

ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ

№ 535.4/02/15

- Объект оценки** задолженность Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» перед Обществом с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», установленная мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 в размере 14 986 216 рублей 04 коп.
- Вид стоимости** рыночная
- Исполнитель** Шевель Александр Леонидович

г. Вологда

2015

Оглавление

Сведения об отчёте, задание на оценку
Общие сведения
Основные факты и выводы
Общая информация, характеризующая объекты оценки
Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке
Задание на оценку
Объект оценки
Сведения о заказчике оценки и об оценщике
Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки
Документы, удостоверяющие количественные и качественные характеристики объектов оценки
Обременения и ограничения объектов оценки
Применяемые стандарты оценочной деятельности
Описание объектов оценки
Процесс оценки
Анализ наиболее эффективного использования объекта оценки
Анализ рынка, к которому относится объект оценки и других факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость
Описание последовательности оценки
Затратный подход
Сравнительный подход
Доходный подход
Согласование

Сведения об отчёте, задание на оценку

Общие сведения:

Основание проведения оценки: Договор об оценке № 535.4/02/15 от 18.02.2015 г.

Основные факты и выводы:

Общая информация, характеризующая объекты оценки

Объект оценки: задолженность Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» перед Обществом с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», установленная мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 в размере 14 986 216 рублей 04 коп.

Сведения о балансовой стоимости объектов оценки отсутствуют.

Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

В настоящем отчете оценщиком обоснована невозможность реализации затратного и сравнительного подхода в оценке объекта оценки, вследствие чего, весовая доля использованного доходного подхода принята за единицу.

№ п/п	Объект оценки	Итоговая величина рыночной стоимости, руб.
1	Задолженность Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» перед Обществом с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», установленная мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года город Вологда по делу № А13-5718/2012 в размере 14 986 216 рублей 04 коп.	655 502, 00

Задание на оценку:

Объект оценки:

Объекты оценки: задолженность Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» перед Обществом с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», установленная мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 в размере 14 986 216 рублей 04 коп.

Имущественные права на объекты оценки:	
Вид права	право требования уплаты денежных сумм в сроки, установленные мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012
Правообладатель (кредитор)	Общество с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»
Должник	Общество с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат»
Реквизиты должника	Вологодская обл., г. Устюжна, ул. Беляева, д. 28 ИНН 3520005498, ОГРН 1033500750854
Цель оценки	Продажа в рамках конкурсного производства
Предполагаемое использование	Определение начальной цены продажи

результатов оценки	
Ограничения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки	Отсутствуют
Вид стоимости	Рыночная
Дата обследования объекта оценки	18.02.2015-26.02.2015
Дата оценки	26.02.2015
Дата определения стоимости	10.03.2015
Дата составления отчета	13.03.2015
Срок проведения оценки	18.02.2015 – 13.03.2015
Допущения и ограничения оценки	Согласно заданию на оценку при расчете стоимости оцениваемой задолженности требуется учесть погашение задолженности со стороны должника в период с мая 2015 года по ноябрь 2019 года, включительно

Сведения о заказчике оценки и об оценщике:

Заказчик отчета	Общество с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», именуемое в дальнейшем «Заказчик», в лице конкурсного управляющего С.В. Серова
Реквизиты заказчика	ИНН 3528103472, ОГРН 1053500293692 дата присвоения 23.09.2005. Адрес: 162622, Вологодская обл, г. Череповец, ул. Коммунистов, д. 24
Оценщик	<u>Шевель Александр Леонидович</u> Действительный Член Некоммерческого партнерства «Свободный Оценочный Департамент». Диплом о профессиональной переподготовке по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» серия ПП № 370656, выдан 31.01.2003 г. Межотраслевым институтом повышения квалификации и переподготовки кадров Санкт-Петербургского государственного инженерно-экономического университета. Свидетельство о повышении квалификации рег. ном. 0561/2006 выдано 10.02.2006 г. Санкт-Петербургского государственного инженерно-экономического университета. Свидетельство о повышении квалификации рег. ном. 485 выдано 27.11.2009 г. ГОУ ВПО «Вологодский государственный технический университет». Гражданская ответственность оценщика застрахована ООО «Росгосстрах» на сумму 30 млн. рублей. Стаж работы по оценочной деятельности 11 лет. Паспорт 1904 027 154 выдан 10.09.2003 УВД г. Вологды Зарегистрирован: 160022, Вологодская обл., Вологодский р-н, дер. Родионцево, дом 53 Прочие организации и специалисты не принимали участия в проведении оценки и подготовке отчета.

Документы, удостоверяющие количественные и качественные характеристики объектов оценки

- 1) Определение Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012.
- 2) Бухгалтерский баланс ООО «Устюженский АКП» на 31.12.2014 г.

- 3) Отчет о финансовых результатах ООО «Устюженский АКП» за период с 01 января по 31 декабря 2014 года.
- 4) Бухгалтерский баланс ООО «Устюженский АКП» на 31.12.2013 г.
- 5) Отчет о финансовых результатах ООО «Устюженский АКП» за период с 01 января по 31 декабря 2013 года.
- 6) Бухгалтерский баланс ООО «Устюженский АКП» на 31.12.2012 г.
- 7) Отчет о финансовых результатах ООО «Устюженский АКП» за период с 01 января по 31 декабря 2012 года.
- 8) Прогноз чистой прибыли Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» после уплаты налогов с учетом прогноза выручки, себестоимости (включая проценты по кредитам к уплате, амортизацию и налог на имущество) по периодам, установленным мировым соглашением утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012.
- 9) Прогноз погашения кредиторской задолженности Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» (в т.ч. перед ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг») по периодам, установленным мировым соглашением утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012.

Обременения и ограничения объектов оценки

Согласно статье 126 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» N 127-ФЗ с даты принятия арбитражным судом решения об открытии конкурсного производства снимаются ранее наложенные аресты на имущество должника и иные ограничения распоряжения имуществом должника. Основанием для снятия ареста на имущество должника является решение суда о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства. Наложение новых арестов на имущество должника и иных ограничений распоряжения имуществом должника не допускается.

Решением Арбитражного суда Вологодской области от 25.11.2013 по делу № А13-1817/2013 общество с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг» признано несостоятельным (банкротом), открыто конкурсное производство на срок шесть месяцев. Определением от 25.11.2013 конкурсным управляющим должника утвержден Серов Сергей Викторович. Определением от 20.11.2014 процедура конкурсного производства и полномочия конкурсного управляющего продлены на срок 6 (шесть) месяцев. С учетом этого в целях настоящего отчета оценщик исходил из отсутствия арестов и иных ограничений распоряжения оцениваемым имуществом.

Применяемые стандарты оценочной деятельности

Примененные стандарты оценки:

Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;

Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 256 "Об утверждении федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)";

Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 255 "Об утверждении федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)";

Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 254 "Об утверждении федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)".

Описание объектов оценки

Объект оценки: задолженность Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» перед Обществом с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», установленная мировым соглашением,

утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012.

Мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 установлен следующий график погашения задолженности перед Кредитором.

№	Дата	Вид задолженности	График погашения основного долга по мировому соглашению (в процентах от общего основного долга)	Сумма, руб.
1.	25.09.2014	основной долг	0,15%	25 000
2.	25.10.2014	основной долг	0,15%	25 000
3.	25.11.2014	основной долг	0,15%	25 000
4.	25.12.2014	основной долг	0,15%	25 000
5.	25.01.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
6.	25.02.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
7.	25.03.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
8.	25.04.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
9.	25.05.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
10.	25.06.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
11.	25.07.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
12.	25.08.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
13.	25.09.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
14.	25.10.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
15.	25.11.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
16.	25.12.2015	основной долг	1,66%	267 646, 71
17.	25.01.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
18.	25.02.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
19.	25.03.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
20.	25.04.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
21.	25.05.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
22.	25.06.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
23.	25.07.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
24.	25.08.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
25.	25 09.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
26.	25 10.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
27.	25 11 2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
28.	25.12.2016	основной долг	1,66%	267 646, 71
29.	25.01.2017	основной долг	1,66%	268 646, 71
30.	25.02.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
31.	25.03.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
32.	25.04.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
33.	25.05.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
34.	25.06.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
35.	25.07.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
36.	25.08.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
37.	25.09.2017	основной долг	1,67%	267 646, 71
38.	25.10.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
39.	25.11.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
40.	25.12.2017	основной долг	1,66%	267 646, 71
41.	25.01.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
42.	25.02.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
43.	25.03.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
44.	25.04.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
45.	25.05.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
46.	25.06.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
47.	25.07.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
48.	25.08.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
49.	25.09.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
50.	25.10.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
51.	25.11.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
52.	25.12.2018	основной долг	1,66%	267 646, 71
53.	25.01.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
54.	25.02.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
55.	25.03.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71

№	Дата	Вид задолженности	График погашения основного долга по мировому соглашению (в процентах от общего основного долга)	Сумма, руб.
56.	25.04.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
57.	25.05.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
58.	25.06.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
59.	25.06.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
60.	25.07.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
61.	25.08.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
62.	25.09.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
63.	25.10.2019	основной долг	1,66%	267 646, 71
64.	25.11.2019	основной долг	1,66%	265 646, 99

Сведения о физических свойствах объекта оценки

Объект оценки физических свойств не имеет.

Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки

Обеспечение оцениваемой задолженности у кредитора отсутствует, других количественных и качественных характеристик элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки не имеется. Но, при этом, вопрос о том, будет ли погашена оцениваемая задолженность на прямую зависит от финансово-экономического состояния предприятия, поэтому данный анализ приводится далее.

Вывод:

Оценка прав требования, в данном случае, опирается на анализ платежеспособности должника.

Текущая ситуация

Основной и единственный должник – общество с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат»

Общество с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг» 27.07.2012 обратилось в Арбитражный суд Вологодской области (далее - суд) с заявлением о признании ООО «Устюженский агропромышленный комбинат» несостоятельным (банкротом).

Определением суда от 14.11.2013 в отношении должника введена процедура наблюдения. Временным управляющим должника утверждён Маляров Александр Васильевич. В третью очередь реестра требований кредиторов должника включено требование ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг» в сумме 16 156 802 руб. 88 коп. (с учетом частичной оплаты в сумме 2 385 305 руб. 81 коп.).

Определением суда от 28.07.2014 производство по делу прекращено, утверждено мировое соглашение, согласно которому установлен ранее приведенный график погашения задолженности перед ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг».

Общая информация о должнике

Реквизиты организации

Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) 1033500750854

Идентификационный номер налогоплательщика (ИНН) 3520005498

Код ОКПО (Росстат) 47872960

Код ОКАТО	19250501000
Вид собственности	Частная собственность
Организационно-правовая форма (ОПФ)	Общества с ограниченной ответственностью
Вид организации по классификации ОКОГУ	Организации, учрежденные гражданами
Дата регистрации компании	6 января 2003 года
Регистратор	Межрайонная инспекция Министерства Российской Федерации по налогам и сборам 4 по Вологодской области
Уставный капитал	160824649 руб.

Виды деятельности

Компания ООО "Устюженский агропромышленный комбинат" осуществляет следующие виды деятельности (в соответствии с кодами ОКВЭД, указанными при регистрации):

Производство пищевых продуктов, включая напитки

Производство молочных продуктов

Операции с недвижимым имуществом

Подготовка к продаже, покупка и продажа собственного недвижимого имущества

Покупка и продажа собственного недвижимого имущества

Покупка и продажа собственных нежилых зданий и помещений (Дополнительный вид деятельности)

Аренда машин и оборудования без оператора; прокат бытовых изделий и предметов личного пользования (Дополнительный вид деятельности)

Компания работает в следующих отраслях промышленности (в соответствии с классификатором ОКОНХ):

- Промышленность

- Пищевкусовая промышленность (без рыбной, мясной, маслосырдельной и молочной промышленности)

Мясная и молочная промышленность

Маслосырдельная и молочная промышленность

Маслодельная, сырдельная и молочная (без производства молочных консервов)

Источник информации: <http://www.rusprofile.ru/id/480133>.

Анализ платежеспособности должника

Исходя из того, что 28.07.2014 производство в рамках дела о несостоятельности должника прекращено, и новых требований о признании несостоятельным Арбитражным судом Вологодской области не рассматривается, должник на дату оценки не признан банкротом, процедуры наблюдения или финансового оздоровления в отношении него не введено.

Для целей анализа платежеспособности должника оценщиком от должника была запрошена бухгалтерская отчетность за 2010-2014 год и информация о планируемых показателях финансово-экономической деятельности должника на будущий период с даты оценки до даты исполнения обязательства, установленной мировым соглашением.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности должника

В составе бухгалтерской отчетности для анализа использована бухгалтерская (финансовая) отчетность за период 2011 год – 2 квартал 2014 года.

Бухгалтерский баланс (в агрегированной форме)

АКТИВ	Код стр.	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7
I. Внеоборотные активы						
Нематериальные активы	1110					
Результат исследований и разработок	1120					
Основные средства	1150	506341	390442	431028	407549	399870
Доходные вложения в материальные ценности	1160					
Финансовые вложения	1170					
Отложенные налоговые активы	1180					
Прочие внеоборотные активы	1190					
Итого по разделу I.	1100	506 341	390 442	431 028	407 549	399 870
II. Оборотные активы						
Запасы, в том числе	1210	14803	8309	9661	10045	13489
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	270	225	127	99	0
Дебиторская задолженность	1230	27926	71933	32368	24634	25416
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	160	29817	31831	31887	29177
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	321	331	456	1199	176
Прочие оборотные активы	1260	7709	7688	7688	7688	7688
Итого по разделу II.	1200	51 189	118 303	82 131	75 551	75 946
Баланс	1600	557 530	508 744	513 159	483 100	475 816

ПАССИВ	Код стр.	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	0
III. Капитал и резервы						
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	160825	160825	160825	160825	160825
собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	274520	0	0	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0	0	0	
Резервный капитал	1360	0	0	0	0	0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-43638	-118504	-220924	-357638	-414877
Итого по разделу III.	1300	391 707	42 321	-60 099	-196 813	-254 052
IV. Долгосрочные обязательства						
Заемные средства	1410	251	204608	211392	211392	211392
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0	0	0	0
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0	0	0	0
Итого по разделу IV.	1400	251	204608	211392	211392	211392
V. Краткосрочные обязательства						
Заемные средства	1510	139283	229696	316319	363339	378593
Кредиторская задолженность	1520	26290	32119	45549	105182	139883
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0	0	0
Оценочные обязательства	1540	0	0	0	0	0
Прочие обязательства	1550	0	0	0	0	0
Итого по разделу V.	1500	165572	261815	361867	468521	518476
Баланс	1700	557 530	508 744	513 159	483 100	475 816

Отчет о финансовых результатах (в агрегированной форме)

Наименование показателя	Код стр.	2011	2012	2013	2014
Выручка	2110	30867	44175	247555	419065
Себестоимость продаж	2120	-98016	-81464	-327589	-444840
Валовая прибыль(убыток)	2100	-67149	-37289	-80034	-25775
Коммерческие расходы	2210	-900	-1070	-1173	-948
Управленческие расходы	2220	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-68049	-38359	-81207	-26723
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	0
Проценты к получению	2320	0	0	0	0
Проценты к уплате	2330	-17850	-25176	-23848	-16177
Прочие доходы	2340	24806	13351	3648	955
Прочие расходы	2350	-13773	-52236	-35307	-15294
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-74866	-102420	-136714	-57239
Текущий налог на прибыль	2410	0	0	0	0
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	0	0	0	0
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	0	0	0	0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	0	0	0	0
Прочее	2460	0	0	0	0
Чистая прибыль (убыток)	2400	-74866	-102420	-136714	-57239
СПРАВОЧНО результат от переоценки внеоборотных активов, не исключаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0	0	0	0
результат от прочих операций, не исключаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0	0	0	0
Совокупный финансовый результат периода	2500	-74866	-102420	-136714	-57239
Базовая прибыль(убыток) на акцию	0	0	0	0	0
Разводненная прибыль на акцию	0	0	0	0	0

Динамика изменения валюты баланса

Наименование показателя	2010	2011	2012	2013	2014
Валюта баланса, тыс. руб.	557530	508744	513159	483100	475816
Изменение валюты баланса, в тыс. руб. к началу года	-	-48786	4415	-30059	-7284
Изменение валюты баланса, в % к началу года	-	-9	1	-6	-2

Из представленной таблицы следует, что значение валюты баланса довольно стабильное и не претерпевает существенных (более 10%) изменений на протяжении периода 2011-2014 годов.

Показатели бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах позволяют сделать общую оценку должника, проанализировать динамику оценочных показателей, структуру статей баланса, основные направления хозяйственно-финансовой деятельности должника, выявить тенденции в изменении финансового состояния и факторы, влияющие на эти изменения.

В настоящем отчете об оценке используется коэффициентный анализ, а также сравнение с нормативными значениями.

Анализ финансового положения должника

Оценка ликвидности и платежеспособности

Финансовое состояние должника с точки зрения краткосрочной перспективы характеризуется показателями ликвидности и платежеспособности, т.е. способностью своевременно и в полном объеме производить расчеты по краткосрочным обязательствам.

Ликвидность предполагает наличие у должника оборотных средств в размере, достаточном для погашения обязательств. Платежеспособность означает наличие у должника денежных средств и их эквивалентов, достаточных для погашения кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Основными признаками платежеспособности являются:

- наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете;
- отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени убывающей ликвидности, с краткосрочными обязательствами по пассиву, сгруппированных по степени срочности их погашения.

Активы должника в зависимости от скорости превращения их в деньги делятся на 4 группы:

Группировка активов по степени ликвидности

Наименование показателя	Содержание показателя
A1 Наиболее ликвидные активы	Денежные средства должника+ краткосрочные финансовые вложения
A2 Быстрореализуемые активы	Дебиторская задолженность+ прочие активы
A3 Медленно реализуемые активы	Запасы + НДС
A4 Труднореализуемые активы	Итого раздела 1 актива баланса

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты

Группировка пассивов по сроку погашения

Наименование показателя	Содержание показателя
П1 Наиболее срочные обязательства	Кредиторская задолженность, прочие пассивы+ссуды, не погашенные в срок
П2 Краткосрочные пассивы	Краткосрочные займы и кредиты + прочие краткосрочные обязательства
П3 Долгосрочные пассивы	Долгосрочные кредиты и заемные средства
П4 Постоянные пассивы	Собственный (акционерный) капитал, находящийся постоянно в распоряжении должника

Для анализа ликвидности баланса составляется таблица. В графы этой таблицы фиксируются данные на начало и конец отчетного периода из сравнительного аналитического баланса по группам актива и пассива. При сопоставлении итогов этих групп определяются абсолютные величины платежных излишков или недостатков на начало и конец отчетного периода.

Структура активов и пассивов по классу ликвидности

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014
A1 (Наиболее ликвидные активы)	321,0	331,0	456,0	1199,0	176,0
A2 (Быстро реализуемые активы)	27926,0	71933,0	32368,0	24634,0	25416,0
A3 (Медленно реализуемые активы)	50708,0	88155,0	49844,0	42466,0	46593,0
A4 (Трудно реализуемые активы)	51189,0	118303,0	82131,0	75551,0	75946,0
П1 (Наиболее срочные обязательства)	26290,0	32119,0	45549,0	105182,0	139883,0
П2 (Краткосрочные пассивы)	139283,0	229696,0	316319,0	363339,0	378593,0
П3 (Долгосрочные пассивы)	251,0	204608,0	211392,0	211392,0	211392,0
П4 (Постоянные пассивы)	391707,0	42321,0	-60099,0	-196813,0	-254052,0

За рассматриваемый период наблюдается существенный рост наиболее ликвидных активов должника с 321 тыс. руб. в 2010 году до 1199 тыс. руб. по данным за 2013 год и резкое их сокращение в 2014 году до значения 176 тыс. руб. Данная группа отражает по предприятию динамику денежных средств на счетах предприятия и по кассе, поэтому о финансовом состоянии предприятия не свидетельствует.

Быстрореализуемые активы, представленные краткосрочной дебиторской задолженностью на протяжении 2012 – 2014 года существенной динамики не имеют и находятся в диапазоне от 32,4 млн. на конец 2012 года до 25,4 млн. руб. на конец 2014 года. Данное значение свидетельствует о стабильной оборачиваемости задолженности покупателей продукции предприятия.

Медленно реализуемые активы (включая запасы, входящий НДС, краткосрочную дебиторскую задолженность и прочие оборотные средства) на протяжении 2012-2014 годов отражают динамику быстрореализуемых активов.

Трудно реализуемые активы (оборотные активы) отражают общую динамику быстро и медленно реализуемых активов и находятся на протяжении 2012-2014 годов на относительно стабильном уровне в диапазоне 82-75 млн. рублей.

Наиболее срочные обязательства, отражающие краткосрочную кредиторскую задолженность должника (в основном представленную долгами перед поставщиками и подрядчиками), на протяжении рассматриваемого периода имеют постоянный устойчивый рост с 26 млн. руб. в 2010 году до 139 млн. руб. по данным на конец 2014 года. При этом наибольший рост краткосрочной кредиторской задолженности (более чем в 2 раза) произошел в 2013 году.

Краткосрочные пассивы (краткосрочные кредиты и займы) на протяжении 2010-2014 имеют умеренную стабильную положительную динамику с 139 млн. в 2010 году до 378 млн. на конец 2014 года.

Долгосрочные обязательства предприятия сформированы, главным образом, в 2011 году в сумме 204 млн. На конец 2012 года долгосрочные обязательства достигают значения 211 млн. рублей и остаются неизменными вплоть до конца рассматриваемого периода. Данные обязательства, по данным предприятия, связаны с получением предприятием кредита, погашение тела долга по которому запланировано после 2014 года, поэтому величина рассматриваемого долга постоянна.

Величина постоянных пассивов (собственный капитал, находящийся постоянно в распоряжении должника) претерпевает стабильную резкую отрицательную динамику (за счет роста непокрытого убытка) с 391 млн. рублей на конец 2010 года до -254 млн. рублей на конец 2014 года.

Таким образом, на конец 2014 года наблюдаются исключительно не сбалансированные показатели балансовой отчетности должника, существенный рост непокрытого убытка вплоть до отрицательных значений собственного капитала предприятия. Следовательно, на конец рассматриваемого периода источником активов является заемный капитал, что свидетельствует об отсутствии финансовой независимости должника.

Оценка финансовой устойчивости

Анализ финансовой устойчивости должника осуществляется на основании данных о наличии собственных и привлеченных в оборот средств и характеризует степень независимости должника от рынка ссудных капиталов.

Оценка финансовой устойчивости должника основывается на расчете следующих коэффициентов, представленных в нижеприведенной таблице «Динамика изменения финансовых показателей и коэффициентов».

Основой финансовой устойчивости считается рациональное использование оборотных средств.

Динамика изменения финансовых показателей и коэффициентов

№ п/п	Показатели	Норматив	2010	2011	2012	2013	2014
1	Общий показатель ликвидности	$L1 \geq 1$	0,31	0,30	0,12	0,07	0,07
2	Коэффициент абсолютной ликвидности	$L2 \geq 0,2$	0,0019	0,0013	0,0013	0,0026	0,0003
3	Коэффициент критической ликвидности	$L3 \geq 1$	0,17	0,39	0,18	0,12	0,11
4	Коэффициент текущей ликвидности	$L4 \geq 2$	0,31	0,45	0,23	0,16	0,15
5	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$L5 \geq 0,1$	-2,24	-2,94	-5,98	-8,00	-8,61
6	Коэффициент восстановления платежеспособности	$L6 \geq 1$	-	0,26	0,06	0,06	0,07
7	Коэффициент маневренности функционирующего капитала	уменьшение в динамике - полож. факт	0,04	0,20	-0,16	-0,05	-0,05
8	Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	от 0 до 1	-0,29	-8,23	8,17	3,07	2,57
9	Доля оборотных средств в активах	$L9 \geq 0,5$	0,09	0,23	0,16	0,16	0,16
10	Коэффициент покрытия запасов	$L10 \geq 1$	-0,07	0,18	0,10	-1,56	-2,30

Из таблицы следует, что на протяжении 2010 – 2014 года наблюдается резкое падение показателя общей ликвидности должника с 0,31 в 2010 году до 0,07 на конец 2014 года.

Динамика коэффициентов абсолютной, критической и текущей ликвидности повторяет динамике показателя общей ликвидности. Значение указанных показателей как на начало рассматриваемого периода так и на его конец существенно ниже нормативного, однако, на конец периода значение показателей ниже нормативного в десятки раз. Это свидетельствует тому, что хозяйственная деятельность должника не обеспечена легко реализуемыми ликвидными активами.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами на протяжении рассматриваемого падает до уровня -8,81, что свидетельствует о том, что активы должника совершенно не обеспечены собственным капиталом должника.

Коэффициент восстановления платежеспособности в 2012-2014 годах стабильно недостаточный (0,06-0,07).

Коэффициент маневренности функционирующего капитала (обеспеченность запасов собственным капиталом) имеет отрицательное значение на протяжении периода 2012-2014 годов.

Доля оборотных средств в активах на протяжении 2012-2014 годов низкая, составляет имеет стабильный коэффициент – 0,16, что значительно ниже установленного норматива (0,5 и выше). Это возникает по причине относительно низкой величины оборотных активов относительно внеоборотных активов.

Оценка и анализ деловой активности и результативности финансово-хозяйственной деятельности

Анализ деловой активности

Анализ деловой активности должника производится с целью выяснения эффективности его текущей деятельности и результативности использования его материальных, трудовых и финансовых ресурсов.

Данная группа показателей характеризует скорость оборота всех, либо разных элементов оборотных активов и обязательств. Показатели оборачиваемости разных средств рассчитываются как отношение выручки от реализации продукции к среднегодовой стоимости различных групп средств должника, рассчитанной по упрощенному варианту – путем расчета средней на основании данных на начало и конец периода.

Показатели оборачиваемости, представленные в таблице «Группа показателей деловой активности», показывают: сколько раз за анализируемый период оборачиваются те или иные активы должника или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов.

Группа показателей деловой активности

Показатели	2011	2012	2013	2014
Выручка от реализации	30 867	44 175	247 555	419 065
Чистая прибыль	-74 866	-102 420	-136 714	-57 239
Оборачиваемость средств в расчетах (в оборотах)	0	1	10	16
Оборачиваемость средств в расчетах (в днях)		360,0	36,0	22,5
Оборачиваемость запасов (в оборотах)	4,00	5,00	24,00	31,00
Оборачиваемость запасов (в днях)	90,0	72,0	15,0	11,6
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в оборотах)	0	0	1	1
Оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях)			360,0	360,0
Продолжительность операционного цикла		432,0	51,0	34,1
Продолжительность финансового цикла			-309,0	-325,9
Оборачиваемость собственного капитала	2	0	-1	-1
Оборачиваемость совокупного капитала	0	0	1	1
Коэффициент оборачиваемости активов ATR	0,00	0,06	0,09	0,52

Предприятие, несмотря на значительный рост выручки от реализации, претерпевает убытки от своей деятельности на протяжении всего рассматриваемого периода. Убыток должника на конец 2014 года составил 57 млн. рублей. Оборачиваемость средств в расчетах за рассматриваемый период (в днях) сокращается, что отражает рост дебиторской задолженности относительно выручки должника.

Оборачиваемость запасов в днях на протяжении рассматриваемого периода сократилась с 90 по данным на конец 2010 года до 11,6 по данным на конец 2014 года.

Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях составила 1 год по данным за 2013-2014 год.

Коэффициент оборачиваемости активов ATR находится в диапазоне от 0,06 до 0,52 на протяжении 2012-2014 года. Данный коэффициент показывает, сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов.

Анализ рентабельности

Показатели рентабельности отражают, насколько эффективно предприятие использует свои средства в целях получения прибыли.

В процессе анализа рассчитываются основные показатели рентабельности. Экономическая интерпретация этих показателей – сколько рублей прибыли приходится на один рубль доходов или на один рубль расходов. Данные показатели представлены в таблице «Группа показателей рентабельности должника».

Показатели рентабельности должника:

Рентабельность продаж

Рентабельность основной деятельности

Рентабельность совокупного капитала

Рентабельность собственного капитала

Период окупаемости собственного капитала

Норма прибыли ROS

Доходность активов ROA

Доходность капитала ROE

Рентабельность продаж показывает, какую сумму прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции с учетом произведенных затрат на производство и реализацию.

Должник на протяжении всего рассматриваемого периода работает с убытком, поэтому размышлять о показателях рентабельности предприятия не возможно.

Анализ финансовых результатов производственно-хозяйственной деятельности

Данный анализ проводится в целях определения удельного веса прибылей (убытков) от всех видов деятельности в прибыли (убытке) отчетного периода и последующего сравнения результата с данными базового (предыдущего) периода. В ходе анализа выявляются статьи, оказавшие наибольшее влияние на финансовый результат.

Анализ финансовых результатов осуществляется по данным отчета о финансовых результатах и позволяет оценить:

- прибыльна или убыточна основная деятельность должника;

- прибыльна или убыточна прочая (операционная и внереализационная) деятельность должника;

- расходует ли предприятие средства из прибыли больше, чем получает прибыль.

Оценка прибыли представлена в таблице «Анализ структуры и динамики изменения прибыли должника», отражающей основные составляющие прибыли и факторы, ее определяющие.

Агрегированная структура и динамика изменения прибыли должника

Наименование показателя	Код стр.	2011	2012	2013	2014	2011
Выручка	2110	30867	44175	247555	419065	30867
Себестоимость продаж	2120	-98016	-81464	-327589	-444840	-98016
Валовая прибыль (убыток)	2100	-67149	-37289	-80034	-25775	-67149
Коммерческие расходы	2210	-900	-1070	-1173	-948	-900
Управленческие расходы	2220	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-68049	-38359	-81207	-26723	-68049
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	0	0
Проценты к получению	2320	0	0	0	0	0
Проценты к уплате	2330	-17850	-25176	-23848	-16177	-17850
Прочие доходы	2340	24806	13351	3648	955	24806
Прочие расходы	2350	-13773	-52236	-35307	-15294	-13773
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-74866	-102420	-136714	-57239	-74866
Текущий налог на прибыль	2410	0	0	0	0	0
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	0	0	0	0	0
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	0	0	0	0	0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	0	0	0	0	0
Прочее	2460	0	0	0	0	0
Чистая прибыль (убыток)	2400	-74866	-102420	-136714	-57239	-74866

По данным агрегированной таблицы, отражающей структуру и динамику изменения прибыли должника видим, что предприятие работает с убытком. Финансовые результаты должника при исключении не характерных для должника видов деятельности, являются довольно стабильными отрицательными.

Обобщающий анализ финансового состояния должника

Рассмотренные показатели финансово-хозяйственной деятельности должника свидетельствуют о том, что предприятие работает стабильно, но с высокими показателями финансовой зависимости и убыточности. Собственный капитал у предприятия не сформирован. Дебиторская задолженность оборачивается довольно стабильно, но предприятие нуждается в привлеченных источниках. У предприятия наблюдается полная зависимость от заемного капитала. В связи с указанным не представляется возможности рассматривать предприятие в качестве надежного дебитора.

Таким образом, источники погашения оцениваемой дебиторской задолженности из бухгалтерской отчетности должника не выявлены.

На основании этого вывод о возможностях погашения дебиторской задолженности будет сформирован оценщиком на основании финансового прогноза самого предприятия-должника. Иных сведений у оценщика не имеется.

Формирование денежного потока должника

При формировании денежного потока должника оценщиком взята за основу информация о планируемых показателях финансово-экономической деятельности должника на будущий период с даты оценки до даты исполнения обязательства, установленной мировым соглашением.

Первый этап формирования денежного потока

Должником представлен прогноз чистой прибыли после уплаты налогов с учетом прогноза выручки, себестоимости (включая проценты по кредитам к уплате, амортизацию и налог на имущество) по периодам, установленным мировым соглашением утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012.

Прогноз чистой прибыли

Таблица

Ед. изм.: тыс. руб.

№ п/п	Годы	Число	Период	Выручка	Себестоимость	в том числе проценты по кредитам к уплате	Прибыль до налогообложения	Налог на прибыль	Чистая прибыль после уплаты налогов	Амортизация и налог на имущество по годам (после ввода в экспл)	Основной долг	Процентная ставка	Погашение осн долга банку
1	2015	31	март	44 051	43 914		137	33	104	18 145	621 800	5%	
2		30	апр	44 762	44 421		341	82	259		8 800		
3		31	май	46 857	46 496		361	87	274				
4		30	июнь	47 132	46 937		195	47	148				
5		31	июль	51 011	50 997		14	3	11				
6		31	авг	54 268	54 218		50	12	38				
7		30	сент	52 117	51 737		380	91	289				
8		31	окт	55 003	54 521		482	116	366				
9		30	ноя	52 845	52 516		329	79	250				
10		31	дек	56 053	55 737		316	76	240				
11	2016	31	январь	59 234	58 946	2 641	287	69	218	17 330			10 000
12		28	февр	53 502	53 242	2 385	260	62	197				
13		31	март	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
14		30	апр	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
15		31	май	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
16		30	июнь	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
17		31	июль	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
18		31	авг	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
19		30	сент	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
20		31	окт	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
21		30	ноя	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
22		31	дек	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
23	2017	31	январь	59 420	59 080	2 598	340	82	258	15 917			20 000
24		28	февр	53 670	53 363	2 347	307	74	233				
25		31	март	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
26		30	апр	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
27		31	май	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
28		30	июнь	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
29		31	июль	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
30		31	авг	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
31		30	сент	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
32		31	окт	59 420	59 080	2 598	340	82	258				

№ п/п	Годы	Число	Период	Выручка	Себестоимость	в том числе проценты по кредитам к уплате	Прибыль до налогообложения	Налог на при-быль	Чистая прибыль после уплаты налогов	Амортизация и налог на имущество по годам (после ввода в экспл)	Основной долг	Процентная ставка	Погашение осн долга банку
33	2018	30	ноя	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
34		31	дек	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
35		31	январь	61 959	61 664	2 513	295	71	224	15 087			30 000
36		28	февр	55 963	55 697	2 270	266	64	202				
37		31	март	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
38		30	апр	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
39		31	май	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
40		30	июнь	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
41		31	июль	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
42		31	авг	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
43		30	сент	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
44		31	окт	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
45		30	ноя	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
46		31	дек	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
47	2019	31	январь	64 592	64 346	2 386	245	59	186	14 312			35 000
48		28	февр	58 341	58 119	2 155	222	53	168				
49		31	март	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
50		30	апр	62 508	62 271	2 309	237	57	180				
51		31	май	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
52		30	июнь	62 508	62 271	2 309	237	57	180				
53		31	июль	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
54		31	авг	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
55		30	сент	62 508	62 271	2 309	237	57	180				
56		31	окт	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
57		30	ноя	62 508	62 271	2 309	237	57	180				

Сведения относительно общей кредиторской задолженности на погашение которой должны быть направлены средства по периодам, установленным мировым соглашением утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012

Ед. изм.: тыс. руб.

№ п/п	Период	Чистая прибыль после уплаты налогов	Всего кредиторская задолженность, на погашение которой должны быть направлены средства в данном периоде
1	25.03.2015	104,06	2 070,50
2	25.04.2015	258,88	2 070,50
3	25.05.2015	274,30	2 070,50
4	25.06.2015	147,92	2 070,50
5	25.07.2015	10,58	2 070,50
6	25.08.2015	37,94	2 070,50
7	25.09.2015	288,52	2 070,50
8	25.10.2015	366,26	2 070,50
9	25.11.2015	249,76	2 070,50
10	25.12.2015	240,10	2 070,50
11	25.01.2016	218,43	2 023,83
12	25.02.2016	197,29	2 023,83
13	25.03.2016	218,43	2 023,83
14	25.04.2016	211,38	2 023,83
15	25.05.2016	218,43	2 023,83
16	25.06.2016	211,38	2 023,83
17	25.07.2016	218,43	2 023,83
18	25.08.2016	218,43	2 023,83
19	25.09.2016	211,38	2 023,83
20	25.10.2016	218,43	2 023,83
21	25.11.2016	211,38	2 023,83
22	25.12.2016	218,43	2 023,83
23	25.01.2017	258,13	2 857,17
24	25.02.2017	233,15	2 857,17
25	25.03.2017	258,13	2 857,17
26	25.04.2017	249,80	2 857,17
27	25.05.2017	258,13	2 857,17
28	25.06.2017	249,80	2 857,17
29	25.07.2017	258,13	2 857,17
30	25.08.2017	258,13	2 857,17
31	25.09.2017	249,80	2 857,17
32	25.10.2017	258,13	2 857,17
33	25.11.2017	249,80	2 857,17
34	25.12.2017	258,13	2 857,17
35	25.01.2018	223,92	3 690,50
36	25.02.2018	202,25	3 690,50
37	25.03.2018	223,92	3 690,50
38	25.04.2018	216,69	3 690,50
39	25.05.2018	223,92	3 690,50
40	25.06.2018	216,69	3 690,50
41	25.07.2018	223,92	3 690,50
42	25.08.2018	223,92	3 690,50
43	25.09.2018	216,69	3 690,50
44	25.10.2018	223,92	3 690,50
45	25.11.2018	216,69	3 690,50
46	25.12.2018	223,92	3 690,50
47	25.01.2019	186,41	4 107,17
48	25.02.2019	168,37	4 107,17
49	25.03.2019	186,41	4 107,17
50	25.04.2019	180,40	4 107,17
51	25.05.2019	186,41	4 107,17
52	25.06.2019	180,40	4 107,17
53	25.07.2019	186,41	4 107,17
54	25.08.2019	186,41	4 107,17
55	25.09.2019	180,40	4 107,17
56	25.10.2019	186,41	4 107,17
57	25.11.2019	180,40	4 107,17

На основании сведений, представленных должником и отраженных в приведенных таблицах оценщиком будет сформирован прогноз вероятности погашения задолженности перед ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг».

Процесс оценки

Процесс оценки включал:

- ◆ заключение с заказчиком договора об оценке;
- ◆ установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- ◆ анализ рынка, к которому относится объект оценки;
- ◆ выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- ◆ обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- ◆ составление и передача заказчику отчета об оценке.

Анализ наиболее эффективного использования объекта оценки

Заключение о наилучшем использовании отражает мнение оценщика в отношении наилучшего использования собственности, исходя из анализа рынка. Понятие “наиболее эффективное использование”, применяемое в данном отчете, подразумевает такое использование, которое из всех рациональных, физически осуществимых, финансово приемлемых, юридически допустимых видов использования имеет своим результатом максимально высокую текущую стоимость объекта.

Анализ наиболее эффективного использования выполняется проверкой на соответствие рассматриваемых вариантов использования следующим критериям:

физической осуществимости (технический критерий) - рассмотрение технологически и технически реальных для данного участка (объекта) способов его использования;

правомочности, - рассмотрение законных способов использования, которые не противоречат распоряжениям о зонировании территорий, положениям законодательства о памятниках истории и культуры (местного и общероссийского значения), нормам права, санитарным требованиям и т.д.;

финансовой оправданности - рассмотрение тех физически осуществимых и разрешенных законом вариантов использования, которые в итоговом значении будут приносить положительные доходы владельцу участка (объекта);

максимальной эффективности - рассмотрение того, какой из физически осуществимых, правомочных и финансово оправданных вариантов использования объекта будет формировать максимальный чистый доход или максимальную текущую стоимость объекта.

Объекты оценки представлено дебиторской задолженностью, которая, в силу правомочности, может быть использована только для взыскания денежной задолженности, установленной мировым соглашением утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 с должника – ООО «Устюженский АПК».

Анализ рынка, к которому относится объект оценки и других факторов, не относящихся непосредственно к объекту оценки, но влияющих на его стоимость

В Гражданском кодексе РФ нет понятия «купля-продажа дебиторской задолженности». Вместе с тем, Гражданским кодексом РФ предусмотрены такие понятия как «перемена лиц в обязательстве» (глава 24) и «финансирование под уступку денежного требования» (глава 43). На практике при заключении договоров уступки прав требования долга (договора цессии) и финансирования под уступку денежного требования (факторинга) кредитор взамен передаваемой по договору дебиторской задолженности получает денежные средства или другой актив, т.е. по сути, продает дебиторскую задолженность как актив.

Рынок купли-продажи (уступки) долговых обязательств, включая дебиторскую задолженность, в России и, в частности, в Вологодской области, существует. Но, рынок не является сильно развитым, как, например, рынок жилья. Число сделок по уступке дебиторской задолженности ограничено. Как правило, дебиторская задолженность переуступается в том случае, если кредитор не в состоянии взыскать ее самостоятельно. Соответственно, новый кредитор приобретает такую дебиторскую задолженность с определенным дисконтом, величина которого зависит от степени вероятности взыскания дебиторской задолженности.

В последнее время в России стали появляться организации, занимающиеся взысканием долгов – коллекторские агентства. Их появление во многом обусловлено ростом невозвращенных кредитов банкам. Вместе с тем, коллекторские агентства оказывают свои услуги и другим кредиторам - юридическим и физическим лицам. Коллекторские агентства, как правило, не приобретают дебиторскую задолженность, а помогают ее получить кредитору за агентское вознаграждение, которое составляет от 10 до 80% от истребованной суммы.

Взысканием долгов занимаются также и юридические фирмы. Однако, в отличие от коллекторских агентств, юридические фирмы действуют только через суд. Вознаграждение юриста за участие в судебном процессе составляет от 20 до 100 тыс. руб., а при взыскании суммы от 1 млн. руб. в процентах от 1 до 5 в зависимости от сложности дела.

Оплата услуг юристов и коллекторских агентств, конечно, понижает номинальную стоимость дебиторской задолженности, но не гарантирует ее погашение. Ни юридические фирмы, ни коллекторские агентства не являются покупателями дебиторской задолженности.

Заинтересованными покупателями дебиторской задолженности, на практике являются либо лица, сами являющиеся дебиторами должника, либо лица, заинтересованные в бизнесе должника, а так же специализированные факторинговые компании. Целью первых является погашение своей кредиторской задолженности путем взаимозачета, целью вторых является завладение бизнесом, а для факторинговых компаний это просто вид деятельности. Ценовая информация о сделках этих покупателей дебиторской задолженности не является публичной и свободно доступной.

Но в случае, если продается дебиторская задолженность, как актив предприятия-банкрота, то информация о торгах публикуется в средствах массовой информации. Так, в рамках процедуры банкротства предприятия должны при продаже дебиторской задолженности публиковать соответствующие сведения в газете «Коммерсантъ». Анализ объявлений о продаже дебиторской задолженности свидетельствует, что скидка от величины номинала колеблется значительно от 10 до 97,8%. Из каких соображений установлена величина дисконта, сведения не раскрываются. Очевидно, что основными факторами стоимости дебиторской задолженности являются:

- платежеспособность дебитора как степень риска непогашения дебиторской задолженности;
- период, в течение которого дебиторская задолженность может быть потенциально погашена.

Предприятие – должник расположено в Вологодской области в связи с чем далее приводится **ОБЗОР ВОЛОГОДСКОЙ ОБЛАСТИ**.

Рельеф

Вологодская область расположена на северо-востоке Восточно-Европейской равнины, рельеф здесь холмистый — чередуются низменности (Прионежская, Молого-Шекснинская), гряды (Андогская, Белозерская, Кирилловская) и возвышенности (Андомская, Вепсовская, Вологодская, Галичская, Верхневажская). Высота области над уровнем моря 150—200 метров. Поверхность — низменная равнина с множеством озёр, болот, рек и многочисленными невысокими грядами и возвышенностями. На территории области водораздел Евразии между бассейнами Северного Ледовитого, Атлантического океанов и бассейном внутреннего стока (Каспийское море). На юго-востоке области — Северные Увалы.

Климат

Климат умеренно континентальный с продолжительной умеренно холодной зимой и относительно коротким тёплым летом. Суровость климата возрастает с запада на восток. Средняя температура января от -11°C на западе области до -14°C на востоке, средняя температура июля соответственно от $+16^{\circ}\text{C}$ до $+18^{\circ}\text{C}$. Осадков довольно много — 500—650 мм в год (максимум в летние месяцы), испаряемость гораздо меньше, поэтому область богата реками, озёрами и болотами. Снежный покров лежит 165—170 дней. Продолжительность вегетационного периода составляет около 130 дней.

Внутренние воды

Вологодская область богата водными ресурсами. Характерна густая речная сеть. В области протекают крупные реки: Сухона с притоками Вологда и Двинаца, Юг с Лузой, Молога с Чагодощей, Шексна, Суда, верховья Унжи, Андома. Реки области имеют смешанное снежно-дождевое питание. На сезон апрель — июнь приходится половина годового стока рек. Ледостав длится 160—170 дней.

В области около 4 тысяч озёр. На юго-западе расположены Шекснинское и крупное Рыбинское водохранилище, на западе озёра: Белое, Кубенское и Воже. Онежское озеро на севере области соединяет с Волгой Волго-Балтийский водный путь. Широко распространены болота (12 % территории области), сосредоточены преимущественно в западных районах.

Почвы, растительный и животный мир

Растительность типична для средней и южной тайги. В северной части области преобладают подзолистые почвы, в южной — дерново-подзолистые, местами встречаются болотные почвы. Леса занимают около 75 % территории области (на северо-западе и юго-востоке 80 %, в центральной части до 50 %). Более половины лесов — хвойные, в основном ельники. Самые распространённые породы лесов — ель европейская и ель сибирская, а также их гибрид — ель финская, на втором месте — сосна обыкновенная. Пихта сибирская встречается в восточной части области, а лиственница Сукачёва (русская, подвид лиственницы сибирской) — преимущественно в восточной и северной частях. Широко распространены берёза бородавчатая, берёза пушистая и осина, часто образующие вторичные леса. Несколько меньше распространены ольха серая и ольха чёрная. На участках с плодородными почвами, в основном в подлеске, реже — во втором и первом ярусах древостоя иногда растут липа мелколистная, вяз гладкий, вяз шершавый, на западе области добавляется клён остролистный, а на юго-западе — дуб черешчатый и ясень обыкновенный. Животный мир типичен для тайги: лось, бурый медведь, россомаха, заяц-беляк, лесная куница, барсук, волк, лисица; птицы — серая куропатка, тетерев, рябчик. В реках и озёрах водятся лосось, нельма, лещ, судак, окунь, щука и др. Природа охраняется в национальном парке Русский Север, Дарвинском заповеднике и других 188 особо охраняемых природных территориях.

Финансовое состояние

Сохраняется сложная ситуация по расчетам яичных и бройлерных птицефабрик с энергоснабжающими организациями за поставленные топливно-энергетические ресурсы. По состоянию на конец марта 2014 года общая задолженность составила 343,8 млн. рублей, в том числе за газ – 241,8 млн. рублей, за электроэнергию – 102 млн. рублей.

Финансовые результаты

В январе-феврале 2014 года в целом по области крупными и средними организациями (без сельскохозяйственных) получена прибыль в сумме 1 583,3 млн. рублей (15,5% к январю-февралю 2013 года). Ухудшение финансовых результатов деятельности организаций в начале 2014 года обусловлено, прежде всего, нестабильностью промышленного производства, вызванного сокращением внешнего и внутреннего спроса (инвестиционного и потребительского). Продолжающийся спад в реальном секторе вследствие сокращения инвестиционного спроса, замедление темпов роста оборота розничной торговли, замедление темпов кредитования на фоне ослабления рубля явились основными факторами, определяющими негативную динамику прибыли.

Негативные тенденции привели к ухудшению финансового положения предприятий, при этом доля убыточных предприятий в общем количестве организаций в январе-феврале 2014 года увеличилась на 2,1 % по сравнению с январем-февралем 2013 года и составила 42,1%.

Прибыль прибыльных крупных и средних организаций без учета сельского хозяйства
январь-февраль 2014 года, в % к январю-февралю 2013 года



Источник информации: http://vologda-oblast.ru/dokumenty/analiticheskie_materialy/sotsialno_ekonomicheskaya_situatsiya_v_oblasti/5049/

Индекс потребительских цен, характеризующий уровень инфляции, по Вологодской области в декабре 2014 года составил – 102,9 %, за период с начала года – 112 процентов
http://vologdastat.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/vologdastat/ru/news/rss/a0da4b0046c2e728851fbd87789c42f5

На дату оценки в связи с введенными против РФ санкциями со стороны ЕС и США, также в связи с падением цены на баррель нефти марки Бренд вызвали увеличение рисков вложений в российскую экономику со стороны как отечественных, так и зарубежных инвесторов, в связи с чем, долгосрочные ставки рынка ГКО-ОФЗ (принимаемые оценщиками в качестве ставок «безрисковых» вложений) выросли до 11,56-13,83% (в зависимости от года погашения).

Подходы в оценке

Затратный подход

Обоснование отказа от применения затратного подхода

В основе затратного подхода лежит определение стоимости восстановления или замещения. Определение стоимости восстановления предполагает определение затрат на создание точной копии объекта оценки. Определение стоимости замещения предполагает определение затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки.

Для создания точной копии дебиторской задолженности необходимы те же лица и то же основание возникновения дебиторской задолженности и прочие условия, что невозможно.

Точным аналогом может быть дебиторская задолженность, возникшая у другого лица по схожим основаниям и в той же сумме, что маловероятно. На основании вышеизложенного оценщик принимает решение об отказе от применения затратного подхода в настоящем отчете.

Сравнительный подход

Обоснование отказа от применения сравнительного подхода

Для применения сравнительного подхода требуется провести сравнение объекта оценки с объектами-аналогами. При этом объектом – аналогом для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость. Применительно к дебиторской задолженности аналогом будет являться дебиторская задолженность юридического лица с тем же номиналом и характеристиками платежеспособности при этом проданная или предлагаемая к продаже.

Анализ рынка дебиторской задолженности показывает, что задолженность выставляется на торги за 20-99,9% от номинальной стоимости. Начальная цена во многом зависит от того, какова вероятность взыскания данной задолженности у потенциальных новых кредиторов. То есть в каждом случае определяется индивидуально. Следовательно, подобрать аналог оцениваемой дебиторской задолженности не представляется возможным.

На основании вышеизложенного оценщик принимает решение об отказе от применения сравнительного подхода в настоящем отчете.

Доходный подход

ФСО-1 п. 13: доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

ФСО-1 п. 21: доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

Применяя доходный подход к оценке, оценщик должен:

а) установить период прогнозирования. Под периодом прогнозирования понимается период в будущем, на который от даты оценки производится прогнозирование количественных характеристик факторов, влияющих на величину будущих доходов;

б) исследовать способность объекта оценки приносить поток доходов в течение периода прогнозирования, а также сделать заключение о способности объекта приносить поток доходов в период после периода прогнозирования;

в) определить ставку дисконтирования, отражающую доходность вложений в сопоставимые с объектом оценки по уровню риска объекты инвестирования, используемую для приведения будущих потоков доходов к дате оценки;

г) осуществить процедуру приведения потока ожидаемых доходов в период прогнозирования, а также доходов после периода прогнозирования в стоимость на дату оценки.

Подход с точки зрения дохода основывается на принципе ожидания, который гласит, что все стоимости сегодня являются отражением будущих преимуществ. Другими словами, инвестор приобретает приносящее доход имущество на сегодняшние деньги в обмен на право получать в будущем доход от его коммерческой эксплуатации в том числе от последующей продажи.

При доходном подходе используют один из двух методов оценки:

1. Метод прямой капитализации, основанный на использовании ставки капитализации.
2. Метод дисконтирования денежных потоков, основанный на превращении будущих доходов от владения имуществом, в их текущую стоимость.

Метод прямой капитализации в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянными). Метод дисконтирования денежных потоков приемлем, если: 1) можно составить разумный прогноз денежных потоков в будущем; 2) результаты будущей деятельности могут значительно отличаться от результатов прошлой деятельности.

Основные этапы при расчете стоимости объекта доходным подходом:

- выбор метода расчёта стоимости в рамках доходного подхода;
- расчёт количества прогнозных периодов и величины их денежных потоков;
- определение ставки дисконтирования;
- расчёт текущей, приведённой на дату оценки, стоимости денежных потоков;
- расчёт стоимости объекта оценки.

Выбор метода расчёта стоимости в рамках доходного подхода

Учитывая, что потенциальный доход инвестора (покупателя дебиторской задолженности) не является постоянным, а ограничен конкретными прогнозными периодами установленными мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 (число периодов составило 57 (месяцев)) метод прямой капитализации не может быть применен, следует применить метод дисконтирования денежных потоков.

Формула метода дисконтированных будущих денежных потоков выглядит следующим образом:

$$PV = \sum_{n=0}^N \frac{ДП_n}{(1+r)^n} \quad \text{где:}$$

PV- текущая стоимость суммы потока доходов прогнозных периодов

n - 0,1,2,..., n – периоды прогнозирования (всего их 57 месяцев),

ДП_n - денежный поток (отрицательный или положительный) в период n,

r - ставка дохода на капитал (ставка дисконтирования),

Расчёт количества прогнозных периодов и величины их денежных потоков

Количество прогнозных периодов фактически в Мировом соглашении, утвержденном определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012. Число платежных периодов (прогнозных периодов) составило 57, интервал каждого периода – это 1 месяц.

Величины денежных потоков в каждый прогнозный период установлены на основании прогноза чистой прибыли после уплаты налогов с учетом прогноза выручки, себестоимости (включая проценты по кредитам к уплате, амортизацию и налог на имущество) представленного должником.

Прогноз чистой прибыли

Таблица

Ед. изм.: тыс. руб.

№ п/п	Годы	Число	Период	Выручка	Себестоимость	в том числе проценты по кредитам к уплате	Прибыль до налогообложения	Налог на прибыль, млн. руб.	Чистая прибыль после уплаты налогов	Амортизация и налог на имущество по годам (после ввода в экспл)	Основной долг	Процентная ставка	Погашение осн долга банку
1	2015	31	март	44 051	43 914		137	33	104	18 145	621 800	5%	
2		30	апр	44 762	44 421		341	82	259		8 800		
3		31	май	46 857	46 496		361	87	274				
4		30	июнь	47 132	46 937		195	47	148				
5		31	июль	51 011	50 997		14	3	11				
6		31	авг	54 268	54 218		50	12	38				
7		30	сент	52 117	51 737		380	91	289				
8		31	окт	55 003	54 521		482	116	366				
9		30	ноя	52 845	52 516		329	79	250				
10		31	дек	56 053	55 737		316	76	240				
11	2016	31	январь	59 234	58 946	2 641	287	69	218	17 330			10 000
12		28	февр	53 502	53 242	2 385	260	62	197				
13		31	март	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
14		30	апр	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
15		31	май	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
16		30	июнь	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
17		31	июль	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
18		31	авг	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
19		30	сент	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
20		31	окт	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
21		30	ноя	57 323	57 045	2 555	278	67	211				
22		31	дек	59 234	58 946	2 641	287	69	218				
23	2017	31	январь	59 420	59 080	2 598	340	82	258	15 917			20 000
24		28	февр	53 670	53 363	2 347	307	74	233				
25		31	март	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
26		30	апр	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
27		31	май	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
28		30	июнь	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
29		31	июль	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
30		31	авг	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
31		30	сент	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
32		31	окт	59 420	59 080	2 598	340	82	258				

№ п/п	Годы	Число	Период	Выручка	Себестоимость	в том числе проценты по кредитам к уплате	Прибыль до налогообложения	Налог на прибыль, млн. руб.	Чистая прибыль после уплаты налогов	Амортизация и налог на имущество по годам (после ввода в экспл)	Основной долг	Процентная ставка	Погашение осн долга банку
33	2018	30	ноя	57 503	57 175	2 514	329	79	250				
34		31	дек	59 420	59 080	2 598	340	82	258				
35		31	январь	61 959	61 664	2 513	295	71	224	15 087			30 000
36		28	февр	55 963	55 697	2 270	266	64	202				
37		31	март	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
38		30	апр	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
39		31	май	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
40		30	июнь	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
41		31	июль	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
42		31	авг	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
43		30	сент	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
44		31	окт	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
45		30	ноя	59 960	59 675	2 432	285	68	217				
46		31	дек	61 959	61 664	2 513	295	71	224				
47	2019	31	январь	64 592	64 346	2 386	245	59	186	14 312			35 000
48		28	февр	58 341	58 119	2 155	222	53	168				
49		31	март	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
50		30	апр	62 508	62 271	2 309	237	57	180				
51		31	май	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
52		30	июнь	62 508	62 271	2 309	237	57	180				
53		31	июль	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
54		31	авг	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
55		30	сент	62 508	62 271	2 309	237	57	180				
56		31	окт	64 592	64 346	2 386	245	59	186				
57		30	ноя	62 508	62 271	2 309	237	57	180				

Сведения относительно общей кредиторской задолженности на погашение которой должны быть направлены средства по периодам, установленным мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012.

Таблица

№ п/п	Период	Чистая прибыль после уплаты налогов	Всего кредиторская задолженность, на погашение которой должны быть направлены средства в данном периоде
1	25.03.2015	104,06	2 070,50
2	25.04.2015	258,88	2 070,50
3	25.05.2015	274,30	2 070,50
4	25.06.2015	147,92	2 070,50
5	25.07.2015	10,58	2 070,50
6	25.08.2015	37,94	2 070,50
7	25.09.2015	288,52	2 070,50
8	25.10.2015	366,26	2 070,50
9	25.11.2015	249,76	2 070,50
10	25.12.2015	240,10	2 070,50
11	25.01.2016	218,43	2 023,83
12	25.02.2016	197,29	2 023,83
13	25.03.2016	218,43	2 023,83
14	25.04.2016	211,38	2 023,83
15	25.05.2016	218,43	2 023,83
16	25.06.2016	211,38	2 023,83
17	25.07.2016	218,43	2 023,83
18	25.08.2016	218,43	2 023,83
19	25.09.2016	211,38	2 023,83
20	25.10.2016	218,43	2 023,83
21	25.11.2016	211,38	2 023,83
22	25.12.2016	218,43	2 023,83
23	25.01.2017	258,13	2 857,17
24	25.02.2017	233,15	2 857,17
25	25.03.2017	258,13	2 857,17
26	25.04.2017	249,80	2 857,17
27	25.05.2017	258,13	2 857,17
28	25.06.2017	249,80	2 857,17
29	25.07.2017	258,13	2 857,17
30	25.08.2017	258,13	2 857,17
31	25.09.2017	249,80	2 857,17
32	25.10.2017	258,13	2 857,17
33	25.11.2017	249,80	2 857,17
34	25.12.2017	258,13	2 857,17
35	25.01.2018	223,92	3 690,50
36	25.02.2018	202,25	3 690,50
37	25.03.2018	223,92	3 690,50
38	25.04.2018	216,69	3 690,50
39	25.05.2018	223,92	3 690,50
40	25.06.2018	216,69	3 690,50
41	25.07.2018	223,92	3 690,50
42	25.08.2018	223,92	3 690,50
43	25.09.2018	216,69	3 690,50
44	25.10.2018	223,92	3 690,50
45	25.11.2018	216,69	3 690,50
46	25.12.2018	223,92	3 690,50
47	25.01.2019	186,41	4 107,17
48	25.02.2019	168,37	4 107,17
49	25.03.2019	186,41	4 107,17
50	25.04.2019	180,40	4 107,17
51	25.05.2019	186,41	4 107,17
52	25.06.2019	180,40	4 107,17
53	25.07.2019	186,41	4 107,17
54	25.08.2019	186,41	4 107,17
55	25.09.2019	180,40	4 107,17
56	25.10.2019	186,41	4 107,17
57	25.11.2019	180,40	4 107,17

На основании приведенных сведений оценщиком сформирован прогноз погашения задолженности перед ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг».

Таблица

Ед. изм.: тыс. руб.

№ п/п	Период	Чистая прибыль после уплаты налогов	Всего кредиторская задолженность, на погашение которой должны быть направлены средства в данном периоде (без учета процентов по кредитам, которые учитываются в себестоимости)	в т.ч. ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Доля задолженности ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Направляется на погашение задолженности ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»
1	25.03.2015	104,06	2 070,50	267,64671	0,1293	13,45
2	25.04.2015	258,88	2 070,50	267,64671	0,1293	33,46
3	25.05.2015	274,30	2 070,50	267,64671	0,1293	35,46
4	25.06.2015	147,92	2 070,50	267,64671	0,1293	19,12
5	25.07.2015	10,58	2 070,50	267,64671	0,1293	1,37
6	25.08.2015	37,94	2 070,50	267,64671	0,1293	4,90
7	25.09.2015	288,52	2 070,50	267,64671	0,1293	37,30
8	25.10.2015	366,26	2 070,50	267,64671	0,1293	47,34
9	25.11.2015	249,76	2 070,50	267,64671	0,1293	32,29
10	25.12.2015	240,10	2 070,50	267,64671	0,1293	31,04
11	25.01.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
12	25.02.2016	197,29	2 023,83	267,64671	0,1322	26,09
13	25.03.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
14	25.04.2016	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96
15	25.05.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
16	25.06.2016	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96
17	25.07.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
18	25.08.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
19	25.09.2016	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96
20	25.10.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
21	25.11.2016	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96
22	25.12.2016	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89
23	25.01.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
24	25.02.2017	233,15	2 857,17	267,64671	0,0937	21,84
25	25.03.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
26	25.04.2017	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40
27	25.05.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
28	25.06.2017	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40
29	25.07.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
30	25.08.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
31	25.09.2017	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40
32	25.10.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
33	25.11.2017	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40
34	25.12.2017	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18
35	25.01.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
36	25.02.2018	202,25	3 690,50	267,64671	0,0725	14,67
37	25.03.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
38	25.04.2018	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72
39	25.05.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
40	25.06.2018	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72

№ п/п	Период	Чистая прибыль после уплаты налогов	Всего кредиторская задолженность, на погашение которой должны быть направлены средства в данном периоде (без учета процентов по кредитам, которые учитываются в себестоимости)	в т.ч. ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Доля задолженности ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Направляется на погашение задолженности ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»
41	25.07.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
42	25.08.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
43	25.09.2018	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72
44	25.10.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
45	25.11.2018	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72
46	25.12.2018	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24
47	25.01.2019	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15
48	25.02.2019	168,37	4 107,17	267,64671	0,0652	10,97
49	25.03.2019	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15
50	25.04.2019	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76
51	25.05.2019	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15
52	25.06.2019	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76
53	25.07.2019	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15
54	25.08.2019	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15
55	25.09.2019	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76
56	25.10.2019	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15
57	25.11.2019	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76

Определение ставки дисконтирования

Ожидаемые доходы от погашения оцениваемой дебиторской задолженности имеют денежное выражение. Они зависят от финансово-экономических показателей должника. Ожидаемые доходы должны оцениваться исходя из таких характеристик, как природа данного предприятия; структура его капитала (соотношение собственного и заемного капитала); показатели деятельности предприятия, взятые в ретроспективе, перспективы развития данного предприятия, с которыми оно связано, а также других экономических факторов.

Пересчет ожидаемых доходов в стоимость предприятия осуществляется с помощью процедур, которые позволяют учесть ожидаемые темпы роста, время и периодичность получения доходов, степень риска потока доходов, а также стоимость денег во времени.

При перерасчете ожидаемых доходов в стоимость, как правило, требуется определить величину ставки дисконтирования. При этом оценщик должен учитывать действие таких факторов, как уровень ставки процента, ставки дохода для аналогичных инвестиций (покупка дебиторской задолженности является также инвестиционной операцией) согласно ожиданиям инвесторов, а также характеристики риска, связанного с получением ожидаемых доходов.

При использовании методов дисконтирования будущих доходов ожидаемые темпы роста учитываются при оценке размеров поступлений доходов в будущем.

Используемые ставки дохода и ставки дисконтирования должны соотноситься с используемым видом ожидаемых доходов. Например, ставка дохода до налогообложения должна сопоставляться с доходом до налогообложения, ставка дохода по обыкновенным акциям - с доходом по обыкновенным акциям; ставка дохода на чистый денежный поток - с доходом на чистый денежный поток.

При расчёте ставки дисконтирования необходимо иметь в виду следующее:

1. Ставка дисконтирования отражает ценность денег на рынке. Чем выше ставка, тем менее ценны деньги (капиталы). И наоборот, оцениваемый объект является лишь одним из возможных вариантов инвестирования капиталов на рынке. Доходность объекта оценки оказывает влияние на доходность рынка (ставку дисконтирования) пропорционально удельному весу стоимости объекта в стоимости всех возможных объектов инвестирования для потенциальных инвесторов.

2. Ставка дисконтирования равна ставке капитализации, если прогнозируется абсолютная стабильность рынка, т.е. цены и доходы в прогнозируемые периоды на рынке неизменны.

3. Ставки капитализации и дисконтирования нельзя «выбирать». Их можно обосновывать или рассчитывать.

4. Если прогнозируемые годовые темпы изменения доходов превышают прогнозируемые темпы изменения цен, т.е. $u > v$, доходность рынка растёт (ставки дисконтирования увеличиваются). Наоборот, если темп изменения доходов меньше темпа изменения цен, т.е. $u < v$, доходность рынка падает (ставки дисконтирования уменьшаются). При равенстве темпов изменения цен и доходов, т.е. $u = v$, доходность рынка постоянна (ставки дисконтирования неизменны).

5. Рыночная стоимость дебиторской задолженности зависит от прогнозируемых поступлений в прогнозные периоды, а также от того, насколько прогнозируемые темпы изменения его доходов и стоимости отличаются от рыночных темпов.

Ставка дисконтирования (дисконтирования дохода)

С математической позиции ставка дисконтирования – это процентная ставка, используемая для пересчёта будущих потоков доходов, которых может быть несколько, в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющейся базой для определения рыночной стоимости объекта инвестирования. В экономическом смысле в роли ставки дисконтирования выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Если рассматривать ставку дисконтирования со стороны предприятия как самостоятельного субъекта экономической деятельности, обособленного от собственников, от кредиторов, то можно определить её как стоимость привлечения предприятием капитала из различных источников. Ставка дисконтирования или стоимость привлечения капитала должна рассматриваться с учётом трёх факторов. Первый – наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации. Второй – необходимость учёта для инвесторов стоимости денег во времени. Третий – фактор риска. В данном случае риск определяется как степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

Существуют следующие методы определения ставки дисконтирования:

1. Метод рыночной выжимки

Данный метод основан на предположении, что у сопоставимых объектов норма дисконта одинакова. Необходимо найти объект, аналогичный объекту оценки, для которого известна его стоимость и чистые доходы. Ставка дисконтирования определяется отношением чистых доходов к стоимости объекта. Аналогично, зная норму доходности и доходность оцениваемого объекта можно определить его текущую стоимость.

2. Кумулятивный метод

Основан на суммировании безрисковой составляющей с рисковыми составляющими. В качестве безрисковой принимают доходность инвестиций с нулевым уровнем риска (доходность долгосрочных облигаций, депозиты сбербанков на длительный срок, ставки LIBOR кредитов на лондонской бирже и др.). Рисковые составляющие – это поправки на

риск вложения инвестиций в рассматриваемый объект, поправка на его низкую ликвидность, поправка на инвестиционный менеджмент и др.

3. *Метод связанных инвестиций – заемного и собственного капитала.*

Применяется, когда для приобретения объекта используется заемный и собственный капитал в определенной, известной пропорции.

4. *Метод модели цены капиталовложений (МЦКВ),* который основан на предположении, что инвестор стремится получить доход, превышающий доходность застрахованных от риска государственных ценных бумаг. Метод МЦКВ для российских условий является наиболее надёжным и достоверным.

При расчете коэффициента капитализации для собственного капитала применяется модель оценки капитальных активов - метод в английской аббревиатуре – CAPM, в русской – МКЦВ – метод цены капитальных вложений.

Базовой для метода МЦКВ является формула:

$$R = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

, где:

R – ставка дисконтирования;

R_f – норма дохода по безрисковым вложениям;

R_m – среднерыночная норма доходности;

β - коэффициент бета.

При использовании данной модели трудности возникают с определением коэффициента бета. Рассчитанный статистическим методом, данный коэффициент оценивает изменение доходности отдельных компаний в сопоставлении с изменением доходности фондового индекса. При этом необходимо рассматривать его устойчивость во времени. К тому же в настоящее время нет единого мнения по поводу того, что корректнее выбирать в качестве того или иного элемента модели.

В **модифицированной модели MCAPM** присутствуют еще две составляющие (третья составляющая - страновой риск, не рассматривается, поскольку используется модель для рублевого денежного потока с применением российских данных).

$$Y_c = Y_f + \beta \times (Y_m - Y_f) + S_m + S_k, \text{ где:}$$

Y_c – необходимая норма дохода на собственный капитал (ставка дисконтирования);

Y_f – безрисковая ставка дохода;

Y_m – норма доходности в среднем по отрасли;

β - коэффициент, отражающий риски, определяется по многим факторам.

S_m – премия для малых предприятий;

S_k – премия за риск, характерный для отдельной компании;

5. *Метод средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weight Average Cost Of Capital)* – это средневзвешенная стоимость капитала, показатель используется при оценке необходимости инвестирования в различные ценные бумаги, проекты и дисконтировании ожидаемых доходов от инвестиций и измерении стоимости капитала компании.

Средневзвешенная стоимость капитала показывает минимальный возврат средств предприятия на вложенный в его деятельность капитал, или его рентабельность. Экономический смысл средневзвешенной стоимости капитала состоит в том, что организация может принимать любые решения (в том числе инвестиционные), если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной стоимости капитала. Показатель WACC характеризует стоимость капитала, авансированного в деятельность организации.

Фактически WACC характеризует альтернативную стоимость инвестирования, тот уровень доходности, который может быть получен компанией при вложении не в новый проект, а уже в существующий. WACC рассчитывается по следующей формуле:

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d * (1 - T)$$

где, K_s - стоимость собственного капитала (%);
 W_s - доля собственного капитала (в % (по балансу));
 K_d - стоимость заемного капитала (%);
 W_d - доля заемного капитала (в % (по балансу));
 T - ставка налога на прибыль (в %).

Показатель WACC выражается процентной величиной.

Стоимость капитала показывает уровень рентабельности инвестированного капитала, необходимого для обеспечения максимальной рыночной стоимости компании. Показатель средневзвешенная стоимость капитала организации интегрирует в себе информацию о конкретном составе элементов сформированного (формируемого) капитала, их индивидуальной стоимости и значимости в общей сумме капитала. Он определяет относительный уровень расходов (в форме процентных платежей, дивидендов, вознаграждений и т.п.) за пользование вложенных в деятельность предприятия финансовыми ресурсами.

WACC обычно формируется на основании предположения о том, что капитал компании состоит из: заемных средств; привилегированного акционерного капитала; обыкновенного акционерного капитала.

Основная сложность при расчетах показателя WACC заключается в исчислении цены единицы капитала, полученного из конкретного источника средств, так как от этого зависит точность расчета WACC. Для некоторых источников ее можно вычислить достаточно легко и точно (например, стоимость банковского кредита); для ряда других источников это сделать достаточно сложно, причем точное исчисление в принципе невозможно. Тем не менее, даже приблизительные оценки WACC приемлемы для аналитических целей (полезны как для сравнительного анализа эффективности авансирования средств в организацию, так и для обоснования инвестиционной политики организации).

Расчёт ставки дисконтирования зависит от того, какой тип денежного потока используется в качестве базы для оценки. В данном случае определяется ставка дисконтирования как отражение рисков платежеспособности должника, чья задолженность подлежит оценке. Для определения рисков, присущих предприятию используется **модель оценки капиталовложений (МЦКВ)**, т.е. денежного потока для собственного капитала. Следовательно, применяется ставка дисконтирования, равная требуемой собственником ставке отдачи на собственный капитал.

Безрисковая ставка (riskfree rate) – ставка доходности от инвестиций в безрисковый актив, значение которой при этом является определённой. Так как безрисковый актив, имеет, по определению, известную доходность, то этот тип актива должен быть некой ценной бумагой, обеспечивающей фиксированный доход и имеющей нулевую вероятность неуплаты.

При использовании прогнозной модели денежных потоков целесообразно подбирать доходность по ГКО-ОФЗ с соответствующими периодами погашения. Это аргументируется тем, что планируется, что поступления в погашение дебиторской задолженности не будут осуществляться неопределенное будущее время. Следовательно, вложения в этот актив –

среднесрочные. Значит и сравнение должно идти с ценными бумагами среднесрочными. В качестве безрисковой ставки дохода взята норма доходности по ГКО-ОФЗ с сроками погашения 1, 2, 3, 4, 5 лет, что соответствует числу прогнозных периодов (в годовом исчислении). По информации, полученной с официального сайта Московской межбанковской валютной биржи (www.micex.ru) доходность таких бумаг находится в диапазоне 13,56-13,83% в год по состоянию на дату оценки.

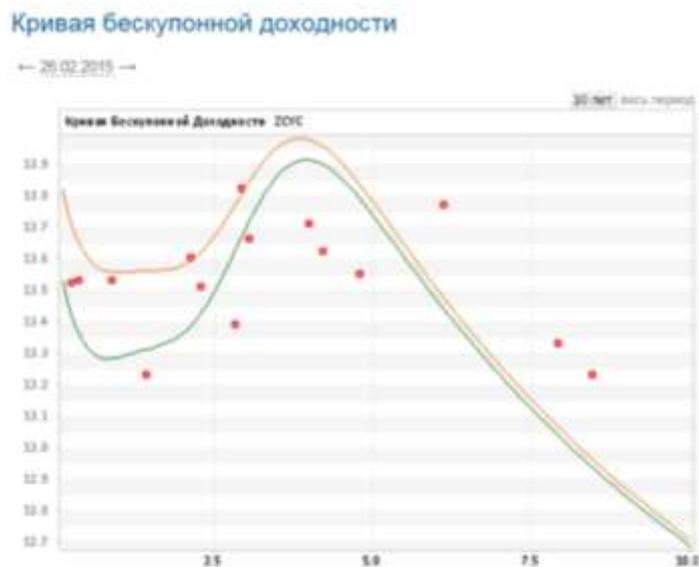


Рис. Кривая бескупонной доходности по состоянию на 26.02.2014 г.

Источник информации: <http://www.micex.ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/chart>.

Таблица

Срок погашения, лет	1	2	3	5
Доходность, % год.	13,56	13,58	13,83	13,78

Источник информации: <http://www.micex.ru/marketdata/indices/state/yieldcurve/chart>.

Очищенная от риска норма, как правило, основывается на величине дохода по долгосрочным правительственным облигациям развитых стран. Ориентация на данный источник дохода объясняется, во-первых, низкой степенью риска, связанной с ценными правительственными бумагами, во-вторых, высокой ликвидностью таких облигаций. Однако в этом случае пришлось бы делать поправку на страновой риск. В данном случае объект оценки - имущество российской компании, активы и вся деятельность которой тоже находятся в России, поправка на страновой риск не требуется.

Вторая часть формулы - это расчет премии за риск.

Рыночная премия является дополнительной величиной сверх очищенной от риска нормы дохода, служа компенсацией инвестору за риск инвестирования в конкретные активы. Обычно она измеряется величиной, на которую норма дохода по общему портфелю вложений на рынках акций компаний в течение длительного периода превышала норму дохода от свободных от риска инвестиций.

Норму дохода по общему рыночному диверсифицированному портфелю вложений можно рассчитать при помощи индекса ММВБ.

Норму доходности сопоставимого типа актива можно определить на основании индекса ММВБ. Индекс ММВБ, это, по сути, цена крупнейших компаний России (точнее доля этой цены, конечно), и движение индекса показывает изменение цен этих компаний. Цена компании зависит от её нынешней прибыли и от перспектив роста её прибыли и роста самой компании. Прибыль и рост компании зависят от спроса на продукцию компании, или, если спрос постоянный, любых факторов, влияющих на предложение со стороны других компаний. На цену, например, Лукойла, занимающего значительную долю в индексах РТС и ММВБ, влияет цена нефти, которая зависит от воспринимаемой покупателями потребности и доступности нефти в ближайшем будущем. И значит: растут ожидания роста потребности в нефти (холодная зима), растут опасения ограничения её доступности (война в местах добычи) - растёт цена нефти, и растёт цена Лукойла, растёт индекс РТС. Указанные индексы отражают цену не только нефтяных компаний, и поэтому не только спрос и цена нефти влияют на движение индекса.

Впервые индекс ММВБ был рассчитан и опубликован 22 сентября 1997 года. Именно 22 сентября 1997 года дата считается базовой при определении изменения индекса.

Сама формула расчёта нормы доходности сопоставимого типа актива выглядит следующим образом:

$$Rm = (((\text{ММВБ}_{\text{текущ}} / \text{ММВБ}_{\text{баз}})^{1/n}) - 1) \times 100$$

где:

ММВБ_{текущ} и баз – индексы ММВБ в текущий и базовый периоды соответственно, ММВБ_{баз} принято равным 100 единиц;

n – период времени от базовой до текущей даты, лет.

Произведем расчет среднерыночной величина доходности (Rm)

Таблица

Расчёт нормы дохода
по общему рыночному диверсифицированному портфелю вложений

№	Показатель	ММВБ
1	Дата определения ставки	26.02.2015
2	ММВБ текущ	1746
3	Дата установления базы ММВБ	22.09.1997
4	ММВБ баз	100
5	Период времени до текущей даты (n), лет	17,44
6	Rm, % (((п.2/п.3) ^(1/п.4) -1)*100)	17,82

Коэффициент бета

Коэффициентом бета измеряется так называемый систематический риск. Он показывает изменчивость цен на акции (доли участия) отдельной компании по сравнению с изменениями в котировке всех акций, обращающихся на данном рынке. Если $\beta = 1$, то колебания цен на акции этой компании полностью совпадают с колебаниями рынка в целом. Если $\beta = 1,2$, то можно ожидать, что в случае общего подъема на рынке стоимость акций этой компании будет расти на 20% быстрее, чем рынок в целом. И, наоборот, в случае общего падения стоимость ее акций будет снижаться на 20% быстрее рынка в целом.

Существует три способа определения рыночных коэффициентов бета:

1. использование бухгалтерских коэффициентов «бета»;
2. использование фундаментальных коэффициентов «бета»;
3. использование восходящих коэффициентов «бета».

Использование бухгалтерских коэффициентов «бета»

Для того, чтобы оценить бухгалтерский коэффициент «бета» мы можем вычислить изменение бухгалтерской прибыли фирмы по отношению к изменению доходов фондового индекса.

Алгоритм вычисления коэффициента бета следующий:

1. Анализируются балансовые данные предприятия (форма №1 и №2) за ретроспективный период;
2. Производятся расчеты темпов роста годовой операционной прибыли и чистой прибыли за ретроспективный период;
3. Производятся расчеты соотношения «долг / собственный капитал»;
4. Анализируются и пересчитываются (усредняются) годовые индексы РТС1 и РТС2 (м.б. ММВБ);
5. Строятся линейные корреляционно – регрессионные связи между темпами роста годовой операционной прибыли и средними изменениями индексов РТС1-РТС2. Получаются «рычаговые» бета;
6. Строятся линейные корреляционно – регрессионные связи между темпами роста чистой прибыли и средними изменениями индексов РТС1-РТС2. Получаются «безрычаговые» бета;
7. Дополнительно рассчитываются скорректированные «безрычаговые» бета с учетом соотношения «долг / собственный капитал» от базовых «рычаговых» бета. Сравниваются расчетные и скорректированные безрычаговые бета.

В данной работе применить бухгалтерский коэффициент бета невозможно, так как изменение финансового результата должника скачкообразно.

Использование фундаментальных коэффициентов «бета»

Результаты многочисленных исследований свидетельствуют о том, что у более мелких компаний норма прибыли выше, чем у более крупных компаний. Исходя из этого, при расчете доходности собственного капитала оцениваемой компании в рамках модели CAPM добавляется премия за риск инвестирования в компании с малой капитализацией. Результаты исследований в этой области, проведенные компанией Ibbotson Associates (NYSE/AMEX/NASDAQ 1926-2007 гг.), приведены ниже, в таблице.

	Десятичные группы	Рыночная капитализация наименьших компаний (в тыс. долл. США)	Рыночная капитализация крупнейших компаний (в тыс. долл. США)	Премия за размер (прибыль сверх CAPM)
1	Максимальные значения	16 848,063	371 178,363	-0,36%
2		7 874,424	16 820,566	0,65%
3		4 098,254	7 777,183	0,81%
4		2 861,655	4 085,184	1,03%
5		1 947,240	2 848,771	1,45%
6		1 379,267	1 946,588	1,67%
7		977,912	1 496,588	1,62%
8		627,017	1 378,476	2,28%
9		314,912	626,955	2,70%
10	Минимальные значения	2,247	314,433	6,27%
	Средняя кап. 3-5	1 947,240	7 777,163	0,97%
	Низкая кап. 6-8	627,017	1 946,588	1,76%
	Сверхнизкая кап. 9-10	2,247	626,955	3,88%

Источник: Ibbotson Associates, Ежегодник за 2007 год

Следует отметить, что для компаний РФ понятие величины компании связывается не с рыночной капитализацией, а со следующими параметрами:

- **численностью персонала** (менее 50 чел. – малое предприятие, более 50 – среднее, свыше 1000 - крупное);

- **выручкой** (до 50 млн.руб. – малое предприятия, которое может быть на упрощенной системе налогообложения; 50 – 1 000 млн. руб. – среднее, выше 1 000 млн. руб. – крупное, выше 10 000 млн.руб. - сверхкрупное);

- **валютой баланса** (четкой градации нет, но до 1 млн. руб. – малое, 1-100 млн.руб.– среднее, свыше 100 – 1 000 млн.руб. большое, свыше 1 000 млн.руб. - крупное).

Холдинговые компании не вписываются в понятие «малое – крупное» ни по численности персонала, ни по валюте баланса. Поэтому наиболее целесообразно в отечественной практике судить о величине компании по ее выручке и валовой прибыли (что не совсем корректно для оптово – розничных посреднических компаний в сфере торговли).

Тем не менее, для определения диапазона премии за размер компании, принята зависящая величина в виде годовой выручки компании.

Премия за размер компании определялась по разнице ставок дисконтирования, построенных с применением модели CAPM для предприятий с различной годовой выручкой.

Для самых крупных компаний с выручкой (за последний годовой период) превышающей 2 500 000 млн. руб. премия (по аналогии с числовыми значениями, полученными Ibbotson Associate) принята близкой к нулевой.

В работе к.т.н. Яскевича Е.Е. (Источник информации: НПЦПО Оценка бизнеса. Техника построения ставок дисконтирования с применением модели MCAPM в рублевом эквиваленте на основании данных по РФ под ред. к.т.н. Яскевича Е.Е., <http://срсра.ru/Publications/024/>) приведены данные по изменению бета рычаговой с ростом выручки (данные по 121 компании).

Изменение бета рычаговой с ростом выручки (данные по 121 компании)



На представленном графике приведены результаты корреляционно – регрессионного анализа. Наиболее достоверной является логарифмическая регрессия (данные на графике представлены в логарифмическом масштабе).

$$\text{Бета рычаговая} = 1,2790864 - 0,0756830 \cdot \ln(\text{Выручка})$$

Размерность выручки должника известна, по данным на конец 2014 года составляет – 419,065 млн. руб.

Отсюда получаем бета «рычаговая» предприятия:

Показатель	Прогнозный период				
	1	2	3	4	5
По годам	2015	2016	2017	2018	2019
Прогноз выручки, млн. руб.	605	697	700	730	759
Бета	0,79432	0,78361	0,78328	0,78011	0,77716

Бета «рычаговая» определена отдельно по годам до 2019 года, в котором планируется полное гашение оцениваемой задолженности.

**Ставка дисконтирования
(без учета риска вложений в оцениваемую компанию
(в обязательства этой компании))**

Показатель	Прогнозный период (в рамках годового выражения)				
	1	2	3	4	5
По годам	2015	2016	2017	2018	2019
Rf (безрисковая ставка), %	13,56	13,58	13,83	13,81*	13,78
Бета рычаговое предприятия	0,79432	0,78361	0,78328	0,78011	0,77716
Rm (рыночная премия), %	17,82	17,82	17,82	17,82	17,82
R (ставка дисконтирования без учета поправок на размер компании и риск вложения в компанию), %	16,9438	16,9025	16,9553	16,9382	16,9197

* определено способом интерполяции

Поправка на малый размер предприятия

На основе логарифмического уравнения регрессии отражающей зависимость бета (рычаговое) от выручек компании вычислены ставки дисконтирования по модели САМР для моделей компаний с различной выручкой и найдены разницы в ставках дисконтирования для вывода о премии за малый размер оцениваемой компании.

Методика к.т.н. Яскевича Е.Е. Источник информации: НПЦПО Оценка бизнеса. Техника построения ставок дисконтирования с применением модели МСАМР в рублевом эквиваленте на основании данных по РФ под ред. К.т.н. Яскевича Е.Е., <http://срса.ru/Publications/024/>).

Таблица

Годы	Бета рычаговая	Выручка, млн. руб.	Ставка дисконтирования (САМР)*	Поправка на малый размер предприятия
2015	0,79432	605	16,944	2,69
2016	0,78361	697	16,898	2,64
2017	0,78328	700	16,897	2,64
2018	0,78011	730	16,883	2,62
2019	0,77716	759	16,871	2,61
модель	1,105	10	18,267	4,01
модель	0,931	100	17,526	3,27
модель	0,756	1000	16,781	2,52
модель	0,582	10000	16,039	1,78
модель	0,408	100000	15,298	1,04
модель	0,233	1000000	14,553	0,29
модель	0,164	2500000	14,259	0,00

* ставка дисконтирования определена по модели (САМР) исходя из безрисковой ставки и рыночной премии на дату оценки.

Таким образом, величина поправки на размер предприятия-должника находится в диапазоне от 2,61 до 2,69% в зависимости от прогноза выручки за соответствующий будущий прогнозный период (в годах).

Поправка за риск вложения в компанию

Премия за специфический риск компании отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в оцениваемую компанию, которые не были учтены в коэффициенте бета и премии за страновой риск.

Факторами, оказывающими влияние на специфический риск компании, могут быть:

- ♦ зависимость от государственного регулирования тарифов;
- ♦ колебания цен на сырье и материалы;
- ♦ риск ключевой фигуры в управлении;
- ♦ компетентность руководства;
- ♦ зависимость от ключевых покупателей;
- ♦ зависимость от ключевых поставщиков;
- ♦ перспективы развития отрасли и предприятия;
- ♦ местоположение предприятия и инфраструктура;
- ♦ "текучесть" и квалификация персонала;
- ♦ доступность капитала.

Рекомендуемый диапазон премии за специфический риск компании лежит в пределах от 0 до 6%. Выбор конкретной величины специфического риска основывалось до настоящего времени на субъективном мнении.

В разработках специалистов Альфа Банка предложена следующая модель оценки инвестиционной привлекательности и ранжирования предприятий:

Таблица

**Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия
(по данным на конец 2014 года)**

Наименование показателя	Группы			
	1	2	3	4
Рентабельность собственного капитала (ROE, приведённая к году), %	>25,0	12,5-25,0	0,001-12,499	<=0
Величина для рассматриваемого предприятия				отрицательная величина
Уровень собственного капитала, %	>=70	60-69,999	50-59,999	<50
Величина для рассматриваемого предприятия				отрицательная величина
Коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом, о.е.н.	>1,1	1,0-1,1	0,8-0,999	<0,8
Величина для рассматриваемого предприятия				-0,63533648
Длительность оборота краткосрочной задолженности по денежным платежам, дни	<=60	61-90	91-180	>180
Величина для рассматриваемого предприятия			120	
Длительность оборота производственного оборотного капитала, дни	1-30	>30;(-10)-0	(-30)-(-11)	<-30
Величина для рассматриваемого предприятия		66		
Количество показателей в группе	0	1	1	3
Цена интервала	5	3	1	0
Сумма баллов (цен интервалов)	0*5+1*3+1*1+3*0=4			

Для определения финансово – инвестиционной характеристики используется приведенная ниже по тексту таблица:

Таблица ранжирования предприятий

ГРУППА	СУММА ЦЕН ИНТЕРВАЛОВ	ФИНАНСОВО – ИНВЕСТИЦИОННАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА
A	21 –25	Предприятие имеет высокий уровень рентабельности. Оно финансово устойчиво. Его платежеспособность не вызывает сомнений. Состояние финансового и производственного менеджмента высокое. Предприятие имеет благоприятные шансы для дальнейшего развития
B	11-20	Предприятие имеет удовлетворительный уровень рентабельности. Оно в целом платежеспособно и финансово устойчиво, однако отдельные показатели ниже рекомендуемых значений. Предприятие недостаточно устойчиво к колебаниям рыночного спроса на продукцию и иным внешним факторам. Работа с предприятием требует взвешенного подхода.
C	4 – 10	Предприятие финансово неустойчиво, имеет низкую рентабельность для поддержания платежеспособности на приемлемом уровне. Как правило, такое предприятие имеет просроченную задолженность. Оно близко к потере финансовой устойчивости. Для выведения предприятия из кризисного положения требуется предпринять значительные изменения в его финансово – хозяйственной деятельности. Инвестиции в предприятие связаны с повышенными рисками.
D	Менее 4	Предприятие находится в глубоком кризисе. Размер кредиторской задолженности велик, оно не в состоянии расплачиваться по своим обязательствам. Финансовая устойчивость предприятия практически утрачена. Значение показателя рентабельности собственного капитала не позволяет надеяться на улучшение. Степень кризиса предприятия столь глубока, что вероятность улучшения ситуации даже в случае коренного финансового улучшения деятельности не высока.

По сумме цен интервалов предприятие находится на границе группы С, примыкая к группе D.

Данные финансово – экономического анализа позволяют произвести ранжирование предприятия, при этом результаты применения этой методологии достаточно апробированы в практике оценки.

Ранги находятся в диапазоне от 0 до 25.

Величина премии за специфический риск находится в диапазоне от 0 до 6% (при превышении этого диапазона премия не может суммироваться в модели САРМ ввиду своего большого значения, что исказит результаты определения ставки дисконтирования).

Свяжем ранги инвестиционной привлекательности предприятия с величиной риска:
 $6 / 25 = 0,24\%$ - удельная величина риска на 1 ранг.

Премия за риск вложения в компанию может быть рассчитана по следующей формуле:

$$S_k = (25 - \text{Ранг}) * 0,24 (\%)$$

В данном случае Ранг = 18. Таким образом, премия за риск вложения в компанию составит $5,04\% = (25 - 18) * 0,24$ (НПЦПО Оценка бизнеса. Техника построения ставок дисконтирования с применением модели МСАРМ в рублевом эквиваленте на основании данных по РФ под ред к.т.н. Яскевича Е.Е., <http://срса.ru/Publications/024/>).

Таким образом, величина поправки за риск вложения в компанию составляет **5,04%**. Действительно, величина риска стремится к максимальному значению (6%), так как у предприятия наблюдается отсутствие рентабельности собственного капитала,

предприятие показывает убыточность по данным за ряд последних лет, уровень собственного капитала отрицательный, длительность оборота оборотного капитала значительная.

На основе полученных показателей рисков определим ставку дисконтирования с учетом рисков, присущих оцениваемой компании.

**Ставка дисконтирования
(с учетом риска вложений в оцениваемую компанию)**

Показатель	Прогнозный период				
	1	2	3	4	5
По годам	2015	2016	2017	2018	2019
Rf, %	13,56	13,58	13,83	13,81	13,78
Прогноз выручки, млн	605	697	700	730	759
Бета	0,79432	0,78361	0,78328	0,78011	0,77716
Rm, %	17,82	17,82	17,82	17,82	17,82
R (ставка дисконтирования без учета поправок на размер компании и риска вложения в компанию), %	16,9438	16,9025	16,9553	16,9382	16,9197
Sm (поправка на малый размер предприятия), %	2,69	2,64	2,64	2,62	2,61
Sk (поправка за риск вложения в компанию), %	5,04	5,04	5,04	5,04	5,04
Ставка дисконтирования, характерная для собственного капитала компании), %	24,67	24,58	24,64	24,60	24,57

Фактически определенная ставка дисконтирования – это ставка дисконтирования на собственный капитал, именно такую доходность может ожидать инвестор, приобретающий предприятие-должник (приобретающий 100% собственного капитала компании). Так как в данном отчете об оценке рассчитывается стоимость прав требования к должнику, помимо общих рисков, связанных с неполучением прибыли должником и невозможностью (возможностью) оплаты им задолженности должен быть учтен «риск неоплаты долга по внутренним мотивам». Этот риск включает в себя такие составляющие как риски просрочки платежей, риски платежа ненадлежащему кредитору, т.е. все те риски, которые связаны не с формальной платежеспособностью должника, а с его недобросовестным поведением.

Оценщик считает возможным определение величины данного риска в размере, сопоставимом с величиной риска вложения в компанию в размере 5 процентов. Для проверки данного вывода оценщик обратился к другим экспертам-оценщикам Вологодской области.

Результат опроса экспертов-оценщиков

№ п/п	Ф.И.О. эксперта	Контактный телефон	Величина риска неоплаты долга по внутренним мотивам%
1	Савенков С.Е. (стаж в оценке свыше 3 лет)	8 951 739 4872	4,5
2	Макаренко Д.А. (стаж в оценке св. 5 лет)	8 911 523 4156	5,5
3	Гасов А.П. (стаж в оценке св. 5 лет)	8 921 120 1149	5
Среднее значение по выборке (округленно)			5,00

Таким образом, ставка дисконтирования, присущая денежному потоку в погашение оцениваемой дебиторской задолженности составит:

Показатель	Прогнозный период				
	1	2	3	4	5
Ставка дисконтирования для собственного капитала компании, %	24,67	24,58	24,64	24,60	24,57
Риск неоплаты долга по внутренним мотивам, %	5	5	5	5	5
Ставка дисконтирования дебиторской задолженности, %	29,67	29,58	29,64	29,60	29,57

Коэффициент дисконтирования (коэффициент текущей стоимости) рассчитывается по следующей формуле:

$$k_d = 1 / (1+r/12)^n, \text{ где:}$$

k_d – коэффициент дисконтирования;

$r/12$ – ставка дисконтирования годовая, приведенная к месячной;

n – количество периодов (месяцев).

Обычно ставка дисконтирования рассчитывается на середину годового периода, поэтому степенной коэффициент принимает вид $(n-0,5)$, в настоящей работе дисконтируются месячные платежи, поэтому приведение ставки дисконтирования к середине прогнозного периода не имеет смысла (теряется при округлении, соответственно $n = 1, 2, 3 \dots 57$).

Расчёт количества прогнозных периодов и величины их денежных потоков приведен ранее. С учетом установленной ставки дисконтирования, присущей предприятию далее будет определена текущая стоимость всех будущих поступлений.

Текущая стоимость будущих поступлений

Таблица

Ед. изм.: тыс. руб.

№ п/п	Период (дата платежа)	Чистая прибыль после уплаты налогов	Всего кредиторская задолженность, на погашение которой должны быть направлены средства в данном периоде (без учета процентов по кредитам, которые учитываются в себестоимости)	в т.ч. ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Доля задолженности ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Напр. на погаш. зад-ти ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Ставка диск., %	Коэффициент текущей стоимости	Текущая стоимость
1	25.03.15	104,06	2 070,50	267,64671	0,1293	13,45	29,67	0,98	не учитыв.
2	25.04.15	258,88	2 070,50	267,64671	0,1293	33,46	29,67	0,95	не учитыв.
3	25.05.15	274,30	2 070,50	267,64671	0,1293	35,46	29,67	0,93	32,952
4	25.06.15	147,92	2 070,50	267,64671	0,1293	19,12	29,67	0,91	17,341
5	25.07.15	10,58	2 070,50	267,64671	0,1293	1,37	29,67	0,89	1,210
6	25.08.15	37,94	2 070,50	267,64671	0,1293	4,90	29,67	0,86	4,236
7	25.09.15	288,52	2 070,50	267,64671	0,1293	37,30	29,67	0,84	31,435
8	25.10.15	366,26	2 070,50	267,64671	0,1293	47,34	29,67	0,82	38,942
9	25.11.15	249,76	2 070,50	267,64671	0,1293	32,29	29,67	0,80	25,914
10	25.12.15	240,10	2 070,50	267,64671	0,1293	31,04	29,67	0,78	24,311

№ п/п	Период (дата платежа)	Чистая прибыль после уплаты налогов	Всего кредиторская задолженность, на погашение которой должны быть направлены средства в данном периоде (без учета процентов по кредитам, которые учитываются в себестоимости)	в т.ч. ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Доля задолженности ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Напр. на погаш. зад-ти ООО «ЭЛБИ-Групп Консалтинг»	Ставка диск., %	Коэффициент текущей стоимости	Текущая стоимость
11	25.01.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,77	22,099
12	25.02.16	197,29	2 023,83	267,64671	0,1322	26,09	29,58	0,75	19,480
13	25.03.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,73	21,048
14	25.04.16	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96	29,58	0,71	19,879
15	25.05.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,69	20,048
16	25.06.16	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96	29,58	0,68	18,934
17	25.07.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,66	19,095
18	25.08.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,65	18,635
19	25.09.16	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96	29,58	0,63	17,600
20	25.10.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,61	17,750
21	25.11.16	211,38	2 023,83	267,64671	0,1322	27,96	29,58	0,60	16,764
22	25.12.16	218,43	2 023,83	267,64671	0,1322	28,89	29,58	0,59	16,906
23	25.01.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,57	13,795
24	25.02.17	233,15	2 857,17	267,64671	0,0937	21,84	29,64	0,56	12,160
25	25.03.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,54	13,138
26	25.04.17	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40	29,64	0,53	12,408
27	25.05.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,52	12,513
28	25.06.17	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40	29,64	0,51	11,817
29	25.07.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,49	11,917
30	25.08.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,48	11,629
31	25.09.17	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40	29,64	0,47	10,983
32	25.10.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,46	11,076
33	25.11.17	249,80	2 857,17	267,64671	0,0937	23,40	29,64	0,45	10,460
34	25.12.17	258,13	2 857,17	267,64671	0,0937	24,18	29,64	0,44	10,548
35	25.01.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,43	6,921
36	25.02.18	202,25	3 690,50	267,64671	0,0725	14,67	29,60	0,42	6,101
37	25.03.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,41	6,592
38	25.04.18	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72	29,60	0,40	6,226
39	25.05.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,39	6,278
40	25.06.18	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72	29,60	0,38	5,930
41	25.07.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,37	5,980
42	25.08.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,36	5,836
43	25.09.18	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72	29,60	0,35	5,512
44	25.10.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,34	5,558
45	25.11.18	216,69	3 690,50	267,64671	0,0725	15,72	29,60	0,33	5,249
46	25.12.18	223,92	3 690,50	267,64671	0,0725	16,24	29,60	0,33	5,294
47	25.01.19	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15	29,57	0,32	3,869
48	25.02.19	168,37	4 107,17	267,64671	0,0652	10,97	29,57	0,31	3,411
49	25.03.19	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15	29,57	0,30	3,685
50	25.04.19	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76	29,57	0,30	3,481
51	25.05.19	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15	29,57	0,29	3,510
52	25.06.19	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76	29,57	0,28	3,315
53	25.07.19	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15	29,57	0,28	3,343
54	25.08.19	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15	29,57	0,27	3,263
55	25.09.19	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76	29,57	0,26	3,082
56	25.10.19	186,41	4 107,17	267,64671	0,0652	12,15	29,57	0,26	3,108
57	25.11.19	180,40	4 107,17	267,64671	0,0652	11,76	29,57	0,25	2,935
								ИТОГО:	655,502

Таким образом, стоимость оцениваемой дебиторской задолженности, определенная доходным подходом методом дисконтированных денежных потоков, составила 655,502 тыс. рублей.

Согласование

В соответствии с международными и российскими стандартами оценки определение стоимости объекта оценки должно быть получено согласованием величин стоимостей, определенных в результате использования различных подходов к оценке.

Согласование результатов, полученных различными методами, проводится путем введения для каждого из них соответствующего весового коэффициента, отражающего степень его достоверности.

В расчетах исключены затратный и сравнительный подходы к оценке, вследствие чего, весовая доля доходного подхода принята за единицу.

Итоговая величина рыночной стоимости

№ п/п	Объект оценки	Стоимость в рамках доходного подхода, руб.	Вклад доходного подхода	Итоговая величина рыночной стоимости, руб.
1	Задолженность Общества с ограниченной ответственностью «Устюженский агропромышленный комбинат» перед Обществом с ограниченной ответственностью «ЭЛБИ-Групп Консалтинг», установленная мировым соглашением, утвержденным определением Арбитражного суда Вологодской области от 28 июля 2014 года по делу № А13-5718/2012 в размере 14 986 216 рублей 04 коп.	655 502, 00	1	655 502, 00

Оценщик

Шевель Александр Леонидович