



Московская
экспертиза
независимая

МЭН

ООО «Московская экспертиза независимая»; г. Москва, ул. Электродная, д. 2 , стр.13, офис 403; ИНН:5001079926;
КПП:500101001; ОГРН:1105001004514 от 19.10.2010 г.; р/с №40702810600460000132 в Филиале № 13
«Подмосковье» АКБ «МОСОБЛБАНК» (ОАО); Тел. (495) 648-58-50

ОТЧЁТ

по оценке рыночной стоимости
20% государственного пакета акций ОАО «XXX Горно-
обогатительный комбинат»,
расположенного по адресу: xxx область,
Г. XXX

| | |
|----------------------------------|---|
| Заказчик | ОАО «XXX Горно-обогатительный комбинат» |
| Оценка проведена по состоянию на | 01.08.2000 г. |
| Дата составления отчёта | 01.08.2000 г. |

Оглавление

| | |
|---|-----------|
| Сопроводительное письмо | 3 |
| I. Введение | 4 |
| II. Краткая характеристика экономики России | 5 |
| III. Характеристика региона | 10 |
| IV. Характеристика отрасли и предприятия | 13 |
| V. Финансовый анализ. | 19 |
| VI. Методы оценки предприятий | 33 |
| VII. Расчет рыночной стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» | 34 |
| VIII. Заключение о стоимости 20% государственного пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» | 44 |
| IX. Список использованной литературы..... | 49 |

**Председателю
Областного фонда имущества**

По Вашему заданию, согласно договора №хх от хх хххх ххх г. фирма ООО «Московская экспертиза независимая» произвела оценку рыночной стоимости 20% государственного пакета акций (50026 акций) ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» по состоянию на 1.08.2000 г.

Развернутая характеристика объекта оценки, данные о проведенных расчетах и сделанных выводах о величине стоимости приведены в письменном отчете. Все расчеты выполнены в соответствии с инструктивными материалами Правительства Российской Федерации, министерства финансов Российской Федерации и Госкомстата Российской Федерации.

Оценка была произведена в соответствии со стандартами Российского Общества Оценщиков, Международными стандартами оценки МСО1-МСО4, а также ГОСТ Р 51195.0.02-98.

**Полученные результаты позволяют сделать вывод, что:
рыночная стоимость 20% (50026 акции) государственного пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» по состоянию на 1.08.2000г. составляет 5 690 000 (пять миллионов шестьсот девяносто) рублей или 204 580 (двести четыре тысячи пятьсот восемьдесят) долларов США.**

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы по оценке или по нашим рассуждениям, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам.

Благодарим Вас за возможность оказать Вам услугу.

*С уважением,
Оценщик ООО «МЭН»*

Мусатов Э.А.

I. Введение

1.1 Описание задания.

Фирма ООО «Московская экспертиза независимая» по заказу Областного фонда имущества провела в период с 15.07.2000 г. по 15.08.2000 г. рыночную оценку 20% государственного пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат», расположенного по адресу: xxx область, г. xxx, по состоянию на 1.08.2000 г.

В данном отчете используется определение рыночной стоимости как цены, выраженной в денежных единицах или в денежном эквиваленте, по которой собственность перешла бы в руки покупателя из рук продавца при их взаимной готовности купить или продать, достаточной информированности обо всех имеющих отношение к сделке фактах, причем ни одна из сторон не принуждалась бы к совершению сделки.

Для определения рыночной стоимости пакета обыкновенных акций учитывались следующие факторы:

- текущее состояние и перспективы развития горнодобывающей отрасли
- результаты хозяйственной деятельности предприятия
- текущее финансово-экономическое положение предприятия
- прогноз будущих доходов и расходов предприятия

В ходе работы по оценке использовались следующие документы за 1997, 1998, 1999, 2000 гг.:

бухгалтерский баланс – форма № 1;

отчет о прибылях и убытках – форма № 2;

отчет о движении капитала – форма № 3;

отчет о движении денежных средств – форма № 4;

приложение к балансу – форма № 5;

сведения о численности, заработной плате и движении работников – форма П 4;

сведения о затратах на производство и реализацию продукции – форма 5-з;

расшифровки строк бухгалтерского баланса;

расшифровки строк отчета о прибылях и убытках;

устав предприятия;

а также брались интервью у директора, главного бухгалтера предприятия.

1.2 Процедура оценки.

В ходе выполнения задания работа проводилась по следующим направлениям:

1. Изучение и анализ документов и информации, предоставленных администрацией ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат», на которые полагались как на достоверные и не требующие дополнительной проверки.
2. Анализ финансово-экономического положения предприятия
3. Разработка прогнозных оценок относительно перспектив предприятия

4. Анализ и оценка активов и обязательств ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат»
5. Составление письменного отчета

1.3 Ограничительные условия и предположения.

Настоящий отчет достоверен только в полном объеме и соответствует указанным в нем целям.

ЗАО “Эксперт-Оценка” не несет ответственности за обстоятельства юридического характера, связанные с оцениваемыми объектами основных средств и исходит из того, что они не являются предметом залога или объектом судебного иска.

ЗАО “Эксперт-Оценка” исходит из того, что предоставленные сведения достоверны.

ЗАО “Эксперт-Оценка” предполагает отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на объект оценки.

Мнение оценщиков относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщиков относительно стоимости.

У оценщиков, участвовавших в работе по оценке, не было заинтересованности в искажении реальной рыночной стоимости пакета акций, оценка произведена независимыми экспертами и содержит достоверное мнение о величине рыночной стоимости пакета акций.

II. Краткая характеристика экономики России

Основные тенденции в реальном секторе экономики

С ростом производства в реальном секторе экономики отмечается постепенное улучшение динамики финансовых показателей. За 1999 год суммарная прибыль по экономике составила 729,9 млрд. руб., что в 3,0 раза превышает уровень предыдущего года (в реальном исчислении – почти в 2,0 раза). По итогам года почти все отрасли, производящие товары, имели положительный сальдированный результат, доля убыточных предприятий промышленности по сравнению с 1998 года сократилась на 10,0 процентных пунктов. Рентабельность по всем отраслям экономики по сравнению с 1998 годом повысилась на 6,8 процентных пункта. Улучшение показателей финансовой деятельности отмечается практически во всех укрупненных отраслях промышленности.

Рентабельность продукции по основным отраслям экономики и промышленности в %

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999* |
|--------------------------------------|------|------|------|------|-------|
| По отраслям экономики — всего | 15,8 | 4,8 | 6,3 | 8,1 | 15,3 |

| | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|
| Промышленность | 20,1 | 9,2 | 9,0 | 12,7 | 16,1 |
| Электроэнергетика | 17,5 | 14,3 | 14,1 | 12,0 | 12,9 |
| Топливная | 20,8 | 11,7 | 13,1 | 15,7 | 29,2 |
| в том числе: | | | | | |
| Нефтедобывающая | 21,2 | 14,9 | 14,7 | 17,6 | 39,0 |
| Нефтеперерабатывающая | 26,1 | 10,8 | 9,4 | 12,5 | 15,0 |
| Газовая | 27,2 | 12,6 | 23,3 | 31,1 | 34,3 |
| Угольная | 8,0 | 1,6 | 2,3 | 0,4 | 0,2 |
| Черная металлургия | 22,1 | 5,0 | 3,6 | 10,3 | 19,1 |
| Цветная металлургия | 32,7 | 10,4 | 11,4 | 33,0 | 40,3 |
| Химическая и нефтехимическая | 19,5 | 5,0 | 2,8 | 7,8 | 13,6 |
| Машиностроение и металлообработка | 20,8 | 10,9 | 8,0 | 10,0 | 14,7 |
| лесная, деревообрабаты-вающая и целлюлозно-бумажная | 21,8 | -5,5 | -5,5 | 5,0 | 20,4 |
| Производство строительных материалов | 17,9 | 8,0 | 5,6 | 5,2 | 7,9 |
| Легкая | 9,3 | 1,0 | -1,5 | 0,9 | 1,6 |
| Пищевая | 16,3 | 5,5 | 8,4 | 12,8 | 18,1 |
| Строительство | 23,3 | 11,6 | 11,2 | 6,8 | 7,3 |
| Транспорт | 15,1 | 2,9 | 6,8 | 10,6 | 17,2 |
| Связь | 39,2 | 27,3 | 27,4 | 29,4 | 30,5 |

*) расчет по предварительным данным

Источник: Росстатагентство

Динамика развития отдельных отраслей определялась действием целого специфических факторов и условий, однако безусловно самый значительный эффект оказало реальное обесценение рубля. Благоприятное сочетание факторов изменения конъюнктуры цен на мировом рынке топливных и природно-сырьевых ресурсов и эффекта девальвации обусловили существенное повышение рентабельности продукции экспортно-ориентированных отраслей добывающей промышленности и производств по первичной переработке сырья. В этом же направлении на внутреннем рынке действовала и тенденция опережающего роста цен на промежуточные товары по сравнению с динамикой цен на капитальные и потребительские товары.

В обрабатывающем секторе промышленности восстановление положительной динамики связано с ростом спроса на внутреннем рынке на продукцию отечественного производства и интенсивным развитием процессов импортозамещения. Это обусловило существенное повышение рентабельности производства в машиностроении, пищевой промышленности и способствовало преодолению убыточности легкой промышленности.

Улучшение финансового положения предприятий промышленности и рост рентабельности производства обусловлены также и позитивными сдвигами в производственно-технологической деятельности — снижение затрат, внедрение ресурсосберегающих технологий, реструктуризация и выпуск конкурентоспособной продукции. Снижение затрат на рубль товарной продукции и положительная динамика рентабельности производства в 1999 году характерны для большинства отраслей экономики. По итогам 1999 года затраты на производство продукции по промышленности снизились по сравнению с предыдущим годом на 13,7%. Среди отраслей промышленности наибольшее снижение затрат 24,8% было зафиксировано в топливной промышленности.

Эффект оживления производства и повышения рентабельности производства обусловил изменение пропорций формирования ВВП по доходам — доля валовой прибыли экономики повысилась на 5,7 процентных пункта

Экономическое положение России в I квартале 2000 г.

По предварительным оценкам правительства, рост ВВП в I квартале 2000 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составил почти 8%. Правда, специалисты делают поправку на то, что эти данные весьма приблизительные и что сравнение происходит с периодом, характеризующимся низкой базой. В этой связи итоги II квартала, вероятно, окажутся не столь блестящими. В целом же рост ВВП в 2000 г. прогнозируется на уровне 4-4,5%, что составляет в натуральном выражении 6 трлн 950 млрд руб. (согласно параметрам бюджета-2000, ВВП в 2000 г. должен составить 5 трлн 350 млрд руб.).

Согласно официальным данным Госкомстата РФ, в I квартале 2000 г. промышленностью России произведено продукции (работ, услуг) в действующих ценах на сумму 1070 млрд руб. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года индекс производства промышленной продукции составил 111,9%.

По итогам I квартала 2000г. рост был зафиксирован практически во всех отраслях экономики.

| Динамика промышленности по отраслям I квартал 2000 г. в % к I кварталу 1999 г. | |
|---|-------|
| Электроэнергетика | 101,9 |
| Топливная | 104,8 |
| Черная металлургия | 127,2 |
| Цветная металлургия | 115,3 |
| Химическая и нефтехимическая | 125,0 |
| Машиностроение и металлообработка | 114,5 |
| Лесная , деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная | 119,3 |
| Промышленность строительных материалов | 112,0 |
| Стекольная и фарфоро-фаянсовая | 118,7 |
| Легкая | 144,5 |
| Пищевая | 116,6 |
| Микробиологическая | 81,2 |
| Мукомольно-крупяная и комбикормовая | 98,0 |
| Медицинская | 127,5 |
| Полиграфическая | 130,9 |

В марте текущего года объем промышленного производства составил примерно 390 млрд руб. и составляет 107,2% от февральского уровня.

По данным ЦБ РФ, в феврале внешнеторговый оборот России составил чуть более 11,1 млрд долл. (в январе – 8,8 млрд долл.), при этом объем экспорта – 7,8 млрд, объем импорта – 3,3 млрд. Как и в январе, сальдо сложилось положительным – 4,5 млрд долл.

В апреле продолжился рост золотовалютных резервов Центробанка. За первые 2 недели апреля они увеличились на 1 млрд долл. до 16,5 млрд долл. А всего с начала года они возросли на 4 млрд (на 32%).

В середине апреля опубликован указ президента, отменяющий все льготы и исключения из требований обязательной продажи 75% валютной выручки на ММВБ. При этом, как отмечает глава ЦБ РФ, покупка Банком России валюты для пополнения валютных резервов и в дальнейшем на протяжении года будет основным источником денежного предложения, если, конечно, позволит мировая конъюнктура, и прежде всего цены на нефть. Пока же фундаментальные экономические факторы обеспечивают условия для стабилизации рубля.

Между тем пополнение золотовалютных резервов ЦБ, естественно, сопровождается ростом денежной базы. Так, за первые 2 недели объем денежной базы увеличился более чем на 17 млрд руб., достигнув к 17 апреля 336 млрд руб. Однако проводимое в конце марта - начале апреля погашение задолженностей всех уровней способствовало быстрому переводу значительных денежных средств в регионы, поэтому рынок фактически не ощущал давления избыточной рублевой массы. Однако в будущем возможно некоторое увеличение темпов инфляции, особенно в связи с обещанным погашением задолженности по зарплате, выплатам во II квартале дополнительных средств (отпускных) учителям, и наконец, увеличение цен на энергоносители.

По итогам первой половины апреля инфляция в потребительском секторе составила 0,4%. Причем, по оценкам Госкомстата, среднесуточный прирост инфляции в апреле оказался чуть выше мартовского – 0,025% против 0,021%.

Прогнозные оценки экономического состояния России

Итоги 1999 г. и начала 2000 г. пока позволяют надеяться на благоприятное развитие ситуации в экономике страны. Однако для того чтобы превратить начавшийся в России экономический рост в тенденцию необходимо провести серьезные структурные реформы в экономике и не надеяться на сохранение высоких мировых цен на сырье. Поскольку, несмотря на позитивные изменения в российской экономике, большинство промышленных предприятий до сих пор не ориентируются на рынок, используют устаревшие технологии и не представляют интереса с точки зрения любого инвестора. При этом денежная составляющая выручки не превышает 25-30%.

Согласно прогнозам Минэкономики, в 2001 г. рост ВВП может составить 4-4,5%, рост продукции промышленного производства - 5%, рост продукции сельского хозяйства - 3%, увеличение инвестиций в основной капитал - 6%, рост реальных доходов населения - 5%. Инфляция в 2001 г. составит 10%. Кроме того, согласно прогнозу Минэкономики, в 2001 г. предполагается снижение объемов чистого экспорта в ВВП на 7 процентных пунктов.

Причем прогноз выполнен в двух вариантах. Основной вариант исходит из сценария, который исключает возможность резкого изменения внешних условий развития экономики и подтверждает действенность намеченных правительством мер в социальной и хозяйственной сферах.

Второй вариант основывается на сценарии, включающем неблагоприятные внешние и внутренние условия. Он предусматривает более высокие темпы инфляции и более низкий рост ВВП. Согласно ему, возможности расширения внутреннего спроса и улучшение структуры предложения для внешних рынков не будут реализованы. В результате сохранятся существенные диспропорции,

рост уровня жизни замедлится, под угрозой окажется формирование условий для ускоренного развития экономики.

III. Характеристика региона

Иркутская область в составе Российской Федерации образована 26 сентября 1937 г. Предыстория ее образования восходит к 1926 году, когда была упразднена Иркутская губерния и на ее территории созданы три округа: Иркутский, Тулунский и Киренский, входивших в состав Сибирского края. В 1930 году округа были ликвидированы и образован Восточно-Сибирский край с центром в г.Иркутске. В 1936 г. его территория была разделена на Красноярский край, Бурято-Монгольскую АССР и Восточно-Сибирскую область, которая в 1937 году была упразднена и на ее территории образованы Иркутская и Читинская области в их современных границах.

Иркутская область расположена на юге Восточной Сибири в бассейнах верхнего течения реки Ангары, Лены и Нижней Тунгуски. Ее площадь - 767,9 тыс.км², что составляет 4,6% территории Российской Федерации. Протяженность с запада на восток 1500 км, с юга на север - 1400 км. Граничит с республиками Саха (Якутия), Бурятия и Тыва, Красноярским краем и Читинской областью.

В области проживает 2795,2 тыс.человек (1996 г.), из которых 79,5% горожане. Плотность населения на 1 км² составляет 3,7 человека при 8,7 по России. В составе области 33 района и 22 города, в том числе 14 - областного подчинения. На территории области расположены г.г.Иркутск - административный центр области с населением 587 тыс.человек, Ангарск (нас. 268,5 тыс.чел.), Братск (287,8 тыс.чел.), Усолье-Сибирское (105,2 тыс.), Усть-Илимск (109,4 тыс.), ряд городов: Черемхово, Усть-Кут, Тулун, Шелехов с населением от 50 до 100 тыс.человек, 13 малых городов с населением до 50 тыс.человек, а также 59 рабочих поселков. В состав области входит Усть-Ордынский Бурятский автономный округ, который в соответствии с Конституцией РФ является субъектом РФ. Территория округа 22,4 тыс.км², население 142,5 тыс.человек.

В области характеризуется сокращением населения под воздействием ряда неблагоприятных факторов:

- сокращения рождаемости;
- высокого уровня смертности;
- отрицательной миграции в ряде северных регионов, и т.д.

Государственно-правовой статус области определяется Конституцией РФ, федеральным законодательством и Уставом области. Законодательную власть области в соответствии с Уставом осуществляет

Законодательное собрание, исполнительную - губернатор и возглавляемая им администрация.

Природно - ресурсный потенциал

Иркутская область является одним из богатейших по природным ресурсам регионом России.

Иркутская область - один из характерных регионов Восточной Сибири, где профилирующими отраслями хозяйства во многих районах являются предприятия лесного комплекса. Ежегодно формирующиеся на территории области водные ресурсы составляют ориентировочно 175 - 180 куб. км, поступающие из-за ее пределов - 135 - 140 куб. км. Основными хранилищами поверхностных вод являются каскад Ангарских водохранилищ и озеро Байкал, которое по морфометрическим показателям (объем воды 23 тыс.куб.км - 20% мировых запасов пресных вод; площадь поверхности - 31,5 тыс.кв.км; максимальная глубина - 1620 м) является уникальным и занимает одно из первых мест среди озер земного шара.

Область богата полезными ископаемыми, практически все выделяемые в стране и мире основные промышленные группы полезных ископаемых с той или иной полнотой представлены в Иркутской области. Группа топливно-энергетических ресурсов складывается бурными и каменными углями различных марок, нефтью, природным газом и торфом.

Природно-ресурсные условия и экономико-географическое положение определили значительную роль области в решении задач по обеспечению потребностей страны в электроэнергии, лесе и лесопромышленности, продукции нефтепереработки, химии и нефтехимии. Накопленный производственный потенциал благоприятствует эффективному использованию удачного сочетания обширных высокопродуктивных лесных массивов и уникальных месторождений химического сырья с огромными запасами гидроэнергетических и водных ресурсов и земельных угодий. Развитие на их основе добывающих отраслей и тепло-энерго-водоемких переделов сырья определили ведущую роль в структуре промышленности области пяти отраслевых комплексов: лесопромышленного, топливно-энергетического, нефтеперерабатывающего, цветной металлургии, химического и нефтехимического. Именно эти комплексы определяют место области в территориальном разделении труда. Они характеризуются более зрелой технологической структурой и выпускают основную часть продукции области, предназначенной для экспорта.

Структура промышленности Иркутской области по объему производства за 1995-1998 г. (по крупным и средним предприятиям) в % к итогу в действующих ценах

| | в % к итогу в действующих ценах | | | |
|--|---------------------------------|---------|---------|----------|
| | 1995 г. | 1996 г. | 1997 г. | 1998 г.- |
| Промышленность-всего | 100 | 100 | 100 | 100 |
| Электроэнергетика | 10,9 | 15,3 | 19,7 | 31 |
| Топливная | 28,6 | 31,1 | 14,3 | 13,4 |
| Нефтеперерабатывающая | 25,9 | 26,3 | 8,8 | 5,5 |
| Угольная | 2,7 | 4,8 | 5,5 | 7,9 |
| Цветная металлургия | 16,8 | 15,2 | 21,3 | 19,8 |
| Химическая и нефтехимичес. | 3,2 | 3,1 | 5,7 | 6,5 |
| Машиностроение и металлообработка | 5,9 | 7,6 | 11,9 | 3,9 |
| Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная | 21,2 | 13,5 | 11,7 | 12,4 |
| Промышленность строительных материалов | 2,4 | 2,1 | 2,1 | 1,3 |
| Легкая | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Пищевая | 6,7 | 6,8 | 7,7 | 7,6 |
| Другие отрасли | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 1,6 |

В промышленности области насчитывается около 4,5 тыс. крупных, средних и мелких предприятий, сосредоточено свыше 60% основных производственных фондов, занято около половины работающих в отраслях материального производства.

По результатам исследования инвестиционной привлекательности российских регионов рейтингового агентства «Эксперт», Иркутская область относится к регионам со средним потенциалом и умеренным риском (группа 2В в обозначениях РА «Эксперт»).

По инвестиционному риску Иркутская область занимает 64 место в России с индексом чуть больше среднероссийского при 16 месте по рейтингу потенциала (всего 89 регионов).

Инвестиционный риск в Иркутской области в 1998-1999 гг.

| Рейтинг риска | | Рейтинг потенциала 1999 г. | Регион (субъект федерации) | Средневзвешенный индекс риска (Россия=1)* 1999 г. | Рейтинги составляющих инвестиционного риска в 1998-1999 гг. | | | | | | | Изменение рейтинга риска | |
|---------------|------|----------------------------|----------------------------|---|---|--------------|---------------|------------|------------|--------------|---------------|--------------------------|-------------------|
| 1999 | 1998 | | | | законотельный | политический | Экономический | финансовый | социальный | криминальный | экологический | 1999 г. к 1998 г. | 1999 г. к 1996 г. |
| 64 | 62 | 16 | <i>Иркутская область</i> | 1,084 | 22 | 37 | 28 | 28 | 64 | 81 | 78 | -2 | 11 |

IV. Характеристика отрасли и предприятия

4.1. Характеристика отрасли

Иркутская область богата **полезными ископаемыми**, практически все выделяемые в стране и мире основные промышленные группы полезных ископаемых с той или иной полнотой представлены в Иркутской области. Группа топливно-энергетических ресурсов складывается бурными и каменными углями различных марок, нефтью, природным газом и торфом. Из источников твердого энергетического топлива наибольшее значение имеет Иркутский угольный бассейн. Он расположен в южной части области и имеет протяженность на северо-запад от г.Иркутска на 500 км вдоль Транссибирской железнодорожной магистрали. По состоянию на 1.01.95 года балансовые запасы углей по категориям А+В+С1 составляют 8194,5 млн.т., по С2 - 6172,1 млн.т., забалансовые 9958,2 млн.т.

На территории области расположены: Иркутский бассейн, крайняя восточная часть Канско-Ачинского и южная часть - Тунгусского. Подавляющая часть балансовых запасов сосредоточена в пределах территорий Черемховского, Заларинского, Куйтунского и Тулунского районов. Освоены угледобывающей промышленностью 5 месторождений: Черемховское (Сафроновский и Черемховский разрезы), Азейское (Тулунский и Азейский разрезы), Мугунское, Нукутское (Аларский разрез) и Ишинское (Харанутский разрез). Суммарный объем добычи - 15 млн.т. или 6% общероссийского объема добычи.

В разведанных запасах преобладают длиннопламенные угли - 47,3% и бурые - 30%. Каменные угли отличаются высокой прочностью и выдерживают длительное хранение, бурые - малопригодны для перевозок и хранения. Мощность пластов от 4-5 до 7-12 метров, вскрыши - до 30-50 метров. 96% разведанных запасов пригодно для отработки открытым способом. Себестоимость добычи иркутских углей является одной из самых низких в России.

На территории области открыто и разведывается 11 месторождений нефти и

газа, в том числе по шести запасы утверждены. Геологические ресурсы углеводородов составляют: нефти - 1960 млн.тонн, газа - 5960 млрд.куб.м., конденсата - 390 млн.тонн, что в десятки раз превышает разведанные. В связи с этим Иркутская область рассматривается, как перспективный район для создания крупной нефтегазосырьевой базы. На территории области подготовлены к эксплуатации 4 нефте-газоконденсатных месторождения (Верхнечонское, Марковское, Ярактинское и Дулисьминское) и 3 газоконденсатных (Ковыктинское, Братское, Атовское); находятся в стадии разведки 4 месторождения, в т.ч. 1 газонефтяное (даниловское), 1 нефтяное (Пилюдинское), 2- газовых (Аянское и Вакунайское). Балансовые запасы нефти составляют 260 млн.т., природного газа - 1119,7 млрд. куб.м. Группа черных металлов представлена железными, марганцевыми и титановыми рудами. Ресурсы железных руд сосредоточены в Ангарской провинции. Здесь выделяются два железорудных района - Ангаро-Илимский и Ангаро-Катский, в которых сосредоточены крупные балансовые запасы и оценены значительные прогнозные ресурсы.

Разрабатываются Коршуновское и Рудногорское месторождения Ангаро-Илимского железорудного района, являющиеся сырьевой базой Западно-Сибирского металлургического завода. Общие ресурсы железных руд Коршуновского месторождения до глубины 1700 метров оцениваются в 1,5 млрд.тонн. Обеспеченность рудника запасами в контуре карьера при проектной производительности 12 млн.тонн составляют 12-15 лет. Обеспеченность Рудногорского рудника, запасы которого также являются сырьевой базой Коршуновского ГОКа, составляет 25 лет.

В Ангаро-Катском железорудном районе разведаны месторождения Капаевское, Нерюндинское и Краснояровское, освоение которого уже ведется. Их запасы позволяют проектировать ГОК мощностью 15-20 млн. тонн в год с обеспеченностью 100 лет, в том числе для открытой добычи - 20-25 лет. Потребность области в высококачественных марганцевых рудах удовлетворяется за счет эксплуатации практически неразведанного Николаевского месторождения, расположенного в пределах Присянской марганценосной провинции. Ее суммарные прогнозные ресурсы оцениваются в 151,7 млн.т. по категориям P1, P2 и P3. Титановые руды сосредоточены в 2 россыпных и 1 коренном месторождениях. Первые подготовлены к освоению. Группа цветных, редких и благородных металлов представлена золотом, главным образом Ленского золотоносного района и в меньшей - Бирюсинского. В недалекой перспективе основную значимость должны приобрести разведанные запасы коренного золота Ленского района (Сухоложский ГОК), а в более отдаленной - Бирюсинского и золотоносных районов Саяно-Байкальской провинции, которая рассматривается как одна из крупнейших в мире. Экономическая значимость золоторудных месторождений Бодайбинского района повысится при комплексном освоении месторождений, содержащих

наряду с золотом металлы платиновой группы. Ориентировочные прогнозные ресурсы металлов платиновой группы месторождений Бодайбинского района составляют около 800 т.

Область является одним из важнейших районов страны по подготовленным к освоению запасам и прогнозным ресурсам редких металлов и особенно ниобия и тантала, лития и рубидия.

Среди месторождений Саянской редкоземельной провинции выделяются Белозиминское и Вишняковское, крупные прогнозные ресурсы некоторых редких металлов (литий, цезий и др.) содержатся в высокоминерализованных рассолах Ангаро-Ленского солеродного бассейна. По геологическим предпосылкам и материалам поисковых работ отдельные территории области признаются перспективными на открытие промышленных месторождений полиметаллов (Восточный Саян, Западное Прибайкалье), олова и вольфрама (Мамско-Витимская металлогеническая зона Патомского нагорья). Считаются благоприятными и перспективы открытия небольших по запасам месторождений бокситов.

Группа нерудных полезных ископаемых представлена в области пятью подгруппами: горнохимического, вспомогательного металлургического, камнесамоцветного, горнорудного (индустриального) сырья и естественными строительными материалами.

К горнохимическому сырью относится каменная соль Ангаро-Ленского соленосного бассейна, разведано 4 месторождения (Усольское, Зиминское, Братское и Тыретское). Суммарные разведанные запасы каменной соли по промышленным категориям составляют 22876 млн.т.(14,2 % запасов России). Соль месторождений высокого качества. Усольское месторождение эксплуатируется для нужд химической и пищевой промышленности, а Зиминское - только для пищевой. Начато вовлечение в эксплуатацию и двух других месторождений.

Ангаро-Ленский бассейн содержит значительные запасы высокоминерализованных вод. По содержанию ряда промышленно-ценных компонентов (бром, литий, стронций, калий, магний и др.) они не имеют равных среди подземных платформенных вод нашей страны. Горнохимическое сырье представлено апатитовыми рудами Белозиминского месторождения, фосфоритами Сарминского, Непским месторождением каменной соли и брома, минеральными пигментами Мельзанского, Мало-Быстринского и Мотского, известняками Цаган-Ходинского месторождений. Нерудное сырье для металлургии представлены в области кристаллическими и оталькованными магнезитами, огнеупорными глинами, доломитами, формовочными песками, флюсовыми известняками, кварцевым сырьем. Промышленные запасы формовочных песков дефицитных в стране марок 1-2 КО315 составляют 220,6 млн.т. и по категории С2- 1242 млн.т.

Среди неосвоенной еще части ресурсов нерудного металлургического сырья по колоссальности запасов и высокому качеству особо выделяется Савинское месторождение кристаллического магнезита. Оно содержит 52% балансовых запасов промышленных категорий России и 97,3% запасов по категории С2. На базе этого месторождения, за счет его промышленных запасов, может быть создано предприятие, которое в состоянии удовлетворить всю потребность страны в магнезитовых огнеупорах и обеспечивать их экспорт за рубеж. Отличительной особенностью Савинского месторождения является высокое содержание в магнезите окиси магния и низкое - окиси кальция, что предопределяет возможность получения высококачественных огнеупорных изделий. АО "Магир" начаты работы по освоению месторождения. Помимо Савинского месторождения, в непосредственной близости от него разведано Оютское месторождение оталькованного магнезита. Его ресурсы для производства огнеупорных изделий могут быть использованы только после предварительного обогащения.

Область богата доломитом необходимого качества для производства конверторных огнеупоров, а также для заправки мартеновских печей. Доломиты, отвечающие требованиям металлургической промышленности широко распространены на территории области в кембрийских отложениях. Разведано Правдинское месторождение (Черемховский район). Детально разведанное Игирминское месторождение формовочных кварцевых песков расположено вблизи железной дороги в Нижнеилимском районе. На его базе возможно строительство ГОКа мощностью 1,2 млн.тонн песка в год. Прогнозные запасы калийных солей Непского калиеносного бассейна оцениваются в 6,6 млрд.тонн. Руды месторождения легкообогатимые, возможна их переработка, как традиционными (галургическим и флотационным) методами, так и электросепарацией.

Подгруппа ресурсов драгоценных и поделочных камней представлена в области 47 видами. Из них особую экономическую значимость имеют лазурит, чароит, офикальцит, мраморный оникс, берилл-аквамарин, в том числе особую значимость мирового уровня - лазурит и чароит. Лазуриновые месторождения области по количеству запасов и качеству сырья уступают только всемирно известному месторождению Сары-Санг (Афганистан). Периодически разрабатывается Мало-Быстринское месторождение, подготовлены к освоению Тултойское и Чернушка. Суммарные балансовые запасы промышленных категорий составляют 1,5 тыс.т, а прогнозные ресурсы - 3,8 тыс.т и по категории С2 - 0,5 тыс.т.

Месторождение Сиреневый Камень ювелирного и поделочного чароита - единственное в мире. Примерно 1/2 часть месторождения (по количеству выявленных залежей) расположена в Республике Саха. Руды месторождения коренные и россыпные: первые практически полностью выработаны, с 1994 г. начата добыча вторых.

Промышленные запасы офикальцита содержатся на Алзагойском месторождении. Они достаточны для покрытия потребности области не только для производства различных поделок, но и прекрасных облицовочных материалов. Вместе с тем запасы могут быть значительно увеличены как за счет разведки уже известных проявлений, так и доразведки фланговых частей Алзагойского месторождения.

Промышленные запасы мраморного оникса первого поделочного сорта имеет Цаган-Ходинское месторождение, а берилл-аквамарина - Супруновское. На территории области выделяется 6 районов с определенными комплексами камнесамоцветного сырья:

1. Западно-Прибайкальский и Северо-Байкальского нагорья - аквамарин, прозрачный кордиерит, корунд, криптомелан, амазонит, родонит, горный хрусталь, гранат, благородная шпинель, розовый кварц;
2. Южно-Прибайкальский - лазурит, декоративно-облицовочные породы (мрамор, гранодиорит, сиенит и др.), амазонит;
3. Восточно-Саянский - цветные турмалины, офикальцит, джеспилит, оникс, криптомелан, горный хрусталь;
4. Патомский - горный хрусталь, жильный гранулированный кварц и чароит;
5. Тунгусский - аметист, агат, халцедон;
6. Ангаро-Илимкий - аметист, аквамарин, корунд, малахит, гранулированный кварц.

Ресурсы большей части перечисленных драгоценных и поделочных камней не подсчитывались.

Подгруппа прочего горнорудного сырья области включает мусковит, тальк, графит, флюорит, волластонит, диопсид, кварцевое абразивное сырье, пегматиты и цеолиты. В этой подгруппе прежде всего выделяется мусковит Мамско-Чуйского района - одного из крупнейших в мире. Он содержит 81,2% общероссийских балансовых запасов промышленных категорий и 74,2% запасов категории С2 (*).

Разведанность запасов высокая. Месторождения Мамско-Чуйского района осваиваются рудниками комбината "Мамслюда". Обеспеченность его всеми запасами составляет 20 лет.

Важное значение для экономики области имеет тальк, эксплуатируемого Онотского месторождения. Его руды характеризуются особой чистотой химического состава и соответствуют жестким требованиям, предъявляемым к этому виду сырья радиоэлектротехнической, фарфоро-фаянсовой, кабельной, лакокрасочной и других отраслей промышленности. Месторождение содержит 12,6% российских запасов промышленных категорий и обеспечивает 83,3% всей добычи талька в России. Месторождение разрабатывается уже в течение

50 лет, в настоящее время его эксплуатирует "АО Байкалруда" корпорации Строительные материалы России. Наряду с Олотским месторождением область располагает огромными ресурсами талькистов, сосредоточенными в Западном Прибайкалье (предварительно разведано одно Харо-Желгинское месторождение) и талькового камня в Восточном Саяне. Суммарные прогнозные ресурсы тальковых руд оцениваются более чем в 500 млн. тонн. В области расположены две крупные графитоносные провинции - Саянская и Байкальская. Обе изучены еще недостаточно. Среди известных месторождений и многочисленных проявлений промышленный интерес представляют Безымянное месторождение, расположенное в Слюдянском районе и Центральное - в Мамско-Чуйском. Удельный вес их суммарных запасов промышленных категорий в запасах России - 25,5%.

Подгруппа естественных строительных материалов представлена в области всеми видами, необходимыми для успешного развития как промышленного, так и гражданского строительства; создан значительный резерв сырья для производства всех видов строительных материалов.

Новые возможности в эксплуатации природных ресурсов открываются в связи с подписанием (27.05.96 г.) соглашения между Правительством РФ и администрацией Иркутской области о разграничении полномочий в сфере недропользования. Согласно этого документа в перечень участков недр федерального значения включены месторождения Верхнечонское (нефть), Ковыктинское (газ), Сухоложское (золото), Белозиминское (ниобий, тантал), Савинское (магнезит), Непское (кал.соли), Мугунское (уголь) и др. При этом оговорено, что распоряжение и определение условий пользования участками недр федерального значения осуществляется по согласованию с администрацией Иркутской области.

4.2. Характеристика предприятия

ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» расположен в городе XXX Иркутской области и создан в 1965 г., преобразован в акционерное общество в 1993 г.

ОАО XXX ГОК имеет лицензию на право пользования недрами до 2015 г., а также целый ряд других лицензий на различные виды деятельности.

Основным видом деятельности предприятия является добыча и обогащение железорудного концентрата.

Основным, и практически монопольным, потребителем железорудного концентрата является аглоцех ОАО «Западно-Сибирский металлургический комбинат» (г.Новокузнецк Кемеровской области). На правах монопольного потребителя «Запсиб» фактически диктует цену на концентрат, близкую к себестоимости.

Наиболее крупными производителями железорудного концентрата в России являются Ковдорский ГОК, Лебединский ГОК, Оленегорский ГОК, Михайловский ГОК.

Главным конкурентом ХХХ ГОКа является Михайловский ГОК, однако КГОК обладает рядом преимуществ, а именно:

1. Более близкое расстояние до потребителя;
2. Более высокое содержание железа в руде;
3. Лучшие характеристики руды по плавкости.

Важным моментом является также тот факт, что «Запсиб» изначально строился для переработки продукции ХХХ ГОКа и вся технология приспособлена для переработки именно этого концентрата, что делает практически невозможным смену поставщика концентрата.

Акции предприятия

Уставный капитал 250126 тыс. руб. (на момент акционирования).

Акции предприятия простые именные – количество 250126 штук. Номинал акции 1 рубль. 51% акций размещены по закрытой подписке среди членов трудового коллектива. 20% акций (50026 штук) принадлежит Российскому фонду федерального имущества. Оставшаяся часть акций находится у мелких акционеров.

Современное состояние

В настоящее время в отношении ОАО «КГОК» введена процедура внешнего управления. Решением совета кредиторов от 22 февраля 2000 года внешнее управление продлено на 10 лет (копия протокола заседания в Приложении). Предприятие находится в тяжелом экономическом положении. Кредиторская задолженность по состоянию на конец 1 квартала 2000 составляет 1 406 391 тыс. рублей (большая часть перед бюджетом и внебюджетными фондами). Кредиторская задолженность будет реструктуризирована на срок 10 лет и предприятие в срок до 2010 года постепенно расплатится с кредиторами и будет получать прибыль от деятельности.

Производственные мощности комбината загружены на 66%, причинами неполной загрузки являются отсутствие на комбинате необходимого количества технологического железнодорожного и автомобильного транспорта для транспортировки горной массы. Уровень технологии производства на комбинате удовлетворяет современным требованиям. Также остро стоит проблема вскрыши. Основные фонды имеют значительный износ.

V. Финансовый анализ.

Введение

Настоящий финансовый анализ выполнен за период с начала 1997 года по конец 1 квартала 2000 года на основании форм №1 «Бухгалтерский баланс», №2 «Отчёт о прибылях и убытках», №5 «Приложение к бухгалтерскому балансу» бухгалтерской отчётности и формы № 5-з «Сведения о затратах на

производство и реализацию продукции (работ, услуг)» статистической отчетности, с применением программного продукта «Альт-Финансы 1.5» предназначенного для автоматизации расчётов в ходе в ходе выполнения анализа финансового состояния предприятия.

Анализ баланса

Динамика актива баланса представлена в приложении в таблице 1а, пассива – 1п, отчёта о финансовых результатах – табл. II, дополнительных данных – табл. III. Агрегированный баланс представлен в табл.1, динамика изменения статей баланса в табл. 2, структура баланса в табл. 3, темпы роста , табл 13. Для удобства анализа баланса были использованы следующие диаграммы: диаг. 1 «Чистый оборотный капитал», № 2.1. «Текущие активы», № 2.2. «Текущие активы», № 3.1. «Текущие пассивы», № 3.2. «Текущие пассивы».

Экспресс-анализ финансового состояния выполнен в табл. В.

Основную часть активов предприятия составляют текущие (65,7 %), постоянные активы составляют 34,3 % актива организации. Данное соотношение говорит об относительно нормальной для Российских предприятий ликвидности и манёвренности актива предприятия. При этом следует отметить, что на протяжении всего исследуемого периода соотношение текущих и постоянных активов было иным, так, на протяжении всего исследуемого периода доля текущих активов была меньше постоянных, что сулило низкую ликвидность и оборачиваемость актива организации. Рост доли текущих активов наблюдается с конца 1999 года, что вероятнее всего связано с введением внешнего управления и реализацией плана внешнего управления включающего в частности переоценку актива предприятия и реализацию непроизводственных активов. В результате проведенной переоценки, были улучшены показатели ликвидности актива, улучшены показатели оборачиваемости, снижена база по исчислению налога на имущества, вместе с тем произошло снижение величины чистого актива и соответственно всех показателей финансовой устойчивости организации.

В структуре текущих активов организации доминирует дебиторская задолженность (66 %), что свидетельствует о том, что организация кредитует дебиторов более чем на половину своего текущего актива, что отрицательно сказывается на ликвидности оборотного актива. Учитывая низкую оборачиваемость дебиторской задолженности (в среднем оплаты выставленных счетов приходится ожидать более чем пол года), можно сделать вывод о недостаточной ликвидности текущих активов, и как следствие, в дальнейшем анализе следует корректировать, либо соответственно интерпретировать показатели ликвидности баланса, которые будут построены на низколиквидных текущих активах. В динамике следует отметить, что рост величины дебиторской задолженности имеет место с конца 1999 года, что не может быть поставлено арбитражному управляющему в заслугу.

Постоянные активы организации распределены более-менее пропорционально и не имеют определённой, ярко выраженной тенденции.

Однако следует обратить внимание на постоянно растущий коэффициент износа основных средств, что говорит о том, что предприятие не осуществляет инвестиции в нужном объеме, что может в конечном итоге привести к выбытию основных производственных фондов и грозит неспособностью организации выполнять плановые объемы работ. На конец отчетного периода коэффициент износа основных средств составил 73%, что является критическим показателем изношенности основных средств и говорит о необходимости активизации инвестиционной активности хозяйствующего субъекта.

В структуре пассивов, особое внимание следует обратить на динамику инвестированного капитала. За исследуемый период организация потеряла практически весь инвестированный капитал. На начало отчетного периода его величина составляла 72 %, к концу отчетного периода только 12,5 %, что говорит о том, что инвесторы почти полностью лишились своих средств, инвестированных в данное предприятие. При более детальном анализе динамики инвестированного капитала очевиден некоторый рост его величины начиная с середины 1999 года, и резкое падение в 2000 году, что связано с проведенной переоценкой и как следствие снижением стоимости основных производственных фондов организации.

В структуре текущих пассивов за весь исследуемый период существенных деформаций не происходило. Почти половину (48%) текущего пассива составляет задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами. Далее следует задолженность перед поставщиками и подрядчиками (24%).

На нынешний день, за счёт кредиторской задолженности финансируется 87 % актива предприятия.

На протяжении всего исследуемого периода предприятие не обладало чистым оборотным капиталом.

Анализ оборачиваемости

Анализ оборачиваемости предназначен для оценки способности предприятия приносить доход путём совершения оборота Деньги –Товар – Деньги, а также позволяет дополнить исследования структуры баланса по вопросам характеристики сложившихся в организации условий материального снабжения, сбыта готовой продукции, условий расчётов с покупателями и поставщиками.

Расчёт показателей оборачиваемости выполнен в таблице 10. Для удобства анализа была использована диаграмма № 7 «Периоды оборотов текущих активов и текущих пассивов»

Согласно полученным результатам расчётов, все показатели оборачиваемости текущих активов, кроме оборачиваемости дебиторской задолженности, являются относительно хорошими для данного вида предприятий. Единственный показатель, портящий общую картину оборачиваемости, оборачиваемость дебиторской задолженности. Между тем, со

второго полугодия 1999 года имел место некоторый рост (на 15%) оборачиваемости дебиторской задолженности, что, однако является недостаточным.

Одной из главных причин случившегося банкротства, эксперт в частности видит плохо поставленную работу с дебиторами, в результате чего оплаты выставленных счетов приходилось ожидать почти год.

Для эффективной работы предприятия, оборачиваемость дебиторской задолженности следует увеличить еще в как минимум в пять раз.

В результате роста оборачиваемости дебиторской задолженности произошло заметное снижение затратного цикла. На конец отчетного периода, величина затратного цикла, или период от инвестирования средств в оборот до получения выручки от реализации продукции составил чуть менее года (332 дня).

Наряду со снижением затратного цикла, имеет место и снижение кредитного цикла. На конец отчетного периода кредитный цикл составил 204 дня. В основном данного снижения удалось добиться путём увеличения оборачиваемости кредиторской задолженности. На нынешний день, кредиторам приходится ожидать оплаты выставленных счетов чуть менее полу года.

Чистый цикл, или период, в течение которого работа предприятия финансируется из собственных источников составил 127 дней. Это относительно нормальный показатель для хозяйствующего субъекта данного профиля, однако, учитывая нынешнее состояние предприятия (мораторий на удовлетворение требований кредиторов вследствие реализации процедуры банкротства), финансовые службы могли бы более активно пользоваться сложившейся ситуацией и свести исследуемую величину к нулю. Данная возможность подтверждается фактом того, что предпоследние два квартала чистый цикл имел отрицательные значения.

Анализ ликвидности

Ликвидность (текущая платёжеспособность) – одна из важнейших характеристик финансового состояния организации, определяющая возможность своевременно оплачивать счета и фактически является одним из показателей банкротства. Результаты анализа ликвидности важны с точки зрения как внутренних, так и внешних пользователей информацией об организации.

Расчёт показателей ликвидности выполнен в таблицах: №4 «Показатели ликвидности», №С «Допустимые показатели общей ликвидности (жесткий вариант)», №D «Допустимые показатели общей ликвидности (мягкий вариант)», №Е «Допустимые границы изменения показателя общей ликвидности».

Для оценки ликвидности были использованы следующие показатели: коэффициент общей ликвидности, коэффициент срочной ликвидности и коэффициент абсолютной ликвидности.

Коэффициент общей ликвидности: применяется для оценки способности фирмы выполнять свои краткосрочные обязательства. Находится путём соотношения оборотных средств и краткосрочной кредиторской задолженности. Нормальными в мировой практике, считаются значения этого показателя в пределах от 2 до 3. В случае если они ниже единицы, можно говорить о высоком финансовом риске связанным с неспособностью предприятия платить по своим счетам.

За исследуемый период не наблюдался какой-либо определённой динамики исследуемого показателя. На протяжении всего исследуемого периода его величина не дотягивает даже до критического уровня, что говорит о неспособности организации исполнить свои финансовые обязательства, не прибегая к реализации основных фондов.

Для получения более точного представления о ликвидности баланса предприятия, учитывая, что в России пока не существует обновляемой статистической базы оптимальных значений показателей ликвидности предприятий (организаций) различных сфер деятельности, прибегнем к расчету допустимого значения общей ликвидности.

Данный расчёт базируется на следующем правиле – для обеспечения приемлемого уровня ликвидности предприятия необходимо, чтобы за счёт собственного капитала были профинансированы наименее ликвидные текущие активы и часть текущих платежей поставщикам, не покрытых за счёт поступлений от покупателей. Таким образом, первым шагом расчёта является определение суммы собственных средств, необходимой для обеспечения бесперебойных платежей поставщикам, а также выделение наименее ликвидной части текущих активов организации.

Сумма наименее ликвидной части текущих активов и собственных средств, необходимых для покрытия текущих платежей поставщикам, представляет собой общую величину собственных средств, которые должны быть вложены в текущие активы организации для обеспечения приемлемого уровня ликвидности. Иными словами, это величина текущих активов, которая должна быть профинансирована за счёт собственных средств.

Зная фактическую величину текущих активов организации и величину текущих активов, которая должна быть профинансирована за счёт собственных средств, можно определить допустимую величину заёмных источников финансирования текущих активов – то есть допустимую величину текущих пассивов.

Коэффициент общей ликвидности, допустимый для данного предприятия, определяется как отношение фактической величины текущих активов к расчётной допустимой величине текущих пассивов.

Можно предложить два варианта расчётов показателя общей ликвидности, допустимого для конкретного предприятия. Условно их можно назвать «мягкий» и «жёсткий». Отличие вариантов состоит в различиях описания условий расчётов организации с поставщиками и покупателями. С использованием «мягкого» и «жёсткого» вариантов можно определить соответственно минимальную и максимальную границы изменения показателя

общей ликвидности, допустимого для данной организации в сложившихся условиях работы.

«Мягкий» вариант предполагает регулярную оплату счетов покупателями и регулярную оплату счетов поставщиков. При этом определяется минимальное допустимое значение показателя общей ликвидности.

«Жёсткий» вариант предполагает дискретную оплату счетов покупателями и дискретную оплату счетов поставщиков. Предполагается, что оплата счетов производится единовременно всей суммой через период, равный периоду оборота рассматриваемой задолженности. При этом определяется максимально допустимое значение показателя общей ликвидности.

Согласно выполненным расчётам, фактический уровень коэффициента общей ликвидности ОАО «ХХХ ГОК» на 38% ниже минимально приемлемого уровня, или вдвое меньше оптимального, следовательно, нельзя признать существующий уровень ликвидности баланса предприятия, удовлетворительным.

Коэффициент срочной ликвидности: данный показатель аналогичен коэффициенту покрытия с той лишь разницей, что в числителе из оборотных средств исключается предположительно их наименее ликвидная часть. То есть, он отражает способность фирмы выполнить свои краткосрочные обязательства в ближайшее время. Значение промежуточного коэффициента покрытия не должно опускаться ниже 1.

Ситуация с коэффициентом срочной ликвидности повторяет ситуацию с коэффициентом общей ликвидности.

Коэффициент абсолютной ликвидности - отражает объем краткосрочной кредиторской задолженности, которая может быть погашена предприятием немедленно и находится путём отнесения наиболее ликвидных активов к кредиторской задолженности. Желательно, если данный коэффициент не опускается ниже 0,1.

В нашем случае исследуемый показатель в десять раз меньше минимально приемлемого. Между тем, следует отметить наметившуюся с середины 1999 года тенденцию его роста.

Наряду с коэффициентом абсолютной ликвидности, не является устойчивым и коэффициент потребления среднесуточных платежей. Данный показатель свидетельствует, что предприятие обладает денежными средствами достаточными для осуществления всех видов платежей только в течение чуть более одного дня.

Анализ финансовой устойчивости

Анализ финансовой устойчивости позволяет оценить способность предприятия погашать свои обязательства и сохранять права владения предприятием в долгосрочной перспективе.

Способность предприятия погашать обязательства в долгосрочной перспективе определяется соотношением собственных и заёмных средств и их структурой. Результаты анализа финансовой устойчивости важны с точки

зрения как внутренних, так и внешних пользователей информации о предприятии.

Анализ показателей финансовой устойчивости выполнен в следующих таблицах: №5 «Показатели финансовой устойчивости», №F «Допустимые значения коэффициента автономии», № А «Показатели признания структуры баланса неудовлетворительной».

Коэффициент автономии показывает, какая часть активов предприятия финансируется за счёт собственных средств, то есть отражает независимость предприятия. Для финансово устойчивого предприятия коэффициент автономии должен быть больше единицы. С экономической точки зрения это означает, что в случае если кредиторы потребуют свои средства одновременно, предприятие, реализовав активы, сможет расплатиться по обязательствам и сохранить за собой права владения предприятием.

В нашем случае чётко прослеживается динамика падения исследуемого показателя. При этом, если еще на начало 1999 года организация обладала приемлемым уровнем показателя автономии, то на конец отчётного периода данный показатель в семь раз ниже критического.

Возможности предприятия отвечать по обязательствам напрямую зависят от структуры активов, точнее, от степени ликвидности активов. В связи с этим, с целью получения более реального представления о степени финансовой независимости предприятия, определим допустимый коэффициент автономии расчетным путём.

Методика расчётов показателя автономии, допустимого для предприятия, основывается на общеустановленном экономическом принципе: для обеспечения финансовой устойчивости необходимо, чтобы за счёт собственных средств была профинансирована наименее ликвидная часть активов. К наименее ликвидной части активов в классическом случае относятся основные средства, запасы материалов и незавершенное производство.

Согласно полученным расчетам, коэффициент автономии на протяжении всего исследуемого периода имел величину ниже достаточного уровня для признания предприятия независимым. Однако если на начало отчётного периода фактический уровень коэффициента автономии был вдвое меньше минимально приемлемого, то на конец, в 6 раз.

Коэффициент платёжеспособности определяет долю собственного капитала в общих источниках финансирования организации, находится как отношение собственного капитала к сумме пассивов.

Назначение коэффициентов автономии и платёжеспособности одинаково – оценить долю собственного капитала в структуре источников финансирования. Для финансово устойчивого предприятия коэффициент платёжеспособности должен быть больше 0,5. В нашем случае, коэффициент платёжеспособности подтверждает факт низкой финансовой устойчивости предприятия.

Коэффициент иммобилизации рассчитывается как соотношение постоянных и текущих активов. Данный показатель отражает степень

ликвидности активов и тем самым возможность отвечать по текущим обязательствам в будущем.

Значение коэффициента иммобилизации во многом определяется отраслевой спецификой организации. Статистическая база рекомендуемых значений в настоящее время отсутствует. В общем можно сказать, что чем ниже значение коэффициента, тем больше доля ликвидных активов в имуществе организации и тем выше возможность организации отвечать по текущим обязательствам. Значение полученное в нашем случае (0,521) свидетельствует об относительной ликвидности актива, однако, учитывая низкую оборачиваемость дебиторской задолженности и высокую ее составляющую в активе организации, о чем мы уже говорили выше, нельзя признать актив организации ликвидным.

Коэффициент манёвренности показывает, какая часть собственного капитала вложена в наиболее манёвренную (мобильную) часть активов и находится как отношение чистого оборотного капитала к собственному капиталу. Данный показатель на протяжении всего исследуемого периода имеет отрицательное значение, что связано с отсутствием чистого оборотного капитала.

Доля собственных источников финансирования текущих активов показывает, какая часть текущих активов образована за счёт собственного капитала и находится как отношение чистого оборотного капитала к текущим активам. Ситуация с ним аналогична прошлому показателю.

Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования характеризует степень покрытия запасов и затрат (незавершенного производства и авансов поставщикам) собственными источниками финансирования.

С целью прогнозирования банкротства предприятия, в мировой практике чаще всего применяется *многофакторная модель Альтмана*. Это многоэлементная модель с рядом переменных, рассчитываемая по сложной математической формуле. Значение, получаемое в результате расчета по данной формуле принято называть *Z-счёт*. Степень близости предприятия к банкротству определяется по следующей шкале:

| № п/п | Z-счёт | Вероятность банкротства |
|-------|-----------------|-------------------------|
| 1. | Менее 1,8 | Очень высокая |
| 2. | От 1,81 до 2,7 | Высокая |
| 3. | От 2,71 до 2,99 | Средняя |
| 4. | Более 3 | Низкая |

Согласно выполненному расчету, уже в конце 1997 года можно было сделать предположение о высокой вероятности банкротства предприятия.

С целью получения более достоверного представления о вероятности банкротства предприятия, воспользуемся методикой Федерального управления

по делам о несостоятельности (банкротстве). Данная методика предполагает расчет трёх видов показателей: коэффициент текущей ликвидности, коэффициента обеспеченности собственными средствами, которые в дальнейшем сравниваются с нормативными значениями и рассчитываемого на их основе коэффициента восстановления (утраты) платёжеспособности.

Согласно выполненным расчетам, организация обладает неудовлетворительной структурой баланса, сулящей высокий риск неплатёжеспособности.

Анализ показателей самофинансирования

Целью анализа показателей самофинансирования является представление выбранных организацией принципов распоряжения собственными средствами. Так как финансовая устойчивость организации зависит от величины собственных средств, имеет смысл понять, насколько эффективно организация использует источники увеличения собственного капитала и насколько рационально распоряжается собственными средствами.

Коэффициент самофинансирования показывает, какая часть чистой прибыли предприятия направлена на его развитие, то есть на увеличение накопленного капитала.

Коэффициент мобилизации накопленного капитала позволяет определить, какая часть прироста накопленного капитала направлена на увеличение оборотных средств.

Значение коэффициента мобилизации, превышающее 100%, свидетельствует о том, что финансирование чистого оборотного капитала осуществлялось не только за счёт собственных средств, но и за счёт выбытия части постоянных активов.

Исходя из полученных результатов, самофинансирование предприятием осуществлялось только в начале 2000 года.

Для характеристики финансового менеджмента организации может быть использован коэффициент обеспеченности долгосрочных активов собственными средствами, который определяет степень покрытия постоянных активов инвестированным капиталом.

Коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций позволяет проконтролировать соблюдение предприятием важного правила финансового менеджмента: за счёт собственного капитала должны быть профинансированы постоянные активы и часть оборотных средств. Для финансово устойчивого предприятия коэффициент обеспеченности долгосрочных инвестиций должен быть больше 1.

Значение коэффициента, меньше 1, говорит о том, что за счёт заёмных средств финансируется весь оборотный капитал и часть постоянных активов. В этом случае финансовое положение организации является неустойчивым и возникает серьёзная угроза проблем с погашением заёмных средств.

Мы имеем дело с последовательным снижением исследуемого показателя, который к 2000 году падает до уровня в три раза ниже критического.

Анализ прибыльности

Анализ прибыльности предназначен для оценки способности предприятия приносить доход на вложенные в текущую деятельность средства и выполняется на основании отчёта о финансовых результатах.

Анализ прибыльности предприятия был выполнен с использованием таблиц: №6 «Отчёт о прибылях и убытках», №7 «Структура отчёта о прибылях и убытках», №8 «Показатели прибыльности». Для наглядности представления данных были использованы диаграммы: №4 «Динамика выручки и общих затрат», №5 «Уровень выручки и точка безубыточности», №6 «Показатели прибыльности».

Показатели прибыльности организации не являются стабильными. 1997 и 1998 гг. предприятие сработало с убытком. Между тем, по итогам 1999 и I кв. 2000 г. имеет место прибыль, что подтверждает возможность прибыльной работы организации. При анализе прибыльности особое значение имеет величина показателя маржинальной прибыли.

Маржинальная прибыль организации, на протяжении всего анализируемого периода имела высокие показатели, что свидетельствует о высокой потенциальной возможности прибыльной продажи продукции. Убыточность деятельности объясняется высокой долей условно-постоянных издержек в общей структуре издержек предприятия. Наличие маржинальной прибыли при убыточной работе свидетельствует, что рентабельной работы предприятие может добиться либо путём снижения издержек, либо путём наращивания объёмов производства.

Ценовой коэффициент определяется как отношение маржинальной прибыли к выручке от реализации и характеризует соотношение цен на произведённую продукцию и цен на потребляемые в процессе производства сырьё и материалы.

Мы имеем дело с некоторым ростом ценового коэффициента. Его значение на конец отчётного периода (0,35) считается хорошим и подтверждает возможность эффективной работы организации при рационально организованной структуре затрат.

Прибыльность основной деятельности:

Прибыльность переменных затрат – показатель, позволяющий оценить насколько изменится прибыль от основной деятельности при изменении переменных затрат на 1 рубль.

Прибыльность постоянных затрат иллюстрирует степень отдаления предприятия от точки безубыточности.

Прибыльность всех затрат показывает, сколько прибыли от основной деятельности приходится на 1 рубль общих текущих затрат.

Прибыльность продаж по основной деятельности показывает долю прибыли от основной деятельности в выручке от реализации (без НДС).

Практически все данные показатели имеют неустойчивые значения, что не позволяет говорить о наличии явной тенденции показателей прибыльности основной деятельности. Однако значения исследуемых показателей в 1999-2000 гг., позволяют говорить о хорошей прибыльности предприятия.

Прибыльность всей деятельности:

Прибыльность затрат балансовая, рассчитывается как отношение балансовой прибыли к общей величине текущих затрат периода.

Прибыльность затрат чистая показывает, сколько рублей чистой прибыли приходится на один рубль текущих затрат.

Прибыльность всех продаж отражает долю чистой прибыли в общих результатах деятельности предприятия.

Практически все исследованные показатели подтвердили прекрасную прибыльность предприятия в 1999-2000гг.

Для того чтобы оценить взаимосвязь выручки от реализации, маржинальной прибыли и прибыли от основной деятельности рассчитывается производственный рычаг.

Производственный рычаг показывает, на сколько изменится прибыль от основной деятельности предприятия при изменении выручки на 1 %. Значение полученное на конец отчётного периода (2,1 %) говорит о том, что увеличение реализации вдвое позволило бы получить прибыли в 3 раза больше, что обусловлено снижением доли условно – постоянных в общей структуре издержек предприятия.

Анализ безубыточности:

Одной из важнейших составляющих оценки прибыльности деятельности является анализ безубыточности. При проведении анализа безубыточности решаются три основные задачи:

- Определение точки безубыточности – минимального объёма выручки от реализации, при котором деятельность организации остаётся безубыточной.
- Определение «запаса прочности» организации с точки зрения прибыльности – степени удалённости реального состояния предприятия от точки безубыточности.
- Выявление и оценка причин, повлиявших на изменение «запаса прочности» организации.

При неотрицательной маржинальной прибыли точка безубыточности в денежном выражении рассчитывается как произведение выручки от реализации и постоянных затрат, делённое на сумму маржинальной прибыли.

Чтобы определить, насколько близко предприятие подошло к границе, за которой деятельность становится убыточной, определяется отклонение фактического объёма выручки от реализации продукции от расчетной величины точки безубыточности.

Наиболее наглядным показателем, характеризующим степень удалённости предприятия от точки безубыточности является «Запас

прочности». Он показывает, на сколько процентов может быть снижен объём реализации для сохранения безубыточного уровня работы (либо на сколько процентов необходимо увеличить объём реализации для достижения безубыточного уровня работы). «Запас прочности» определяется как отношение абсолютного отклонения от точки безубыточности к фактической величине выручки от реализации продукции (работ, услуг).

Все приведенные выше показатели отражают, что на отчётный период предприятие имеет отличные, максимальные за весь исследуемый период показатели безубыточности.

Анализ рентабельности

Анализ рентабельности предназначен для оценки способности предприятия приносить доход на вложенный в предприятие капитал. От уровня рентабельности зависит инвестиционная привлекательность организации, величина дивидендных выплат.

Характеристика рентабельности предприятия базируется на расчёте трёх основных показателей – рентабельности всего капитала, собственного капитала и акционерного капитала.

Расчет показателей рентабельности выполнен в таблице № 11 «Показатели рентабельности», построены диаграммы: №8 «Рентабельность собственного капитала» и № 9 «Факторный анализ динамики рентабельности собственного капитала»

Рентабельность всего капитала показывает, сколько чистой прибыли без учёта стоимости заёмного капитала приходится на рубль вложенного в предприятие капитала.

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективности использования вложенных в организацию собственных средств. Рентабельность собственного капитала показывает, сколько чистой прибыли приходится на рубль собственных средств.

Аналогично рассчитывается и интерпретируется рентабельность акционерного капитала, определяемая как отношение чистой прибыли к величине акционерного (уставного) капитала организации.

Показатели рентабельности отражают прекрасную для Российских условий рентабельность деятельности предприятия. На конец отчётного периода, на один рубль вложенных в предприятие средств приходится 4 копейки чистой прибыли, на один рубль собственных средств, 16 коп. чистой прибыли.

Для анализа эффективности управления структурой источников финансирования предприятия рассчитывается эффект рычага. Суть эффекта рычага заключается в следующем: предприятие, используя заёмные средства, увеличивает, либо уменьшает рентабельность собственного капитала. Снижение или увеличение рентабельности собственного капитала зависит от средней стоимости заёмного капитала (средней процентной ставки) и размера

финансового рычага. Финансовым рычагом называется соотношение заёмного и собственного капитала организации.

По причине отсутствия информации относительно процентной ставки за кредитные средства, анализ финансового рычага был проигнорирован.

Анализ факторов, повлиявших на изменение рентабельности собственного капитала, проводится с помощью формулы DUPONT. Формула DUPONT устанавливает взаимосвязь между рентабельностью собственного капитала и тремя основными финансовыми показателями предприятия: прибыльностью продаж, оборачиваемостью всех активов и финансовым рычагом в одной из его модификаций.

Оценка влияния изменений перечисленных показателей на рентабельность собственного капитала производится с помощью приёма цепных подстановок. Согласно этому приёму наибольшее влияние оказывает показатель, имеющий максимальную абсолютную величину коэффициента влияния.

Согласно выполненным расчетам, наибольшее влияние на рентабельность собственного капитала оказывает коэффициент капитализации, затем оборачиваемость активов, и лишь затем прибыльность продаж. Факторный анализ динамики рентабельности собственного капитала представлен на диаграмме №9.

Анализ эффективности труда

Цель анализа эффективности труда – проанализировать взаимосвязь между изменением численности и заработной платы и объёмом произведенной продукции, денежными поступлениями, чистой прибылью предприятия.

Анализ эффективности труда производится на основании удельных показателей на одного работника и на рубль заработной платы. В расчётах используются данные о величине заработной платы и среднесписочной численности работников. Объём произведённой продукции рассчитывается с учётом прироста незавершённого производства и готовой продукции. Объём денежных поступлений рассчитывается с учётом прироста авансов и дебиторской задолженности за исследуемый период.

Расчет показателей эффективности труда выполнен в таблице №12 «Показатели эффективности труда» с использованием диаграммы № 11 «Анализ эффективности труда».

Результаты расчетов свидетельствуют о нестабильности трудовых показателей организации. Между тем следует отметить четкую тенденцию к снижению численности работников при одновременном повышении уровня оплаты труда, что вполне естественно для данного предприятия и говорит о понимании руководством предприятия необходимости снижения издержек и повышения материальной заинтересованности работников предприятия.

На конец отчетного периода, показатели эффективности труда имеют хорошие показатели. Так, на 1 рубль заработной платы приходится 1,15 руб.

прибыли, в среднем, работник предприятия приносит 3,6 тыс. рублей прибыли в месяц, на один рубль з/п поступает 5,4 руб. выручки.

Выводы по результатам анализа

По результату анализа финансово – экономического анализа ОАО «XXX ГОК» экспертом сделаны следующие выводы:

Предприятие обладает низкими показателями ликвидности, платёжеспособности и финансовой устойчивости, что вполне естественно, учитывая, что предприятие находится в состоянии банкротства.

Вместе с тем хозяйствующий субъект имеет прекрасные потенциальные возможности прибыльной, рентабельной работы и, начиная с 1999 года, имеет хорошие для Российских предприятий показатели прибыльности.

С целью улучшения структуры баланса предприятия, исполнительному органу организации необходимо провести следующие управленческие мероприятия:

- Проведенная внешним управляющим работа с основными средствами позволила выправить структуру актива, между тем, для повышения ликвидности оборотных активов необходимо значительно снизить долю дебиторской задолженности. Работа с дебиторами, должна стоять, как приоритетная задача менеджмента организации, необходимо проработать все возможности увеличения оборачиваемости дебиторской задолженности, что позволит значительно увеличить показатели ликвидности, прибыльности и поднимет платёжеспособность организации.

- Чтобы повысить показатели ликвидности, необходимо значительно нарастить величину ликвидных активов.

- Относительно пассива, то без сомнения необходимость снижения величины кредиторской задолженности. Здесь необходимо учитывать тот факт, что акционерное общество в настоящее время находится в состоянии банкротства.

В соответствии с п.3 ст. 135 Закона от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» внешнее управление градообразующего предприятия может быть продлено на срок до 10 лет. С точки зрения эксперта суд примет решение о продлении внешнего управления, что будет иметь своими последствиями пролонгацию моратория на удовлетворение требований кредиторов до прекращения внешнего управления предприятием, иначе предприятию грозит конкурсное производство.

В случае принятия решения о продлении внешнего управления, хозяйствующему субъекту следует ежегодно, понемногу покрывать кредиторскую задолженность, при этом не следует забывать о внутренней инвестиционной деятельности, учитывая высокий уровень изношенности фондов предприятия.

В случае следования данным предложениям, учитывая сложившийся уровень рентабельности и прибыльности, предприятие способно восстановить

ликвидность баланса и платёжеспособность уже в течение 5 лет, а финансовой устойчивости 7-8 лет.

VI. Методы оценки предприятий

Оценку акций действующих предприятий осуществляют с позиции трех подходов: затратного, доходного и сравнительного. Каждый из подходов выделяет особые характеристики предприятия, однако их совместное применение позволяет достаточно объективно определить величину стоимости действующего предприятия.

Наиболее часто применяемым в мировой практике оценки является **доходный подход**, поскольку он учитывает перспективы развития предприятия и основывается на прогнозе будущих доходов и расходов. В рамках доходного подхода выделяют два основных метода: метод капитализации и метод дисконтирования денежных потоков. Суть этих методов в том, чтобы привести величину будущих прибылей предприятия к сегодняшнему моменту времени, т.е. определить сегодняшнюю цену будущих доходов.

Метод дисконтирования денежных потоков применяется тогда, когда в прогнозном периоде доходы и расходы значительно изменяются в течение прогнозного периода, если же величина прибыли предприятия примерно постоянна, то применяется метод капитализации.

Затратный подход основан на определении реальной стоимости активов предприятия. Он наиболее применим для оценки объектов специального назначения, нового строительства, в целях страхования. Наиболее применяемые методы в рамках затратного подхода – метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Метод чистых активов позволяет определить стоимость предприятия как разность между рыночной стоимостью всех активов предприятия и его обязательствами. В отличие от метода чистых активов, метод ликвидационной стоимости используется при прекращении деятельности предприятия.

Сравнительный подход эффективен и может использоваться только тогда, когда существует достаточно полная и достоверная информация о рынке акций компаний, аналогичных оцениваемому объекту, либо о сделках с предприятиями-аналогами. Выделяют три основных метода в рамках сравнительного подхода: метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов. Метод рынка капитала основан на рыночных ценах акций компаний-аналогов, метод сделок основан на анализе сделок с контрольными пакетами акций сходных предприятий, метод отраслевых коэффициентов позволяет рассчитывать стоимость предприятия по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики.

VII. Расчет рыночной стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат»

7.1. Расчет стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» методом чистых активов

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. Статьи баланса корректируются с целью более точного отражения в них стоимости активов.

В расчёте использовался баланс предприятия за 1 квартал 2000г. При оценке стоимости чистых активов балансовая стоимость активов корректировалась с учетом их рыночной стоимости.

- 1. Запасы.** Способ оценки запасов, принятый на предприятии, отражает их рыночную стоимость, корректировка этой статьи баланса не производилась.
- 2. Дебиторская задолженность.** Данная статья представлена краткосрочной дебиторской задолженностью, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. Корректировка по данной статье не проводилась, т.к. очень незначительная часть просроченной дебиторской задолженности списывается на убытки (меньше 1%).
- 3. Денежные средства.** Корректировки по статье денежные средства и по статьям пассива баланса не проводятся, так как данные платежи являются обязательными.
- 4. Основные средства.** Рыночная стоимость основных средств по результатам оценки составила 269 491 514 рублей

Методы оценки зданий и сооружений.

Оценка затратным подходом

Подход к оценке по затратам базируется на сравнении стоимости строительства аналогичного объекта недвижимости со стоимостью существующего объекта. При этом методе определяется стоимость строительства аналогичного объекта, далее вычитается накопленный износ. Получившаяся величина определяет стоимость оцениваемого объекта. Основным принципом, на котором основывается затратный подход к оценке, является принцип замещения, который гласит, что осведомленный покупатель никогда не заплатит за какой-либо объект недвижимости больше, чем сумма денег, которую нужно будет потратить на приобретение земельного участка и строительства на нем здания, аналогичного по своим потребительским характеристикам оцениваемому зданию.

Основные шаги при применении данного подхода к определению стоимости:

1. определить восстановительную стоимость объекта оценки;
2. определить величину накопленного износа;
3. вычесть величину износа из полной восстановительной стоимости и определить восстановительную стоимость объекта оценки с учетом износа;

Оценка стоимости зданий и сооружений

Для расчета стоимости необходимо оценить его восстановительную стоимость.

Под восстановительной стоимостью здания понимают величину затрат на строительство аналогичного здания с применением аналогичных материалов в соответствии с современными требованиями к строительной продукции.

В связи с тем, что на данном предприятии регулярно проводилась переоценка основных фондов, в том числе и на 1.01.2000 год, в качестве восстановительной стоимости бралась первоначальная стоимость, взятая по данным ведомостей (карточек) учета основных средств и амортизационных отчислений. Корректировке подвергалась величина износа.

Оценка износа

В теории оценки выделяют три вида износа:

физический – износ имущества, связанный со снижением его работоспособности в результате, как естественного физического старения, так и влияния внешних неблагоприятных факторов;

функциональный – износ имущества из-за несоответствия современным требованиям, предъявляемым к данному имуществу;

внешний – износ имущества в результате изменения внешней экономической ситуации.

Физический износ возникает вследствие разрушения строительных конструкций и материалов под воздействием различных факторов. Физический износ рассчитывался нормативным способом в соответствии с ЕНАО (метод срока жизни). Этот метод основан на экспертизе оцениваемого объекта и апробированной гипотезе о том, что эффективный возраст так относится к типичному сроку экономической жизни, как накопленный износ к текущей восстановительной стоимости.

Срок экономической жизни рассчитывается по нормативам, эффективный возраст определяется экспертно.

Функциональный износ связан, в основном, с избыточностью производственных площадей и несоответствием объемно-планировочных и конструктивных решений оцениваемого объекта современным стандартам и требованиям либо с устареванием оборудования. Поскольку здания и сооружения возведены в соответствии с технологическими нормами и требованиями и соответствуют своему функциональному назначению, функциональный износ, по нашему мнению, отсутствует.

Экономический износ связан в основном с неблагоприятным воздействием внешних по отношению к данному объекту факторов, состоянием экономики в целом и высоким уровнем инфляции. Важнейшим неблагоприятным фактором, отрицательно влияющим на стоимость оцениваемых объектов, является кризисные явления в стране, которые привели к резкому сокращению объема производственного строительства и превышению предложения над спросом. По нашему мнению, экономический износ, обусловленный вышеперечисленными причинами, составляет 5-20% (наиболее ликвидная часть активов, представленная группой непродуцированных машин и оборудования, имеет минимальный износ 5%, наиболее неликвидная часть активов, т.е. здания, сооружения, имеет максимальный износ 20%).

Совокупный накопленный износ рассчитывается суммированием износов по формуле:

$$K=K_{\text{физ}}+K_{\text{функ}}+K_{\text{эк}}$$

Затратным методом производится расчет рыночной стоимости зданий и сооружений. От расчета рыночной стоимости зданий и сооружений сравнительным и доходным методами мы вынуждены отказаться, т.к. в городе Железногорск-Илимский рынок коммерческой недвижимости недостаточно развит, а по немногочисленным сделкам с коммерческой недвижимостью невозможно провести качественный анализ состояния рынка.

Методика оценки машин и оборудования

Существует три классических подхода к оценке машин и оборудования:

- *Доходный.* Данный подход основан на определении стоимости оборудования, исходя из предполагаемого дохода от владения данным объектом. Доходный подход объединяет методы дисконтированных денежных потоков и прямой капитализации дохода.

Применение доходного подхода требует прогноза будущих доходов за несколько лет работы предприятия. Напрямую применить доходный подход к оценке машин и оборудования, работающих в составе предприятия, практически невозможно, т.к. поток доходов создается всей производственной системой (здания, сооружения, нематериальные активы и т.д.). Поэтому оценка выполняется поэтапно: вначале определяется доход от эксплуатации всего имущественного комплекса, затем, на его основе определяют либо стоимость всего имущественного, затем, тем или иным способом выделяют стоимость машинного комплекса, либо выделяют долю дохода создаваемую машинным комплексом и на ее основе определяют стоимость машинного комплекса.

Основное преимущество доходного подхода состоит в том, что он показывает величину дохода производимого машинным комплексом, то есть, позволяет определить полезность той или иной единицы машинного комплекса, однако применение данного подхода в условиях нестабильной экономики, зачастую, почти невозможно, из-за непредсказуемости потока доходов по годам

прогнозного периода, а также из-за неоднозначности при определении доли дохода (стоимости), приходящейся на ту или иную единицу машинного комплекса.

• *Затратный.* При затратном подходе стоимость оборудования определяется, как сумма прямых и косвенных затрат на воссоздание точной копии оцениваемого объекта в текущих условиях. С этой позиции в стоимость оборудования включались следующие затраты:

- стоимость приобретения (создания) оборудования с учетом таможенных тарифов и косвенных (акцизы, НДС и т.п.) налогов;
- транспортно-заготовительные расходы;
- все виды прямых затрат, связанных с установкой оборудования, его наладкой, включением в действующую производственно-технологическую систему и запуском в промышленную эксплуатацию;
- удельные косвенные издержки на выполнение связанных с приобретением, установкой и запуском оборудования в эксплуатацию инженерно-конструкторских и технологических работ.

С учетом перечисленных издержек рассчитывается полная восстановительная стоимость нового оборудования.

Далее, полная восстановительная стоимость корректируется на накопленный износ, обнаруженный у оцениваемого объекта, таким образом, определяется стоимость оцениваемого объекта по затратному подходу.

Стоит заметить, что затраты на воссоздание объекта не всегда определяют его рыночную стоимость и, как правило, стоимость полученная по затратному подходу не совпадает с рыночной, однако применение данного подхода при оценке устаревшего или уникального оборудования является оправданным и зачастую единственно возможным.

Рыночный. Основывается на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают аналогичное оборудование, принимая при этом независимые и рациональные решения. Использование этого подхода возможно только при наличии хорошо функционирующего рынка и информации о цене предложений или сделках купли-продажи на сегменте рынка, к которому относится оцениваемое оборудование. Основной используемый принцип — сопоставление, которое проводится:

- с точным аналогом, продающимся на вторичном рынке;
- с приблизительным аналогом продающимся на вторичном рынке, с внесением корректирующих поправок при отсутствии точного аналога;
- с новым аналогичным оборудованием с внесением поправок на износ при отсутствии вторичного рынка.

Расчет рыночной стоимости оборудования проводился затратным методом, в качестве восстановительной стоимости бралась первоначальная стоимость и корректировалась величина накопленного износа.

Результаты расчета рыночной стоимости зданий, сооружений, машин и оборудования представлены в **Приложении №2**.

Расчет стоимости предприятия методом чистых активов представлен в следующей таблице.

**Расчет стоимости чистых активов
ОАО «XXX ГОК»
по балансу за 1 квартал 2000 г.**

| | | | тыс. руб. |
|--|----------|----------------------|--------------------|
| Наименование показателя | Код стр. | Балансовая стоимость | Рыночная стоимость |
| 1. Активы | | | |
| Нематериальные активы | 110 | 2498 | 2498 |
| Основные средства | 120 | 519703 | 269451 |
| Незавершенное строительство | 130 | 102913 | 102913 |
| Долгосрочные финансовые вложения | 140 | 6153 | 6153 |
| Прочие внеоборотные активы | 150 | - | - |
| Запасы | 210 | 287202 | 287202 |
| Дебиторская задолженность | 240 | 865829 | 865829 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 250 | 12665 | 12665 |
| Денежные средства | 260 | 4351 | 4351 |
| Прочие оборотные активы | 270 | 1234 | 1234 |
| Итого активы | | 1 802 548 | 1 552 337 |
| 2. Пассивы | | | |
| Целевые финансирование и поступления | 460 | 3372 | 3372 |
| Заемные средства | 510 | | |
| Кредиторская задолженность | 620 | 1406391 | 1406391 |
| Прочие краткосрочные пассивы | 660 | 125645 | 125645 |
| Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов | | 1 535 408 | 1 535 408 |
| Стоимость чистых активов | | 267 140 | 16 929 |

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ОАО «XXX ГОК», рассчитанная методом чистых активов составляет **16 929 000 рублей.**

7.2. Расчет стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» методом дисконтированных денежных потоков

В рамках доходного подхода применяется два метода – метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации прибыли. Суть этих методов в том, что доходы, которые предприятие получит в будущем, переводятся путем расчетов в стоимость предприятия на дату оценки. Метод дисконтированных денежных потоков применяется тогда, когда у предприятия в ближайшие годы ожидается значительное изменение величин прибыли из-за освоения новых производств, привлечения дополнительных инвестиций, технической модернизации, всплеска спроса на продукцию и других причин.

В данном отчете был применен метод дисконтированных денежных потоков.

Суть метода дисконтированных денежных потоков состоит в том, что доходы, которые может получить собственник предприятия в будущем, приводятся к сегодняшнему моменту времени при помощи ставки дисконта. Обычно величина будущих доходов предприятия значительно отличается по годам, т.е. при приведении к текущей стоимости нужно учитывать не только величину денежного потока, но и период, в котором предприятие приносит этот доход, то есть чем отдаленнее в будущем величина дохода, тем этот доход меньше стоит в текущий момент времени.

Выбор модели денежного потока

При оценке предприятия методом дисконтированных денежных потоков применяется модель денежного потока для собственного капитала, которая имеет вид:

- Чистая прибыль после уплаты налогов
- + амортизационные отчисления
- +(-) уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
- +(-) уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
- +(-) прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности

= денежный поток

Определение длительности прогнозного периода

Поскольку все расчеты в методе дисконтированных денежных потоках основаны на прогнозных данных, то очень важно определить длительность прогнозного периода. В данном отчете сделан прогноз на 10 лет, с

использованием 2 вариантов развития предприятия – оптимистический и пессимистический.

Расчеты выручки и затрат производились по основному виду деятельности предприятия – добыча руды и обогащение железорудного концентрата.

Ставка налогообложения прибыли равна 30 % в 2000 году и 35% в последующие годы в соответствии с новыми федеральными законами.

Для расчетов использовался денежный поток на номинальной основе, который включает воздействие инфляции на цены и затраты. В соответствии с прогнозными оценками Правительства РФ, а также с учетом ретроспективных данных и нестабильной экономической ситуации в России, прогнозная ставка внутренней валютной инфляции принимается в расчетах равной 6%.

В настоящем отчете был произведен анализ себестоимости и было выявлено, что в 1999 г. доля переменных затрат составила 76 % и доля постоянных затрат – 24 % в себестоимости.

Переменные затраты увеличиваются пропорционально объему произведенной продукции.

Поскольку предприятие находится под внешним управлением, денежный поток для акционеров отсутствует и равен нулю, поскольку все свободные денежные потоки (за минусом отчислений на инвестиционную программу) направляются на погашение кредиторской задолженности. После погашения кредиторской задолженности предприятие начнет получать прибыль (см. Приложение №1).

Динамика погашения дебиторской задолженности осуществляется стабильными платежами. непогашенным останется долг Запсиба в размере 160-200 миллионов рублей, поскольку по данным планово-экономического отдела КГОК именно эту сумму весьма маловероятно получить в течение ближайших 10 лет.

Т.к. кредиторская и дебиторская задолженности зафиксированы в рублях, прогнозируется падения курса рубля в долгосрочном периоде в размере 6%.

Капитальные вложения осуществляются большей частью на приобретение обогатительного оборудования и горного транспорта (см. таблицу).

Потребность в инвестициях для осуществления производственной программы, \$ млн.

| Годы | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Млн. долларов США | 3 | 3,45 | 3,9 | 4,35 | 4,8 | 5,25 | 5,7 | 6,15 | 6,6 | 7,05 | 7,5 |

Расчеты были проведены по двум сценариям: оптимистическому и пессимистическому.

При оптимистическом варианте предусматривается нормальное функционирование предприятия без потери темпов производства и реализации продукции в соответствии с планом производственной программы за период внешнего управления на ОАО «КГОК».

При пессимистическом варианте рассматривается возможность потери темпов производства и реализации продукции на 25%, проблемы со вскрышей и добычей руды.

Стоимость реверсии

Стоимость продажи предприятия в последний прогнозный год была определена по модели Гордона.

$$V = D / (K - g), \text{ где}$$

V – конечная стоимость за пределами прогнозного периода;

D - денежный поток доходов за первый год постпрогнозного периода;

K - ставка дисконта;

g – долгосрочные темпы роста денежного потока.

Долгосрочные темпы роста денежного потока были определены при оптимистическом значении – 4 %, при пессимистическом значении – 1 %.

Выручка от продажи предприятия в последний прогнозный год равна:

при оптимистическом значении - \$25,159 млн.

при пессимистическом значении - \$17,841 млн.

Эти величины затем дисконтируются по ставке дисконта.

Денежный поток за последний год представлен суммой двух потоков:

1. денежный поток от производственной деятельности предприятия

2. поступление от реализации предприятия (реверсии). См. Приложение №1.

Определение ставки дисконта

Ставка дисконта – это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. Основными методиками определения ставки дисконта являются модель оценки капитальных активов, метод кумулятивного построения и модель средневзвешенной стоимости капитала. Нами был применен метод кумулятивного построения. За базу берется ставка дохода по безрисковым ценным бумагам, к которой прибавляется величина риска различных факторов, характерных для оцениваемого предприятия.

Ставка дисконта для ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» определена следующим образом:

| Факторы риска | Премии за риск, % | Принимаемое значение, % |
|--|-------------------|-------------------------|
| Размер предприятия | 0-5 | 2 |
| Ключевая фигура в руководстве, качество управления | 0-5 | 5 |
| Производственная диверсифицированность | 0-5 | 2 |
| Структура капитала | 0-5 | 4 |
| Диверсифицированность потребителей | 0-5 | 5 |
| Доходы: рентабельность и прогнозируемость | 0-5 | 5 |
| Прочие особые риски | 0-5 | 0 |
| Итого: | | 23 |

В качестве безрисковой ставки принята доходность к погашению еврооблигаций FED-05 по состоянию на дату оценки, равная 14,6% (валюта займа доллары США).

Поскольку в настоящее время нет четкой методики определения надбавок за риск, надбавки определялись экспертно. В данной методике важнее всего определить виды рисков, имеющих наибольшее влияние на деятельность предприятия, и присвоить им максимальное значение 5%, а остальные риски определить пропорционально.

Наибольшее влияние на деятельность предприятия имеют следующие риски:

- *ключевая фигура в руководстве и качество управления* (поскольку на предприятии введено внешнее управление);
- *диверсифицированность потребителей* (на данный момент единственным потребителем продукции предприятия является Западно-Сибирский металлургический комбинат, хотя ведутся переговоры о поставке концентрата на завод КМК);
- *прогнозируемость доходов* (финансовая ситуация на предприятии крайне нестабильна, см. раздел Финансовый анализ).

Надбавка по данным факторам максимальна и составляет 5%.

Прочие надбавки распределены следующим образом.

Предприятие занимает ведущее место в своей отрасли, является крупнейшим в Сибири и на Дальнем Востоке, надбавка на размер предприятия 2%.

Производство продукции не диверсифицировано по номенклатуре, основной продукцией предприятия является концентрат, спрос на который стабилен, надбавка по данному фактору 2%.

Предприятие имеет большую кредиторскую задолженность, надбавка по данному фактору определена в размере 4%.

Таким образом, ставка дисконта для ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» определена в размере **37,6 %**. Столь высокая ставка дисконта

объясняется, в первую очередь, высоким риском вложения средств в оцениваемое предприятие и неопределенностью дальнейшего развития.

Расчеты по определению стоимости ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» методом дисконтированных денежных потоков по пессимистическому и оптимистическому варианту приведены в Приложении (данные о прогнозных темпах производства продукции, себестоимости и инвестициях были представлены администрацией предприятия, проверены экспертами и представляются весьма реальными):

В результате проведенных расчетов были получены следующие результаты.

Стоимость предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

по оптимистическому варианту – **\$ 4 021 275**

по пессимистическому варианту – **\$ 2 408 034**

Итоговая величина стоимости определялась как средневзвешенная величина. По нашему мнению, вероятность осуществления пессимистического варианта больше, нежели оптимистического. Взвесив результаты, полученные по пессимистическому и оптимистическому вариантам с весами 2 и 1 соответственно, получили, что стоимость 100% пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» методом дисконтированных денежных потоков составляет **\$ 2 945 781 или 81 951 633 рубля.**

7.3. Расчет стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» сравнительным подходом

Сравнительный подход в оценке предполагает, что ценность активов определяется тем, за какую сумму они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

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

Метод сделок (продаж) основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятий. Метод определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых соотношений 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.

Метод рынка капитала заключается в том, чтобы опираясь на текущие или прогнозные оценки величин чистой балансовой стоимости, прибыли или денежного потока рассматриваемого предприятия, определить его обоснованную рыночную стоимость по аналогии с соотношением в настоящее время этих показателей и цен на акции у сходных (принадлежащих к той же отрасли) предприятий.

Основным ценовым соотношением, которое применяется в методе рынка капитала, является *соотношение Price/ Earnings Ratio (P/E Ratio)* , так как в долгосрочном плане все же именно прибыль является главным фактором установления той или иной рыночной стоимости акций. Данное соотношение рассчитывается как частное от деления рыночной цены акции на чистую прибыль на одну акцию (Цена/Прибыль).

Для расчета была проанализирована информация по сектору черной металлургии фондового рынка, предоставленную журналом «Эксперт» и рейтинговым агентством РА Эксперт.

Однако представленная информация по анализируемому сектору экономики представляется статистически недостоверной, поскольку только у 10 из 35 представленных предприятий рассчитана капитализация, код РТС имеют только 6 предприятий. Причем сделки проходили по акциям только 3 предприятий, а общий объем сделок составляет мизерную величину в 40 тысяч долларов США.

По этой причине мы вынуждены отказаться от применения метода отраслевых коэффициентов.

VIII. Заключение о стоимости 20% государственного пакета акций ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат»

При определении стоимости **100% пакета акций** ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» использовались метод чистых активов и метод дисконтированных денежных потоков; в результате были получены следующие результаты:

Метод чистых активов –16 929 000 рублей.

Метод дисконтированных денежных потоков – 81 951 633 рубля.

Для получения итоговой величины стоимости ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» необходимо проанализировать достоинства и недостатки данных методов. Метод чистых активов основан на рыночной стоимости реально существующих активов предприятия, однако не отражает главное достоинство бизнеса – возможность приносить доход. Метод дисконтированных денежных потоков позволяет учесть перспективы предприятия, однако предположения относительно будущих доходов всегда умозрительны. Метод рынка капитала отражает реальные тенденции развития рынка, однако существует риск использования некачественных или сфальсифицированных данных, представленных для публичного использования.

При выведении итоговой величины полученным результатам были присвоены следующие веса, определенный с помощью факторного анализа:

Метод ДДП

| Фактор | Баллы |
|--|--------------|
| Ожидается существенное изменение уровня денежных потоков | -1 |
| Возможность обоснованной оценки денежных потоков | 0 |
| Положительный денежные потоки для большинства прогнозных лет | +1 |
| Положительная величина чистого денежного потока в последний прогнозный год | +1 |
| Оцениваемое предприятие является новым | -1 |
| ИТОГ | 0(5) |

Метод чистых активов

| Фактор | Баллы |
|---|--------------|
| Оценивается контрольный пакет акций | -1 |
| Предприятие обладает значительными материальными активами | +1 |
| Есть возможность выявления и оценки нематериальных активов | -1 |
| Ожидается, что предприятие будет по-прежнему действующим предприятием | 0 |

| | |
|---|--------------|
| Компания является холдинговой или инвестиционной | -1 |
| Отсутствие ретроспективных данных о прибылях или невозможности их надежной оценки | +1 |
| Оценка новых предприятий | -1 |
| Сильная зависимость предприятия от контрактов, отсутствие постоянной клиентуры | +1 |
| Значительная доля финансовых активов в активах предприятия | -1 |
| ИТОГ | -2(9) |

| метод | ДДП | ЧА |
|------------------------------|-------------------|---------|
| Экспертная оценка факторов | 0(5) | -2(9) |
| Число факторов | 5 | 9 |
| Смещение среднего | 3 | 5 |
| Весовая доля | 3/15 | 3/27 |
| Нормализованный вес | 64% | 36% |
| | | |
| Величина стоимости, млн.руб. | 81,951 | 16,929 |
| Вклад, руб. | 52449045 | 5925150 |
| ИТОГО: | 58 374 195 | |

Полученные результаты позволяют сделать вывод, что рыночная стоимость **100% пакета акций (250126 акций)** ОАО «XXX горно-обогатительный комбинат» по состоянию на 1.08.2000 г. составляет **58 374 195** рублей.

Рыночная стоимость **1 акции в составе 100% пакета акций составляет 233,34 рубля.**

Для определения реальной рыночной стоимости **20%** государственного пакета акций необходимо из пропорциональной данным пакетам величин стоимости вычесть скидку на неконтрольный характер пакета акций и скидку на неликвидность. В странах с развитой экономикой, где права инвесторов распределяются пропорционально доле имеющих у них во владении пакетов, скидка на стоимость неконтрольного пакета акций составляет в среднем 10%. Российская же практика показывает, что владелец контрольного пакета акций обладает преимуществом перед другими акционерами в значительно большей мере, чем в странах с развитой экономикой. Это объясняется рядом причин, среди которых можно назвать несовершенство бухгалтерского учёта, высокие налоги, вынуждающие предприятия занижать прибыль и отказываться от начислений дивидендов, недостаточная правовая защищённость акционеров и т. п.

Оцениваемый пакет акций имеет размер 20%, т.е. пакет не является не только контрольным, но и блокирующим. С учетом этого фактора следует внести корректировку на неконтрольность.

Скидка за неконтрольный пакет – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета с учетом его неконтрольного характера. Выделяются основные элементы, которые лежат в основе того факта, что стоимость распоряжения/владения контрольным пакетом всегда выше стоимости распоряжения/владения неконтрольным пакетом:

1. выборы Совета директоров и назначение менеджеров;
2. определение вознаграждения менеджеров и их привилегий;
3. определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса;
4. принятие решений о поглощении или слиянии с другими компаниями;
5. принятие решений о ликвидации, распродаже имущества;
6. принятие решений об эмиссии;
7. изменение уставных документов;
8. распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в том числе, установление размеров дивидендов;
9. принятие решений о продаже или приобретении собственных акций компании.

Однако на практике действуют факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие стоимость контроля:

1. *Эффект распределения собственности.* В данном случае этот эффект не имеет места, поскольку пакеты акций предприятия распределены самым различным образом и оцениваемый пакет не оказывает значительного влияния на принятие решений.
2. *Контактные ограничения* (наличие значительных долговых обязательств).
3. *Финансовые условия бизнеса* (при финансовой неустойчивости компании).

Скидка на неконтрольный характер рассчитывается по следующей формуле:

$$I - (I/I + \text{премия за контроль})$$

Средняя контрольная премия колеблется в пределах 20–40%. В данном случае, по нашему мнению, премия за контроль имеет среднее значение и составляет около 30%. Тогда скидка за неконтрольный характер составляет 35%.

Столь высокая скидка за неконтрольность объясняется введением внешнего управления на предприятии. Согласно Закону от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», внешний управляющий вправе принимать любые решения без согласия акционеров, т.е. оцениваемый пакет

акций в данной ситуации не имеет никакого контроля над деятельностью предприятия.

Скидка на недостаточную ликвидность

Ликвидность – это способность ценной бумаги быть быстро проданной или превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Скидка на недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности. Высокая ликвидность увеличивает стоимость ценной бумаги, а низкая ликвидность снижает по сравнению со стоимостью аналогичных, но легко реализуемых бумаг.

Акции оцениваемого предприятия не обращаются на открытом рынке высоколиквидных компаний, скидку на неликвидность следует принять равной 35% .

Тогда рыночная стоимость 20% (50026 акций) государственного пакета акций составляет $58\,374\,195 \times 0,2 \times 0,75 \times 0,65 = 5\,690\,000$ рублей или 204 580 долларов США.

Рыночная стоимость 1 акции неконтрольного пакета составляет 113 рублей 74 копейки или \$4,1.

Полученные результаты позволяют сделать вывод, что:

рыночная стоимость 20% (50026 акции) государственного пакета акций ОАО «ХХХ горно-обогатительный комбинат» по состоянию на 1.08.2000г. составляет 5 690 000 (пять миллионов шестьсот девяносто) рублей или 204 580 (двести четыре тысячи пятьсот восемьдесят) долларов США.

*С уважением,
Оценщик ООО «МЭН»*

Мусатов Э.А.

IX. Список использованной литературы

1. Грязнова А.Г., Федотова М.А. «Оценка бизнеса», М., «Финансы и статистика», 1998г.
2. Григорьев В.В., Федотова М.А. «Оценка предприятия», М., Инфра-М, 1997г.
3. Десмонд Г.М., Келли Р.Э. «Руководство по оценке бизнеса», М., РОО, 1996г.
4. Ковалев А.П. «Оценка стоимости активной части основных фондов», М., Финстатинформ, 1997г.
5. Переверзева Л.В. «Оценка финансового состояния предприятия по критериям банкротства (несостоятельности)», СПб, изд-во СПбГУЭФ, 1997г.
6. Тарасевич Е.И. «Методы оценки недвижимости», СПб, Технобалт, 1995г.
7. Хелферт Э. «Техника финансового анализа», М., Аудит, 1996г.
8. Чучуй А.Н. «Перспективы промышленного освоения игирминского месторождения формовочного песка», Иркутск, Вестник ИГЭА, 1999 г.
9. Постановление Госстроя СССР от 11.05.83 №94 “Об утверждении индексов изменения сметной стоимости строительно-монтажных работ и территориальных коэффициентов к ним для пересчета сводных сметных расчетов (сводных смет) строек”.
10. Информационный бюллетень «Индексы цен в строительстве». – Управление государственной вневедомственной экспертизы и ценообразования администрации Иркутской области, 2000 год.
11. Единые нормы амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов народного хозяйства СССР.- Москва, 1991.
12. Ю.В. Андрианов, «Введение в оценку транспортных средств», Москва, изд-во ДЕЛО, 1998
13. О.С. Назаров, Э.А. Третьяков, «Оценка рыночной стоимости машин и оборудования», Москва, изд-во ДЕЛО, 1998
14. Государственный комитет Российской Федерации по статистике (ГосКомСтат России)
15. А.М. Иванов А.Г. Перевозчиков Практика оценки предприятий и бизнеса в экономике России переходного периода Учебное пособие, Тверь, 1998год.
16. Центр информационно-статистических работ (ЦИСР), «Сводные индексы цен по отраслям промышленности по Российской Федерации» и «Сводные индексы цен производителей промышленной продукции по отдельным видам товаров и товарных групп по Российской Федерации»
17. Материалы «Экономической газеты», журнала «Эксперт» и др. периодическая печать.

Компьютерное обеспечение

- Сертифицированный программный комплекс для оценки недвижимости **ValMaster**.
- Internet
- Система оценки машин и оборудования Appraisimash версия 1.3

- Программный продукт «Альт-Финансы 1.5»

Собственные разработки фирмы.

- Банк данных «Цены и предложения» по машинам, оборудованию и автотранспортным средствам.
- Система автоматизированной кодификации основных средств предприятия по Общероссийским классификатором основных фондов.
- Система оптимизации амортизационных отчислений в соответствии с ПБУ 6/97.
- Программа расчета и анализа финансовых коэффициентов

ПРИЛОЖЕНИЕ №1

Расчет стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX ГОК» методом ДДП по оптимистическому варианту

| Показатели | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Производство концентрата, тыс.тонн | 3745 | 3745 | 4220 | 4210 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 |
| Отгрузка концентрата, тыс.тонн | 3745 | 3745 | 4220 | 4210 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 | 4240 |
| Реализация продукции, млн. \$ | 52,84 | 56,01 | 66,90 | 70,75 | 75,53 | 80,06 | 84,86 | 89,96 | 95,35 | 101,07 | 107,14 |
| Себестоимость продукции, млн. \$ | 49,92 | 53,21 | 61,92 | 65,74 | 70,04 | 74,24 | 78,70 | 83,42 | 88,42 | 93,73 | 99,35 |
| Амортизация | 3,24 | 3,89 | 4,66 | 5,60 | 6,72 | 7,12 | 7,55 | 8,00 | 8,48 | 8,99 | 9,53 |
| Прибыль от реализации продукции | 2,92 | 2,80 | 4,98 | 5,01 | 5,49 | 5,82 | 6,17 | 6,54 | 6,93 | 7,35 | 7,79 |
| Налогооблагаемая прибыль | 1,46 | 1,40 | 2,49 | 2,51 | 2,74 | 2,91 | 3,08 | 3,27 | 3,46 | 3,67 | 3,89 |
| Налог на прибыль | 0,44 | 0,49 | 0,87 | 0,88 | 0,96 | 1,02 | 1,08 | 1,14 | 1,21 | 1,29 | 1,36 |
| Расчеты с дебиторами, млн.\$ | 4,10 | 4,30 | 4,40 | 5,50 | 3,54 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Остаток дебиторской задолженности, млн.\$ | 27,02 | 21,19 | 15,59 | 9,21 | 5,15 | 4,86 | 4,58 | 4,33 | 4,08 | 3,85 | 3,63 |
| Расчеты с кредиторами, млн.\$ | 6,82 | 7,05 | 9,27 | 10,88 | 9,99 | 0,21 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Остаток кредиторской задолженности, млн.\$ | 43,73 | 34,21 | 23,00 | 10,82 | 0,22 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Капитальные вложения, млн.\$ | 3 | 3,45 | 3,9 | 4,35 | 4,8 | 5,25 | 5,7 | 6,15 | 6,6 | 7,05 | 7,5 |
| Денежный поток, млн.\$ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 6,46 | 6,94 | 7,24 | 7,60 | 8,00 | 33,61 |
| Коэффициент текущей стоимости | 0,84 | 0,53 | 0,38 | 0,28 | 0,20 | 0,15 | 0,11 | 0,08 | 0,06 | 0,04 | 0,03 |
| Текущая стоимость, млн.\$ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,95 | 0,74 | 0,56 | 0,43 | 0,33 | 1,00 |
| Стоимость предприятия, млн.долл. США | 4,0213 | | | | | | | | | | |

Расчет стоимости 100% пакета акций ОАО «XXX ГОК» методом ДДП по пессимистическому варианту.

| Показатели | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Производство концентрата, тыс.тонн | 2622 | 2622 | 2954 | 2947 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 |
| Отгрузка концентрата, тыс.тонн | 2622 | 2622 | 2954 | 2947 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 | 2968 |
| Реализация продукции, млн. \$ | 37,00 | 39,21 | 46,84 | 49,52 | 52,88 | 56,05 | 59,41 | 62,98 | 66,75 | 70,76 | 75,00 |
| Себестоимость продукции, млн. \$ | 34,94 | 37,25 | 43,35 | 46,02 | 49,03 | 51,97 | 55,09 | 58,40 | 61,90 | 65,61 | 69,55 |
| Амортизация | 3,24 | 3,89 | 4,66 | 5,60 | 6,72 | 7,12 | 7,55 | 8,00 | 8,48 | 8,99 | 9,53 |
| Прибыль от реализации продукции | 2,06 | 1,96 | 3,49 | 3,50 | 3,85 | 4,08 | 4,32 | 4,58 | 4,85 | 5,15 | 5,45 |
| Налогооблагаемая прибыль | 1,03 | 0,98 | 1,74 | 1,75 | 1,92 | 2,04 | 2,16 | 2,29 | 2,43 | 2,57 | 2,73 |
| Налог на прибыль | 0,31 | 0,34 | 0,61 | 0,61 | 0,67 | 0,71 | 0,76 | 0,80 | 0,85 | 0,90 | 0,95 |
| Расчеты с дебиторами, млн.\$ | 4,10 | 4,30 | 4,40 | 5,50 | 3,54 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Остаток дебиторской задолженности, млн.\$ | 27,02 | 21,19 | 15,59 | 9,21 | 5,15 | 4,86 | 4,58 | 4,33 | 4,08 | 3,85 | 3,63 |
| Расчеты с кредиторами, млн.\$ | 6,09 | 6,36 | 8,04 | 9,64 | 8,63 | 4,72 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Остаток кредиторской задолженности, млн.\$ | 44,47 | 35,59 | 25,54 | 14,45 | 5,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Капитальные вложения, млн.\$ | 3 | 3,45 | 3,9 | 4,35 | 4,8 | 5,25 | 5,7 | 6,15 | 6,6 | 7,05 | 7,5 |
| Денежный поток, млн.\$ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,51 | 5,41 | 5,63 | 5,88 | 6,19 | 24,37 |
| Коэффициент текущей стоимости | 0,84 | 0,53 | 0,38 | 0,28 | 0,20 | 0,15 | 0,11 | 0,08 | 0,06 | 0,04 | 0,03 |
| Текущая стоимость, млн.\$ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,08 | 0,58 | 0,44 | 0,33 | 0,25 | 0,73 |
| Стоимость предприятия, млн.долл. США | 2,408 | | | | | | | | | | |

ПРИЛОЖЕНИЕ № 2

Результаты расчета рыночной стоимости основных фондов затратным подходом

| Наименование групп основных фондов | Полная восстановительная стоимость, руб. | Физический износ, % | Функциональный износ, % | Экономический износ, % | Накопленный износ, % | Рыночная стоимость, руб. |
|---|--|---------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|--------------------------|
| | 974 937 337 | | | | | 269 491 514 |
| Здания | 458 180 997 | 68,10 | 0 | 20 | 88,10 | 54 540 973 |
| Сооружения | 257 027 214 | 37,53 | 0 | 20 | 57,53 | 109 168 078 |
| Производственные машины и оборудование | 253 437 609 | 43,31 | 0 | 15 | 58,31 | 105 646 090 |
| Непроизводственные машины, оборудование и пр. | 6 291 517 | 92,83 | 0 | 5 | 97,83 | 136 373 |