предприятий, в том числе - контрольными.

Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

В настоящем Отчёте был применён метод сделок, т.к. в качестве аналогов использовались пакеты акций, реализуемые не на биржевых торгах, а в результате специальных предложений. Применение метода отраслевых коэффициентов невозможно, т.к. в России фондовый рынок имеет короткую историю и пока не позволяет корректно рассчитать отраслевые коэффициенты.

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия по сравнительному (рыночному) подходу основано на использовании ценовых мультипликаторов. Ценовой мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой всех акций (капитализацией) и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие. Умножив величину мультипликатора на тот же базовый финансовый показатель оцениваемого предприятия, с учётом различий в количестве акций, на которые разделены собственные капиталы аналогов и оцениваемого предприятия, получим стоимость акций оцениваемого предприятия.

Процесс отбора сопоставимых предприятий осуществляется в 3 этапа.

На первом этапе определяется так называемый круг «подозреваемых». В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемым. Критерии сопоставимости достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли, производимой продукции, ее ассортимента и объемов производства. Кроме того, чтобы предприятие могло рассматриваться в качестве аналога, должна иметься информация о сделках с его акциями.

На втором этапе составляется список «кандидатов». Критерии оценки должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки.

На третьем этапе составляется окончательный список аналогов, позволяющий определить стоимость оцениваемого предприятия. Включение предприятий в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации.

Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами. Основные критерии отбора следующие.

Отраслевое сходство – список потенциально сопоставимых предприятий всегда принадлежит одной отрасли, однако не все предприятия, входящие в отрасль или предлагающие свои товары на одном рынке, сопоставимы.

Размер является важнейшим критерием при составлении окончательного списка аналогов. Сравнительные оценки размера предприятия включают такие параметры, как объем реализованной продукции и услуг, объем прибыли, число филиалов и т.д.

Перспективы роста – необходимо определить фазу экономического развития предприятия, поскольку она определяет распределение чистой прибыли на дивидендные выплаты и затраты, связанные с развитием предприятия.

Финансовый риск. Оценка финансового риска осуществляется следующими способами:

- * сравнивается структура капитала или соотношение собственных и заемных средств;
- * оценивается ликвидность или возможность оплачивать текущие обязательства текущими активами;
- * анализируется кредитоспособность фирмы, другими словами – способность привлекать заемные средства на выгодных условиях.

Качество менеджмента – оценка этого фактора наиболее сложна, так как анализ проводится на основе косвенных данных, таких, как качество отчетной документации, возрастной состав, уровень образования, опыт, зарплата управленческого персонала, а также место предприятия на рынке.

Так как на момент оценки найти предприятия-аналоги не удалось, данный метод не применялся.

8. Определение рыночной стоимости в рамках доходного подхода

Доходный подход содержит в себе два метода:

- Метод дисконтированных денежных потоков.
- Метод капитализации прибыли.

Рыночная стоимость бизнеса во многом зависит от того, какие у него перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, когда именно собственник будет получать данные доходы, и с каким риском сопряжено их получение. Эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть метод дисконтированных денежных потоков (метод ДДП).

В соответствии с определением, данным в Словаре по оценке (The Dictionary of Real Estate Appraisal, Third Edition, Appraisal Institute, 1993), данный метод определяется как процедура, в соответствии с которой ставка дисконтирования применяется к набору прогнозируемых доходных потоков. Метод основывается на принципе ожидания, который гласит, что все стоимости сегодня являются отражением будущих преимуществ. Стоимость бизнеса, полученная методом ДДП, является суммой ожидаемых будущих доходов собственника, выраженных текущей стоимостью. Определение стоимости бизнеса данным методом основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, инвестор в действительности приобретает не собственность, а право получения будущих доходов от владения собственностью). Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате данного,

экономически целесообразного взаимодействия, стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

В основе метода дисконтированных денежных потоков лежит попытка определить стоимость компании (бизнеса) непосредственно из стоимости всех различных видов доходов, которые могут получить инвесторы, вкладывающие средства в эту компанию. Эти денежные потоки прогнозируются на период до определенной «заключительной» даты, на которую оценивается завершающий денежный поток. Данный метод оценки по праву считается наиболее адекватным с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку вполне очевидно, что любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.п., а поток будущих доходов, который позволит ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они не принадлежали, генерируют всего один вид продукции – прибавочную стоимость.

Метод дисконтированных денежных потоков может быть использован для оценки любого предприятия. Тем не менее, существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия. Наиболее оправданным видится применение метода дисконтированных денежных потоков для оценки стоимости бизнеса компании, имеющей давнюю историю финансово-хозяйственной деятельности. Применение данного метода вполне обосновано для оценки потенциала предприятий, находящихся на стадии экономического развития при наличии возможности прогноза валовых издержек и дохода.

1. Метод капитализации прибыли применяется для расчета стоимости небольших предприятий, реализующих узкий ассортимент продукции (услуг) со стабильным рынком, доходы которых имеют простую структуру, постоянны или равномерно изменяются (характерный пример - автозаправочная станция).

Основными видами деятельности ЗАО «ЧОП «Аргус-98» являются услуги по охране.

Предприятие имеет давнюю историю, следовательно, опираясь на ретроспективные данные, возможно построить прогноз как издержек производства, так и получаемого дохода.

Таким образом, для оценки рыночной стоимости ЗАО «ЧОП «Аргус-98» следует применить метод дисконтированных денежных потоков.

8.1. Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков

1. Выбор типа денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Расчет величины денежного потока для каждого года.
4. Определение адекватной ставки дисконта.
5. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков, а также их суммарного значения.
6. Внесение итоговых поправок.

8.2. Выбор типа денежного потока

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

Вне зависимости от типа денежного потока, при корректном и последовательном применении процедур метода и соответствующих ставок дисконтирования, результаты расчетов должны совпадать.

Денежный поток для собственного капитала (полный денежный поток), работая с которым, можно непосредственно оценивать рыночную стоимость собственного капитала предприятия (что и представляет собой рыночную стоимость последнего), отражает в своей структуре планируемый способ финансирования стартовых и последующих инвестиций, обеспечивающих жизненный цикл продукта (бизнес линии). Иначе говоря, этот показатель дает возможность определить, сколько и на каких условиях будет привлекаться для финансирования инвестиционного процесса

заемных средств. Применительно к каждому будущему периоду в нем учитываются ожидаемые прирост долгосрочной задолженности предприятия (приток вновь взятых займы кредитных фондов), уменьшение обязательств предприятия (отток средств вследствие планируемого на данный будущий период погашения части основного долга по ранее взятым кредитам), выплата процентов по кредитам в порядке их текущего обслуживания.

Поскольку доля и стоимость заемных средств в финансировании бизнеса (инвестиционного проекта) здесь учтены уже в самом прогнозируемом денежном потоке, то дисконтирование ожидаемых денежных потоков (если это «полные денежные потоки») может происходить по ставке дисконта, равной требуемой инвестором (с учетом рисков) доходности вложения только его собственных средств, т.е. по так называемой ставке дисконта для собственного капитала, которая в дальнейшем (по умолчанию) будет называться просто «ставкой дисконта».

Применяя модель денежного потока для всего инвестируемого капитала, мы условно не различаем собственный и заемный капитал предприятия и считаем совокупный денежный поток. Исходя из этого, мы прибавляем к денежному потоку выплаты процентов по задолженности, которые не входят в величину чистой прибыли предприятия. Поскольку проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, уменьшают их сумму на величину налога на прибыль. Итогом расчета по этой модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.

Таким образом, согласно методу дисконтированных денежных потоков, стоимость предприятия определяется на основе будущих, а не прошлых денежных потоков. Поэтому основная задача оценки – сделать прогноз денежного потока (на основе прогнозных отчетов о движении денежных средств) на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года.

Следовательно, основополагающим требованием при определении рыночной стоимости объекта оценки является достоверный и надежный прогноз денежных потоков. Достоверность прогноза, в свою очередь, зависит от полноты информационной базы, к которой может обратиться Оценщик.

Для выбора типа денежного потока проанализируем данные бухгалтерской отчетности ЗАО «ЧОП «Аргус-98».

Анализ показывает, что в структуре источников средств предприятия долгосрочные обязательства отсутствуют.

Исходя из этого специалисты Оценщика для целей настоящей оценки отказались от применения денежного потока на инвестированный капитал, что могло привести к искажению значения рыночной стоимости объекта оценки и для дальнейших расчетов избрали денежный поток для собственного капитала.

Прогнозирование денежного потока начинается с прогнозирования отчёта о прибылях и убытках, конечной целью которого является определение величины чистой прибыли. Переход от чистой прибыли к денежному потоку в рамках модели денежного потока для собственного капитала осуществляется следующим образом:

чистая прибыль

+ амортизационные отчисления

- инвестиции в основные средства (капитальные вложения)

- (+) прирост (падение) собственного оборотного капитала

+(-) прирост (падение) долгосрочной задолженности

= денежный поток.

Как уже отмечалось ранее ЗАО ЧОП «АРГУС-98» на момент оценки не ведёт коммерческой и охранной деятельности. Оружие и боеприпасы сданы в ОЛРР МУ МВД России «Ногинское». (Письмо от 01.06.2014г. от ЗАО «Частное Охранное Предприятие «АРГУС-98», подписанное генеральным директором ЗАО ЧОП «АРГУС-98»

Французовым В.Б.)

Таким образом Оценщики считают, что доходный подход в данном случае не применим.

9.Согласование результатов и итоговая стоимость

Заключительным элементом процесса оценки является сравнение результатов, полученных на основе применения различных подходов и их приведение к единой стоимости. Процесс приведения учитывает слабые и сильные стороны каждого подхода, определяет, насколько они существенно влияют при оценке на объективное отражение рынка. Процесс сопоставления результатов применения подходов приводит к установлению окончательной стоимости, чем и достигается цель оценки.

В соответствии с анализом финансового состояния ЗАО ЧОП «АРГУС-98» и выводами сделанными в рамках каждого подхода, считаем, что рыночная стоимость 100% уставного капитала ЗАО ЧОП «АРГУС-98» на дату оценки, будет соответствовать стоимости уставного капитала, и составит:

20000

(Двадцать тысяч) рублей (без учёта НДС).

Эксперт – оценщики:

_____ Топилина Е.В.

_____ Севрюков Д.В.

Список использованных источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (2 часть).
3. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135 от 29 июля 1998г.
4. Постановление Правительства Российской Федерации от 06.07.01г. №519 «Об утверждении стандартов оценки».
5. Федеральный закон «О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ" №39-ФЗ от 22 апреля 1996г
6. Методические рекомендации (По определению рыночной стоимости земельных участков), утвержденное Распоряжением Минимущества России от 06.03.02г. №586.
7. Pratt Shannon P. Valuing of Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. Homewood. IL: Richard D. Irwin, 1989.
8. Валдайцев В.С. Оценка бизнеса и инновации: Учебное пособие. – М.:ФилинЪ, 1997.
9. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия. М.: Нити, 2001.
10. Гленн М, Десмонд, Ричард Э. Келли Руководство по оценке бизнеса. Издание подготовлено Российским Обществом Оценщиков.
11. Григорьев В., Островкин И. Оценка предприятий. Имущественный подход. М.: Дело, 1998.
12. Грязнова А.Г., Федотова М.А. «Оценка бизнеса». Учебное пособие, Москва, Финансы и статистика, 2002г.
13. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса. М.: Финансы и статистика, 1999.
14. Десмонд Г.М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса. – М.: РОО, 1996.
15. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. «Оценка бизнеса». Учебник для ВУЗов, Питер 2002г.
16. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В Оценка бизнеса. С-Петербург: Питер Бук, 2001.
17. Норткотт Д.. Принятие инвестиционных решений. - М.: Юнити, 1997.
18. Прорвич В.А. Стандартизация оценки недвижимого имущества. -М.; ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 602с.
19. Ковалев А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов. – М.: Финстатинформ, 1997.
20. Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса. -М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2005.-44с.
21. Павловец В.В. Введение в оценку стоимости бизнеса // Аудит и финансовый анализ, 2000.
22. Тельнов В.П.. Задачи выбора в оценочной деятельности. М.: «МЭСИ», Сборник трудов №XX, 2000.
23. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка: Институты и методы оценки любых активов; Пер.с англ. – 2-е изд., исправл. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. -1341с.
24. Фридман Д.ж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: Пер. с англ. – М.: Дело Лтд, 1995.
25. Черняк В.З. Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 1996.

ПРИЛОЖЕНИЯ

