

07.06.2016г.

Директору ООО «МХД  
Г-ну Кобенко С.П.

Уважаемый Сергей Павлович!

Согласно Договору № Б-1145-06/16 от 06.06.2016г. на проведение оценки оценщик ООО «Баренц-Эксперт» произвел определение рыночной стоимости 10 % доли Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом».

Оценка проведена, а отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998г. №135-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», положениями Федеральных стандартов оценки (ФСО №№ 1, 2, 3 и 11), утвержденных приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №№ 297, 298, 299 и от 22 июня 2015 года №385, а также стандартами и правилами оценочной деятельности общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков».

Содержащиеся в Отчете выводы основаны на информации, полученной в результате исследования состояния рынка на дату оценки, анализе количественных и качественных характеристик оцениваемого объекта, а также на опыте и профессиональных знаниях Оценщика.

Исходная информация, расчет рыночной стоимости объекта оценки, копии документов, представлены в соответствующих разделах Отчета, отдельные части которого не могут трактоваться самостоятельно, а только в связи с его полным текстом с учетом всех принятых ограничений и допущений.

На основании информации, представленной и проанализированной в Отчете, Оценщик пришел к заключению, что стоимость объектов оценки, по состоянию на 06.06.2016г., составляет (с учетом округления):

**1 197 000 (Один миллион сто девяносто семь тысяч) рублей.**

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

Надеемся на дальнейшее плодотворное сотрудничество.

Генеральный директор ООО «Баренц-Эксперт»

К.А. Гусев



## СОДЕРЖАНИЕ

1. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ В СООТВЕТСТВИИ С ТРЕБОВАНИЯМИ ФЕДЕРАЛЬНЫХ СТАНДАРТОВ ОЦЕНКИ .....	5
2. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ .....	5
3. ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯ .....	5
4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ, ПОДПИСАВШЕМ ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ, А ТАКЖЕ О ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР .....	6
5. ИНФОРМАЦИЯ ОБО ВСЕХ ПРИВЛЕЧЕННЫХ К ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ И ПОДГОТОВКЕ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ ОРГАНИЗАЦИЯХ И СПЕЦИАЛИСТАХ .....	7
6. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ .....	7
7. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С УКАЗАНИЕМ ПЕРЕЧНЯ ДОКУМЕНТОВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ОЦЕНЩИКОМ И УСТАНОВЛИВАЮЩИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	7
7.1. Общая характеристика объекта оценки .....	7
7.2. Анализ представленной заказчиком информации (документов на объект оценки), имущественные права и наличие обременений, связанных с объектом оценки .....	7
7.3. Количественные и качественные характеристики оцениваемого объекта .....	8
7.4. Информация об обременениях, связанных с объектом оценки .....	8
7.5. Анализ финансового положения.....	8
7.5.1. Структура имущества и источники его формирования.....	9
7.5.2. Оценка стоимости чистых активов организации .....	10
7.5.3. Анализ финансовой устойчивости организации .....	11
7.5.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации .....	11
7.5.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств 13	
7.5.4. Анализ ликвидности.....	14
7.5.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности .....	14
7.5.4.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения .....	15
7.6. Анализ эффективности деятельности организации .....	16
7.6.1. Обзор результатов деятельности организации .....	16
7.6.2. Анализ рентабельности .....	17
7.6.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости) .....	19
7.6.4. Факторный анализ рентабельности собственного капитала.....	20
7.7. Выводы по результатам анализа.....	20
7.7.1 Оценка ключевых показателей.....	20
7.7.2 Рейтинговая оценка финансового состояния организации .....	21
7.8. Приложения .....	21
7.8.1. Определение неудовлетворительной структуры баланса.....	21
7.8.2. Прогноз банкротства .....	22
8. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ.....	23
9. ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ ОЦЕНКИ .....	23



10.	ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДА (ПОДХОДОВ) К ОЦЕНКЕ.....	23
10.1.	Основные этапы процесса оценки .....	23
10.2.	Процесс оценки.....	24
10.3.	Оценка стоимости доходным подходом .....	24
10.4.	Оценка стоимости затратным подходом .....	24
10.5.	Оценка стоимости сравнительным подходом .....	25
10.6.	Вывод итоговой величины стоимости.....	25
11.	ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ.....	25
11.1.	Выбор методов проведения оценки .....	25
11.2.	Доходный подход .....	26
11.2.1.	Выбор типа денежного потока .....	27
11.2.2.	Определение горизонта прогнозирования .....	27
11.2.3.	Прогнозирование доходов.....	27
11.2.4.	Прогнозирование расходов .....	28
11.2.5.	Определение чистой прибыли.....	28
12.	СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ.....	32
13.	ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ.....	33
14.	ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ МАТЕРИАЛЫ.....	34
15.	ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЕТУ .....	35

# 1. Задание на оценку в соответствии с требованиями федеральных стандартов оценки

Таблица 1

Объект оценки	10 % доли Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом»
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	Право собственности
Цель оценки	Определение рыночной стоимости
Предполагаемое использование результатов оценки	Результаты оценки предполагается использовать для принятия управленческих решений
Вид стоимости	Рыночная стоимость
Дата оценки	06.06.2016г.
Срок проведения оценки	06.06.2016г. – 07.06.2016г.
Допущения, на которых должна основываться оценка	Представлены в разделе 3 «Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения»
Состав объекта оценки с указанием сведений, достаточных для идентификации каждой из его частей (при наличии)	Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом» Сорокин Дмитрий Леонидович – 1 доля, что составляет 90% уставного капитала. Шконда Виктория Леонидовна – 1 доля, что составляет 10% уставного капитала. Размер уставного капитала Общества составляет 100 000 (сто тысяч) рублей.
Характеристики объекта оценки и его оцениваемых частей или ссылки на доступные для оценщика документы, содержащие такие характеристики	Фактические характеристики объекта оценки соответствуют данным документов, представленных в Приложении 1 к настоящему отчету.
Права, учитываемые при оценке объекта оценки, ограничения (обременения) этих прав, в том числе в отношении каждой из частей объекта оценки	При оценке учитываются права собственности. Ограничений нет.

## 2. Применяемые стандарты оценки

При осуществлении оценочной деятельности оценщик применял действующие на дату оценки федеральные стандарты оценки (ФСО №№ 1, 2, 3 и 11), утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №№ 297, 298, 299 и от 22 июня 2015 года №385. Обязательность применения ФСО обусловлена соответствующими приказами Минэкономразвития России.

Свод стандартов оценки 2015 ООО «Российское общество оценщиков». Обязательность применения обусловлена членством оценщика в общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков».

## 3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения

Оценщик, выполнивший оценку, удостоверяет, что:

- Результаты оценки, приведенные в Отчете, достоверны лишь в указанных в нем целях оценки и на указанную выше дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственности за последующие изменения социальных, экономических, юридических, природных и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на величину стоимости Объекта оценки.
- Использование отдельных положений и выводов вне контекста всего Отчета является некорректным и может привести к искажению результатов оценки.
- Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности, предоставленное Заказчиком.
- Сведения об Объекте оценки, использованные при проведении оценки, полученные Оценщиком из сторонних источников, признаются полученными из надежных источников и считаются достоверными.



- Оценщик не производит инженерно-техническую, строительную экспертизу Объекта оценки.
- Оценщик предполагает, что какие-либо скрытые факторы правового, экономического, инженерно-технического характера, влияющие на стоимость Объекта оценки, отсутствуют.
- В случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, Оценщик предоставляет копии хранящихся отчетов или информацию из них правоохранительным, судебным, иным уполномоченным государственным органам либо органам местного самоуправления.
- В случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, Оценщик предоставляет копии хранящихся отчетов или информацию из них правоохранительным, судебным, иным уполномоченным государственным органам либо органам местного самоуправления. Оценщик также имеет право использовать адаптированный текст отчета об оценке, в качестве демонстрационного образца, примера оформления профессиональной документации.
- При оценке «Объектов оценки» Оценщик использует программное обеспечение - Microsoft Excel. Все расчеты выполняются в соответствии с принятыми в данных программных продуктах округлениями и ограничениями. Цифры, приведенные в расчетных таблицах, могут не совпадать с конечным результатом, приведенным там же, т.к. все числовые значения приведены в удобном для визуального восприятия виде. Для расчетов же использовались значительно более точные числовые данные.

#### 4. Сведения о заказчике оценки и об оценщике, подписавшем отчет об оценке, а также о юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор

Таблица 2

Сведения о заказчике оценки	
Организационно-правовая форма, полное наименование; адрес местонахождения	Общество с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом» 183035, г. Мурманск, ул. Инженерная, д.28
Основной государственный регистрационный номер (далее – ОГРН), дата присвоения ОГРН; ИНН/КПП	ОГРН 1105190003555, дата присвоения ОГРН 02.04.2010 года ИНН/КПП 5190915860/519001001
Сведения об оценщике	
Фамилия, имя, отчество	Кравченко Александр Анатольевич
Место нахождения оценщика	183038, г. Мурманск, ул. Коминтерна, д. 7, оф. 705
Сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	Общероссийская Общественная Организация "Российское общество Оценщиков", адрес:105066, Москва, 1-й Басманный переулок, д.2А. Свидетельство о членстве в саморегулируемой организации оценщиков № 0020913, Кравченко А.А., включен в реестр членов РОО 02.03.2010г., регистрационный № 006387.
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной переподготовке ПП-I № 576577 по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», выдан Государственной академией профессиональной переподготовки и повышения квалификации руководящих работников и специалистов инвестиционной сферы 13.08.2009 г., регистрационный номер 15386
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Договор (полис) обязательного ответственности оценщика № 433-703-062753/15 от 24.09.2015г. Страховщик: Открытое страховое акционерное общество «ИНГОССТРАХ». Лимит ответственности Страховщика по настоящему Договору (Полису) по каждому страховому случаю: 5 000 000,00 (Пять миллионов) рублей. Срок действия договора страхования: с 24.09.2015г. по 23.09.2016г.
Стаж работы в оценочной деятельности	С 2009г.
Сведения о юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор	
Организационно-правовая форма, полное наименование, ОГРН, дата	Общество с ограниченной ответственностью «Баренц-Эксперт», ОГРН 1115190003500, дата присвоения ОГРН -



присвоения ОГРН; место нахождения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор	28.03.2011г. Место нахождения: 183038, г. Мурманск, ул. Коминтерна, д. 7, оф. 705
--------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------

## 5. Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах

Таблица 3

Наименование организации/ФИО специалиста	Не привлекались
Квалификация	-
Степень участия в проведении оценки объекта оценки	-

## 6. Основные факты и выводы

Таблица 4

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки	Договор на оказание услуг по оценке №Б-1145-06/16 от 06.06.2016г.
Общая информация, идентифицирующая объект оценки	10 % доли Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом»
Дата составления и номер отчета	Дата составления отчета – 07.06.2016г., №Б-1145-06/16-01
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	В соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки
<b>Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:</b>	
А) Затратный подход	Подход не применялся
Б) Сравнительный подход	Подход не применялся
В) Доходный подход	1 197 000 (Один миллион сто девяносто семь тысяч) рублей.
<b>Итоговая величина рыночной стоимости оцениваемого объекта</b>	<b>1 197 000 (Один миллион сто девяносто семь тысяч) рублей.</b>

## 7. Описание объекта оценки с указанием перечня документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

В рамках данного отчета, объектом оценки является – 10 % доли Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом». ОГРН 1105190003555, дата присвоения ОГРН 02.04.2010 г.

Оценщиком был проведен анализ представленной заказчиком информации (документов на объект оценки) в результате чего установлено, что заказчиком представлена вся информация, необходимая для поведения оценки. В рамках представленных допущений информацию, используемую оценщиком, следует признать достаточной и достоверной. Обременений прав не выявлено.

Все документы представлены в приложении к настоящему отчету.

### 7.1. Общая характеристика объекта оценки

В рамках данного отчета, объектом оценки является – 10 % доли Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом».

### 7.2. Анализ представленной заказчиком информации (документов на объект оценки), имущественные права и наличие обременений, связанных с объектом оценки

Оценщиком был проведен анализ представленной заказчиком информации (документов на объект оценки) в результате чего установлено, что заказчиком представлена вся информация, необходимая для поведения оценки. В рамках представленных допущений информацию, используемую оценщиком, следует признать достаточной и достоверной. Обременений прав не выявлено.



Наименование	Анализ
Свидетельство о государственной регистрации юридического лица серия 51 №001627829 от 02.04.2010 г.	Общество с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом» основной государственный регистрационный номер 1105190003555, дата присвоения ОГРН 02.04.2010 г.

### 7.3. Количественные и качественные характеристики оцениваемого объекта

#### ООО «МХД»

#### "МУРМАНСКИЙ ХЛЕБНЫЙ ДОМ", ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ

Регион: Мурманская область

#### Виды деятельности (по кодам ОКВЭД):

- Производство пищевых продуктов, включая напитки
- Производство хлеба и мучных кондитерских изделий недлительного хранения

#### Дополнительные виды деятельности ООО "МХД":

- Производство хлеба и мучных кондитерских изделий недлительного хранения
- Производство сухих хлебобулочных изделий и мучных кондитерских изделий длительного хранения
- Оптовая торговля через агентов (за вознаграждение или на договорной основе)

#### Регистрация компании:

Фирма ООО "МХД" зарегистрирована 2 апреля 2010 года.

#### Организационно-правовая форма:

Общества с ограниченной ответственностью

#### Классификация по ОКОГУ:

Организации, учрежденные гражданами

#### Вид собственности:

Частная собственность

ОГРН: 1105190003555

ИНН: 5190915860

ОКПО: 64706677

ОКАТО: 47401000000

Телефон: +7 921 160-30-06

Факс: —

E-mail: —

Веб-сайт: —

Адрес: 183035, г. МУРМАНСК, ул. ИНЖЕНЕРНАЯ, д. 28

#### «МХД», ООО, краткая справка

Компания зарегистрирована 2 апреля 2010 года. Полное название: "МУРМАНСКИЙ ХЛЕБНЫЙ ДОМ", ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ, ОГРН: 1105190003555, ИНН: 5190915860. Регион: Мурманская область. Фирма ООО "МХД" расположена по адресу: 183035, г. МУРМАНСК, ул. ИНЖЕНЕРНАЯ, д. 28. Основной вид деятельности: "Производство пищевых продуктов, включая напитки / Производство хлеба и мучных кондитерских изделий недлительного хранения". Дополнительные направления: "Оптовая торговля через агентов (за вознаграждение или на договорной основе)", "Производство сухих хлебобулочных изделий и мучных кондитерских изделий длительного хранения", "Производство хлеба и мучных кондитерских изделий недлительного хранения".

### 7.4. Информация об обременениях, связанных с объектом оценки

Обременений прав в отношении объекта оценки не выявлено, оценка объекта проводится исходя из предположения об отсутствии таких обременений.

### 7.5. Анализ финансового положения

Представленный ниже анализ финансового положения и эффективности деятельности ООО «Мурманский хлебный дом» выполнен за период с 01.01.2014г. по 31.12.2015г. (2 года). Качественная оценка финансовых показателей ООО «Мурманский хлебный дом» выполнена с учетом принадлежности к отрасли «Производство пищевых продуктов, включая напитки» (класс по ОКВЭД – 15).

## 7.5.1. Структура имущества и источники его формирования

Таблица 6

Показатель	Значение показателя					Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4- гр.2)	± % ((гр.4- гр.2) : гр.2)
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	на начало анализируемого периода (31.12.2013)	на конец анализируемого периода (31.12.2015)		
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Актив</b>							
1. Внеоборотные активы	6 960	-	-	36,3	-	-6 960	-100
в том числе:							
основные средства	-	-	-	-	-	-	-
нематериальные активы	-	-	-	-	-	-	-
2. Оборотные, всего	12 228	34 974	33 259	63,7	100	+21 031	+172
в том числе:							
запасы	3 928	2 184	1 673	20,5	5	-2 255	-57,4
дебиторская задолженность	8 260	32 785	31 572	43	94,9	+23 312	+3,8 раза
денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	2	5	14	<0,1	<0,1	+12	+7 раз
<b>Пассив</b>							
1. Собственный капитал	8 663	11 550	15 756	45,1	47,4	+7 093	+81,9
2. Долгосрочные обязательства, всего	-	-	-	-	-	-	-
в том числе:							
заемные средства	-	-	-	-	-	-	-
3. Краткосрочные обязательства*, всего	10 525	23 424	17 503	54,9	52,6	+6 978	+66,3
в том числе:							
заемные средства	-	66	299	-	0,9	+299	-
<b>Валюта баланса</b>	<b>19 188</b>	<b>34 974</b>	<b>33 259</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>+14 071</b>	<b>+73,3</b>

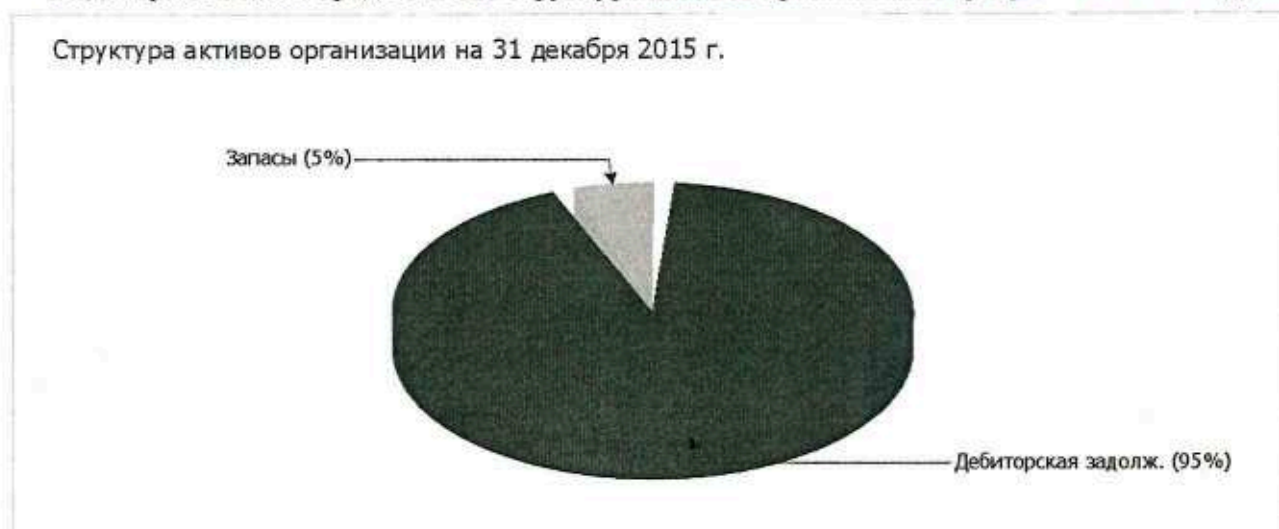
\* Без доходов будущих периодов, возникших в связи с безвозмездным получением имущества и государственной помощи, включенных в собственный капитал.

Соотношение основных качественных групп активов организации на 31.12.2015 характеризуется отсутствием внеоборотных средств при 100% текущих активов. Активы организации в течение анализируемого периода значительно увеличились (на 73,3%). Учитывая значительное увеличение активов, необходимо отметить, что собственный капитал увеличился еще



в большей степени – на 81,9%. Опережающее увеличение собственного капитала относительно общего изменения активов следует рассматривать как положительный фактор.

На диаграмме ниже представлена структура активов организации в разрезе основных групп:



Рост активов организации связан, в первую очередь, с ростом показателя по строке «дебиторская задолженность» на 23 312 тыс. руб. (или 99,9% вклада в прирост активов).

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост наблюдается по строкам:

- уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) – 15 746 тыс. руб. (69,3%)
- кредиторская задолженность – 6 679 тыс. руб. (29,4%)

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить «долгосрочные финансовые вложения» в активе и «нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» в пассиве (-6 960 тыс. руб. и -8 653 тыс. руб. соответственно).

Собственный капитал организации за весь анализируемый период очень сильно увеличился на 7 093,0 тыс. руб. и составил 15 756,0 тыс. руб.

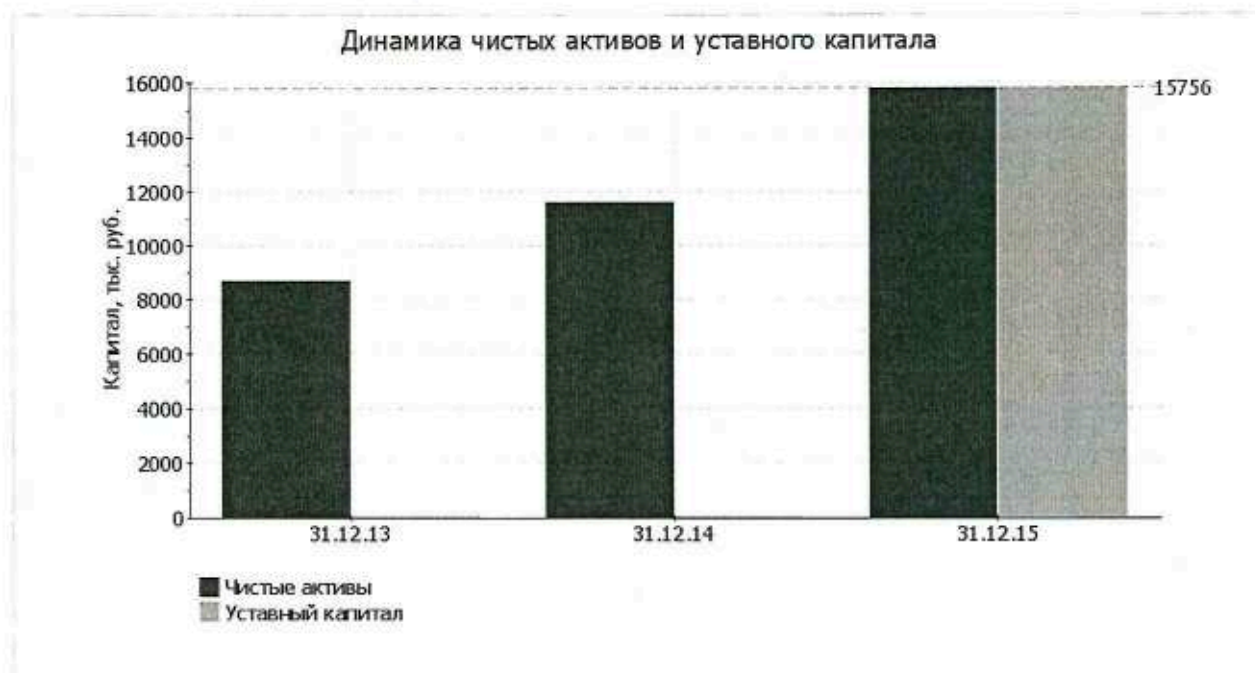
### 7.5.2. Оценка стоимости чистых активов организации

Таблица 7

Показатель	Значение показателя					Изменение	
	в тыс. руб.			в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.4-гр.2)	± % ((гр.4-гр.2) : гр.2)
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	на начало анализируемого периода (31.12.2013)	на конец анализируемого периода (31.12.2015)		
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>1. Чистые активы</b>	8 663	11 550	15 756	45,1	47,4	+7 093	+81,9
2. Уставный капитал	10	-	15 756	0,1	47,4	+15 746	+1 575,6 раза
3. Превышение чистых активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)	8 653	11 550	0	45,1	-	-8 653	-100

На 31 декабря 2015 г. величина чистых активов организации равна уставному капиталу. Это характеризует финансовое положение организации как удовлетворительное. При этом следует отметить увеличение чистых активов на 81,9% в течение анализируемого периода (с 31 декабря

2013 г. по 31 декабря 2015 г.). Наглядное изменение чистых активов и уставного капитала представлено на следующем графике.



### 7.5.3. Анализ финансовой устойчивости организации

#### 7.5.3.1. Основные показатели финансовой устойчивости организации

Таблица 8

Показатель	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент автономии	0,45	0,33	0,47	+0,02	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала. Нормальное значение для данной отрасли: 0,45 и более (оптимальное 0,55-0,7).
2. Коэффициент финансового левериджа	1,21	2,03	1,11	-0,1	Отношение заемного капитала к собственному. Нормальное значение для данной отрасли: 1,22 и менее (оптимальное 0,43-0,82).
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,14	0,33	0,47	+0,33	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Нормальное значение: 0,1 и более.
4. Индекс постоянного актива	0,8	0	0	-0,8	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации.
5. Коэффициент покрытия инвестиций	0,45	0,33	0,47	+0,02	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Нормальное значение: 0,7 и более.

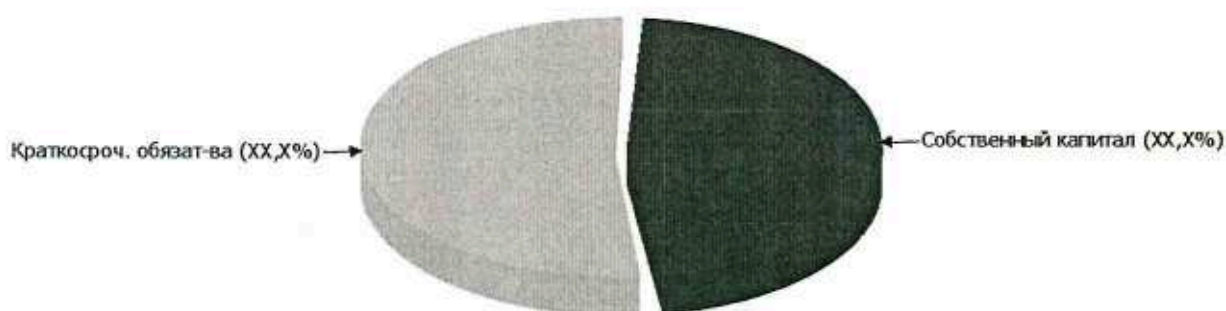


6. Коэффициент маневренности собственного капитала	0,2	1	1	+0,8	Отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Нормальное значение для данной отрасли: не менее 0,1.
7. Коэффициент мобильности имущества	0,64	1	1	+0,36	Отношение оборотных средств к стоимости всего имущества. Характеризует отраслевую специфику организации.
8. Коэффициент мобильности оборотных средств	<0,00	<0,00	<0,00	-	Отношение наиболее мобильной части оборотных средств (денежных средств и финансовых вложений) к общей стоимости оборотных активов.
9. Коэффициент обеспеченности запасов	0,43	5,29	9,42	+8,98	Отношение собственных оборотных средств к стоимости запасов. Нормальное значение: 0,5 и более.
10. Коэффициент краткосрочной задолженности	1	1	1	-	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

Коэффициент автономии организации на 31 декабря 2015 г. составил 0,47. Данный коэффициент характеризует степень зависимости организации от заемного капитала. Полученное здесь значение говорит о том, что доля собственного капитала в общем капитале организации составляет 47%, соответствуя общепринятому критерию (нормальное значение для данной отрасли: не менее 0,45, оптимальное 0,55-0,7). За два последних года коэффициент автономии несильно вырос (на 0,02).

Структура капитала организации представлена ниже на диаграмме: При этом необходимо отметить, что долгосрочные обязательства на диаграмме не отражены, поскольку полностью отсутствуют.

Структура капитала организации на 31 декабря 2015 г.



На последний день анализируемого периода коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами равнялся 0,47; это намного (на 0,33) превышает значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами на начало анализируемого периода (31.12.2013). На 31.12.2015 значение коэффициента можно характеризовать как полностью укладывающееся в норму. В течение всего периода коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами укладывался в нормативное значение.

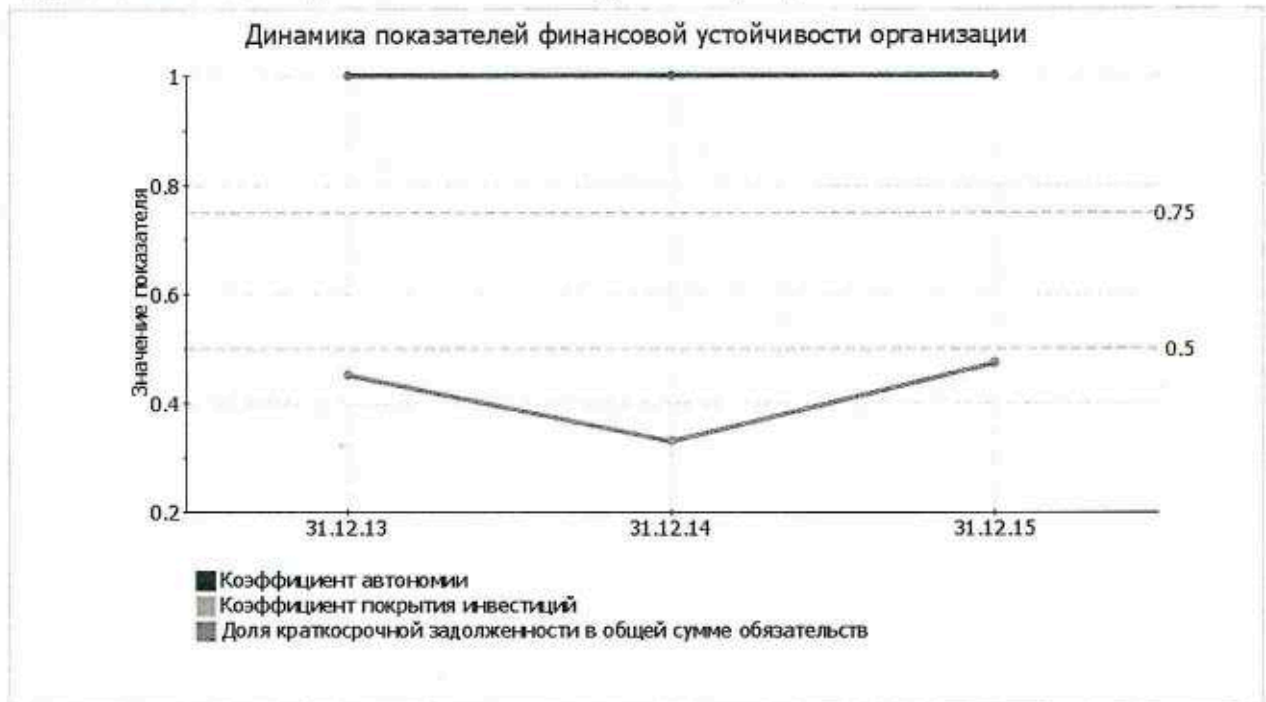
Коэффициент покрытия инвестиций за весь анализируемый период несильно вырос (до 0,47; +0,02). Значение коэффициента на последний день анализируемого периода значительно ниже

нормативного значения (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала организации составляет 47%).

На 31.12.2015 коэффициент обеспеченности материальных запасов составил 9,42. Коэффициент обеспеченности материальных запасов в течение анализируемого периода резко вырос (+8,98). Несмотря на то, что в начале анализируемого периода значение коэффициента не соответствовало норме, позднее оно приняло нормальное значение. На последний день анализируемого периода значение коэффициента обеспеченности материальных запасов можно охарактеризовать как исключительно хорошее.

Коэффициент краткосрочной задолженности организации показывает на отсутствие долгосрочной задолженности при 100% краткосрочной.

Ниже на графике представлено изменение основных показателей финансовой устойчивости ООО «Мурманский хлебный дом» за весь анализируемый период:



### 7.5.3.2. Анализ финансовой устойчивости по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств

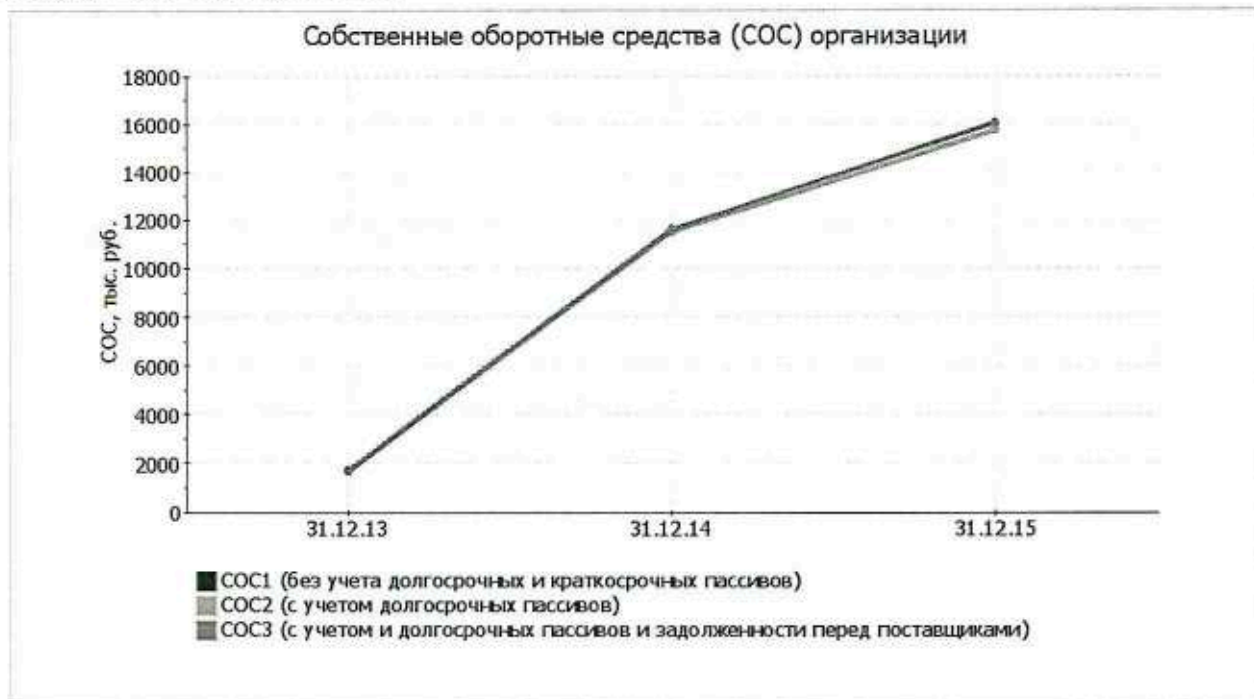
Таблица 9

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*		
	на начало анализируемого периода (31.12.2013)	на конец анализируемого периода (31.12.2015)	на 31.12.2013	на 31.12.2014	на 31.12.2015
1	2	3	4	5	6
СОС <sub>1</sub> (рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	1 703	15 756	-2 225	+9 366	+14 083
СОС <sub>2</sub> (рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	1 703	15 756	-2 225	+9 366	+14 083
СОС <sub>3</sub> (рассчитанные с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	1 703	16 055	-2 225	+9 432	+14 382



\*Излишек (недостаток) СОС рассчитывается как разница между собственными оборотными средствами и величиной запасов и затрат.

По всем трем вариантам расчета на 31.12.2015 наблюдается покрытие собственными оборотными средствами имеющихся у организации запасов, поэтому финансовое положение по данному признаку можно характеризовать как абсолютно устойчивое. Более того все три показателя покрытия собственными оборотными средствами запасов за анализируемый период (с 31.12.2013 по 31.12.2015) улучшили свои значения.



#### 7.5.4. Анализ ликвидности

##### 7.5.4.1. Расчет коэффициентов ликвидности

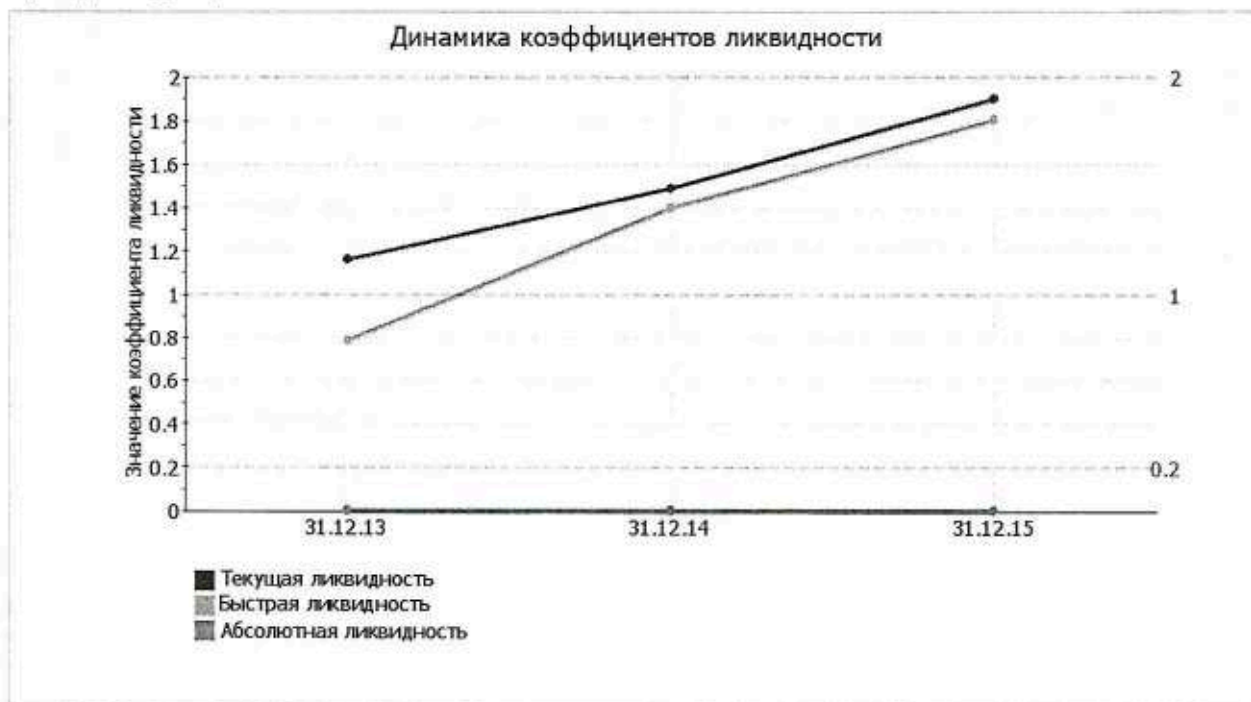
Таблица 10

Показатель ликвидности	Значение показателя			Изменение показателя (гр.4 - гр.2)	Расчет, рекомендованное значение
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015		
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	1,16	1,49	1,9	+0,74	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 2 и более.
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	0,78	1,4	1,8	+1,02	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 1 и более.
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	<0,00	<0,00	<0,00	-	Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 0,2 и более.

На 31.12.2015 значение коэффициента текущей ликвидности (1,9) не соответствует норме. Несмотря на это следует отметить положительную динамику – за весь анализируемый период коэффициент вырос на 0,74.

Для коэффициента быстрой ликвидности нормативным значением является 1. В данном случае его значение составило 1,8. Это свидетельствует о достаточности ликвидных активов (т. е. наличности и других активов, которые можно легко обратить в денежные средства) для погашения краткосрочной кредиторской задолженности. В начале рассматриваемого периода коэффициент быстрой ликвидности не укладывался в нормативное значение, однако позже стал соответствовать норме.

Коэффициент абсолютной ликвидности имеет значение ниже нормы ( $<0,00$ ). При этом с начала период коэффициент остался неизменным.



#### 7.5.4.2. Анализ соотношения активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения

Таблица 11

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотношение	Пассивы по сроку погашения	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Излишек/недостаток платеж. средств тыс. руб., (гр.2 - гр.6)
1	2	3	4	5	6	7	8
A1. Высоколиквидные активы (ден. ср-ва + краткосрочные фин. вложения)	14	+7 раз	$\geq$	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	17 204	+63,5	<b>-17 190</b>
A2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	31 572	+3,8 раза	$\geq$	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ. кредит. задолж.)	299	-	<b>+31 273</b>
A3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	1 673	-57,8	$\geq$	П3. Долгосрочные обязательства	0	-	<b>+1 673</b>



А4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	0	-100	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	15 756	+81,9	-15 756
-------------------------------------------------------	---	------	---	-------------------------------------------------	--------	-------	---------

Из четырех соотношений, характеризующих наличие ликвидных активов у организации, выполняются все, кроме одного. У ООО «Мурманский хлебный дом» недостаточно денежных средств и краткосрочных финансовых вложений (высоколиквидных активов) для погашения наиболее срочных обязательств (разница составляет 17 190 тыс. руб.). В соответствии с принципами оптимальной структуры активов по степени ликвидности, краткосрочной дебиторской задолженности должно быть достаточно для покрытия среднесрочных обязательств (краткосрочной задолженности за минусом текущей кредиторской задолженности). В данном случае краткосрочная дебиторская задолженность полностью покрывает среднесрочные обязательства ООО «Мурманский хлебный дом».

## 7.6. Анализ эффективности деятельности организации

### 7.6.1. Обзор результатов деятельности организации

В приведенной ниже таблице обобщены основные финансовые результаты деятельности ООО «Мурманский хлебный дом» за два последних года.

Таблица 12

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.		Изменение показателя		Средне-годовая величина, тыс. руб.
	2014 г.	2015 г.	тыс. руб. (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)	
1	2	3	4	5	6
1. Выручка	61 652	60 816	-836	-1,4	61 234
2. Расходы по обычным видам деятельности	56 801	55 433	-1 368	-2,4	56 117
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	4 851	5 383	+532	+11	5 117
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	2 206	-1 084	-3 290	↓	561
5. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	7 057	4 299	-2 758	-39,1	5 678
6. Проценты к уплате	10	11	+1	+10	11
7. Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	-1 156	-1 164	-8	↓	-1 160
<b>8. Чистая прибыль (убыток) (5-6+7)</b>	<b>5 891</b>	<b>3 124</b>	<b>-2 767</b>	<b>-47</b>	<b>4 508</b>
<b>Справочно:</b> Совокупный финансовый результат периода	5 891	3 124	-2 767	-47	4 508
Изменение за период нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по данным бухгалтерского баланса (измен. стр. 1370)	2 897	-11 550	x	x	x

За 2015 год годовая выручка составила 60 816 тыс. руб. Годовая выручка в течение анализируемого периода уменьшилась всего на 836 тыс. руб., или на 1,4%.

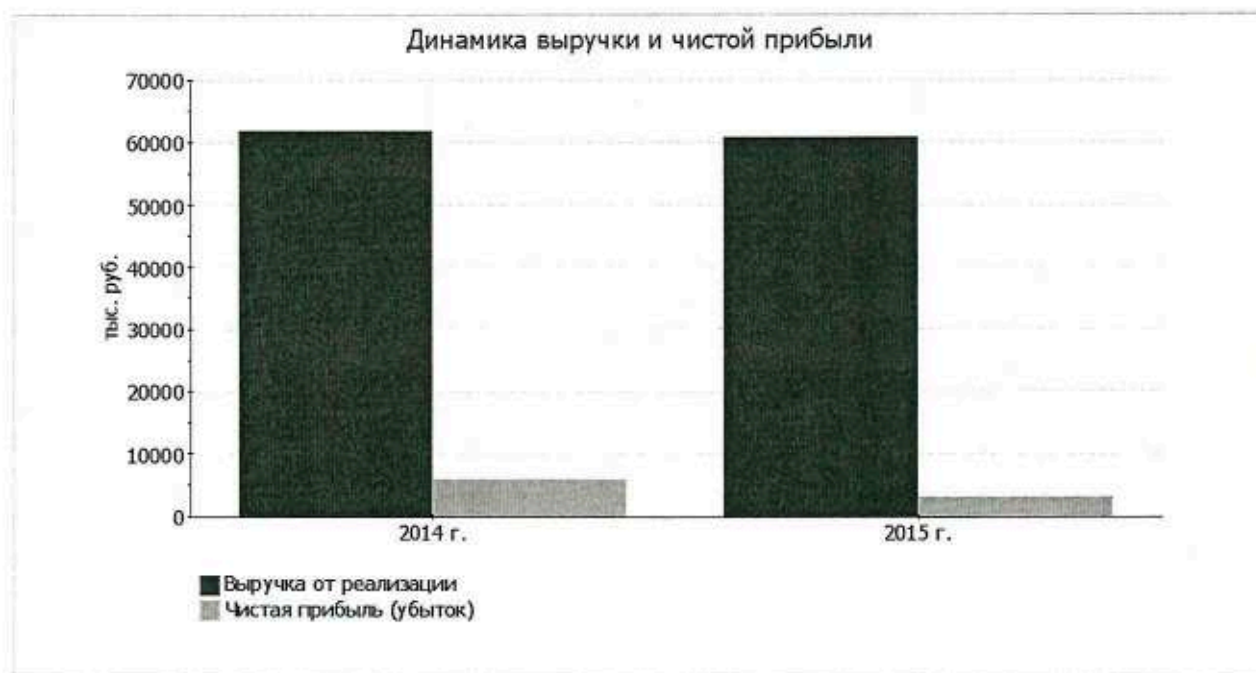
Прибыль от продаж за период 01.01-31.12.2015 составила 5 383 тыс. руб. В течение анализируемого периода (31.12.13-31.12.15) финансовый результат от продаж повысился на 532 тыс. руб., или на 11%.

Обратив внимание на строку 2220 формы №2 можно отметить, что организация не использовала возможность учитывать общехозяйственные расходы в качестве условно-постоянных, включая их ежемесячно в себестоимость производимой продукции (выполняемых работ,

оказываемых услуг). Это и обусловило отсутствие показателя «Управленческие расходы» за отчетный период в форме №2.

Судя по отсутствию в бухгалтерской отчетности за последний отчетный период данных об отложенных налоговых активах и обязательствах, организация не применяет ПБУ 18/02 «Учет расчетов по налогу на прибыль». Это допустимо в случае, если организация является субъектом малого предпринимательства и вправе применять упрощенные способы ведения бухгалтерского учета.

Ниже на графике наглядно представлено изменение выручки и прибыли ООО «Мурманский хлебный дом» в течение всего анализируемого периода.



## 7.6.2. Анализ рентабельности

Таблица 13

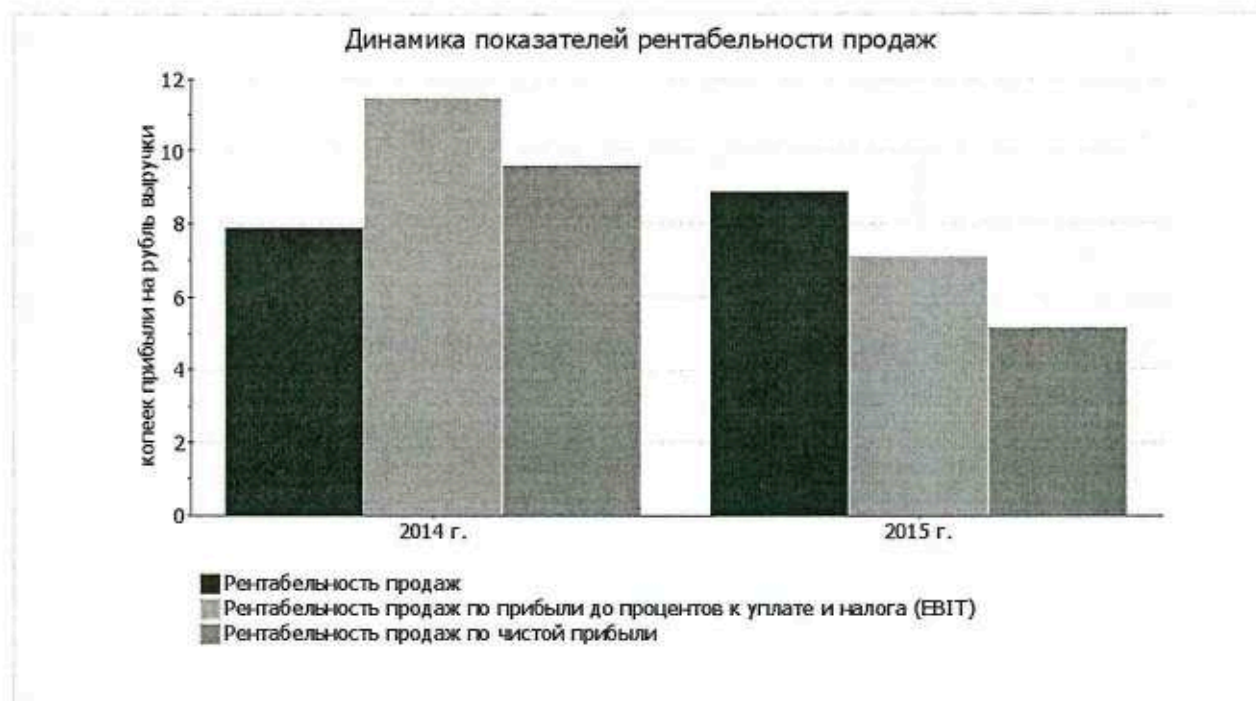
Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в копейках с рубля)		Изменение показателя	
	2014 г.	2015 г.	коп., (гр.3 - гр.2)	± % ((3-2) : 2)
1	2	3	4	5
1. Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: 8% и более.	7,9	8,9	+1	+12,5
2. Рентабельность продаж по ЕВИТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	11,4	7,1	-4,3	-38,2
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки).	9,6	5,1	-4,5	-46,2
<i>Справочно:</i> Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	8,5	9,7	+1,2	+13,7
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: не менее 1,5.	705,7	390,8	-314,9	-44,6



За 2015 год организация получила прибыль, как от продаж, так и в целом от финансово-хозяйственной деятельности, что и обусловило положительные значения всех трех представленных в таблице показателей рентабельности.

За последний год организация по обычным видам деятельности получила прибыль в размере 8,9 копеек с каждого рубля выручки от реализации. К тому же имеет место положительная динамика рентабельности продаж по сравнению с данным показателем за 2014 год (+1 коп.).

Рентабельность, рассчитанная как отношение прибыли до налогообложения и процентных расходов (ЕБИТ) к выручке организации, за последний год составила 7,1%. Это значит, что в каждом рубле выручки организации содержалось 7,1 коп. прибыли до налогообложения и процентов к уплате.



В следующей таблице представлена рентабельность использования вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

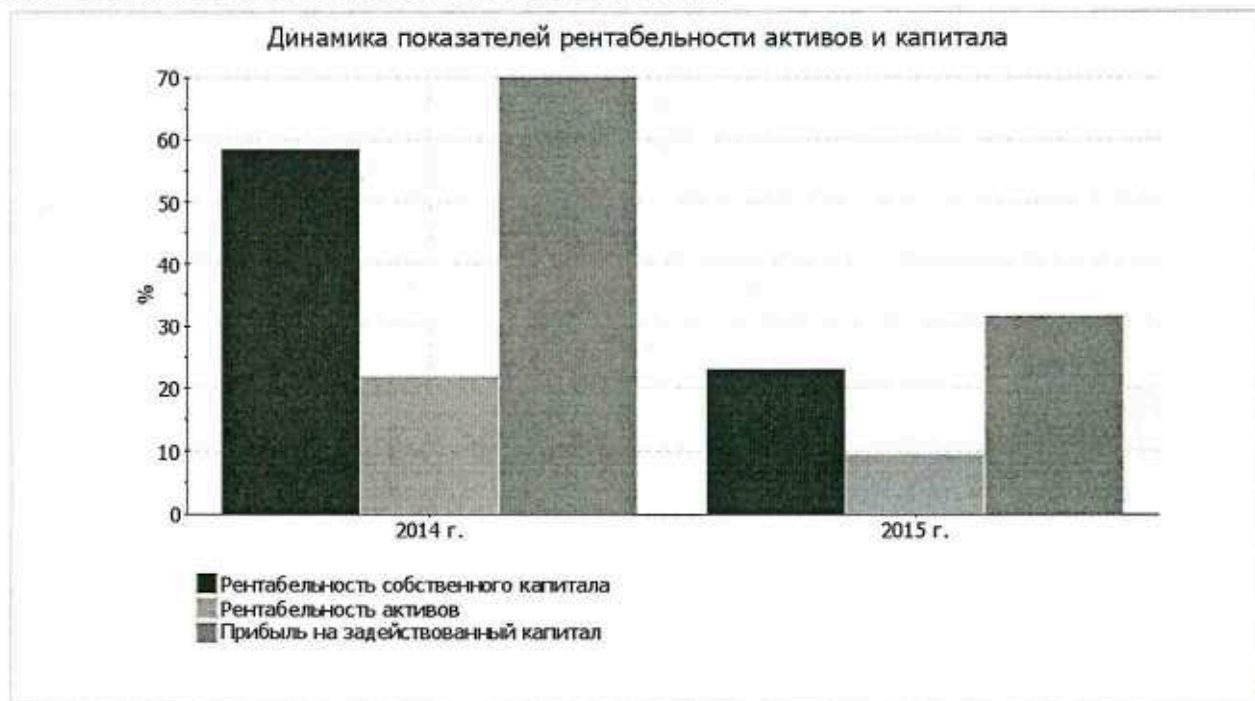
Таблица 14

Показатель рентабельности	Значение показателя, %		Изменение показателя (гр.3 - гр.2)	Расчет показателя
	2014 г.	2015 г.		
1	2	3	4	5
Рентабельность собственного капитала (ROE)	58,3	22,9	-35,4	Отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала. Нормальное значение для данной отрасли: не менее 17%.
Рентабельность активов (ROA)	21,8	9,2	-12,6	Отношение чистой прибыли к средней стоимости активов. Нормальное значение для данной отрасли: 7% и более.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	69,8	31,5	-38,3	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.
Рентабельность производственных фондов	158,7	279,1	+120,4	Отношение прибыли от продаж к средней стоимости основных средств и материально-производственных запасов.
Справочно: Фондоотдача, коэфф.	-	-	-	Отношение выручки к средней стоимости основных средств.

За последний год каждый рубль собственного капитала организации обеспечил 0,229 руб. чистой прибыли. За анализируемый период (31.12.13–31.12.15) изменение рентабельности собственного капитала составило -35,4%. Рентабельность собственного капитала за 2015 год демонстрирует очень хорошее значение.

Значение рентабельности активов за последний год составило 9,2%, что на 12,6% меньше, чем за 2014 год.

На следующем графике наглядно представлена динамика основных показателей рентабельности активов и капитала организации за два года.



### 7.6.3. Расчет показателей деловой активности (оборачиваемости)

В следующей таблице рассчитаны показатели оборачиваемости ряда активов, характеризующие скорость возврата авансированных на осуществление предпринимательской деятельности денежных средств, а также показатель оборачиваемости кредиторской задолженности при расчетах с поставщиками и подрядчиками.

Таблица 15

Показатель оборачиваемости	Значение в днях		Коэфф. 2014 г.	Коэфф. 2015 г.	Изменение, дн. (гр.3 - гр.2)
	2014 г.	2015 г.			
1	2	3	4	5	6
Оборачиваемость оборотных средств (отношение средней величины оборотных активов к среднедневной выручке*; нормальное значение для данной отрасли: не более 136 дн.)	140	205	2,6	1,8	+65
Оборачиваемость запасов (отношение средней стоимости запасов к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 51 и менее дн.)	18	12	20,2	31,5	-7
Оборачиваемость дебиторской задолженности (отношение средней величины дебиторской задолженности к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 63 и менее дн.)	121	193	3	1,9	+72
Оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение средней величины кредиторской задолженности к среднедневной выручке)	100	123	3,6	3	+22
Оборачиваемость активов	160	205	2,3	1,8	+44



(отношение средней стоимости активов к среднедневной выручке)					
Оборачиваемость собственного капитала (отношение средней величины собственного капитала к среднедневной выручке)	60	82	6,1	4,5	+22

\* Приведен расчет показателя в днях. Значение коэффициента равно отношению 365 к значению показателя в днях.

Данные об оборачиваемости активов в среднем за весь рассматриваемый период свидетельствуют о том, что организация получает выручку, равную сумме всех имеющихся активов за 183 календарных дня. При этом в среднем требуется 15 дней, чтобы получить выручку равную среднегодовому остатку материально-производственных запасов.

#### 7.6.4. Факторный анализ рентабельности собственного капитала

За период с 01.01.2015 по 31.12.2015 рентабельность собственного капитала равнялась 19,8%. Наблюдалось стремительное снижение рентабельности собственного капитала за весь анализируемый период – на 31,2%. Чтобы установить, какие факторы повлияли на это изменение, воспользуемся формулой Дюпона:

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистая прибыль (ЧП)}}{\text{Собственный капитал (СК)}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{СК}}$$

По этой формуле рентабельность собственного капитала характеризуется тремя показателями: рентабельностью продаж, оборачиваемостью активов и структурой капитала.

### 7.7. Выводы по результатам анализа.

#### 7.7.1 Оценка ключевых показателей

По результатам проведенного анализа выделены и сгруппированы по качественному признаку основные показатели финансового положения и результатов деятельности ООО «Мурманский хлебный дом» за анализируемый период (с 31 декабря 2013 г. по 31 декабря 2015 г.).

Показатели финансового положения и результатов деятельности ООО «Мурманский хлебный дом», имеющие *исключительно хорошие* значения:

- коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на 31 декабря 2015 г. демонстрирует вполне соответствующее нормальному значению – 0,47;
- коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности полностью соответствует нормативному значению;
- отличная рентабельность активов (9,2% за последний год);
- рост рентабельности продаж (+1 процентных пункта от рентабельности 7,9% за 2014 год);
- опережающее увеличение собственного капитала относительно общего изменения активов организации;
- абсолютная финансовая устойчивость по величине излишка собственных оборотных средств.

Следующие 3 показателя финансового положения и результатов деятельности ООО «Мурманский хлебный дом» имеют *положительные* значения:

- коэффициент автономии имеет хорошее значение (0,47);
- за 2015 год получена прибыль от продаж (5 383 тыс. руб.), причем наблюдалась положительная динамика по сравнению с предшествующим годом (+532 тыс. руб.);
- прибыль от финансово-хозяйственной деятельности за последний год составила 3 124 тыс. руб.

Следующие 2 показателя финансового положения организации имеют *нормальные или близкие к нормальным* значения:

- чистые активы равны уставному капиталу;
- не в полной мере соблюдается нормальное соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения.



Следующие 2 показателя финансового положения и результатов деятельности организации имеют *неудовлетворительные* значения:

- ниже нормального значение коэффициент текущей (общей) ликвидности;
- значительная отрицательная динамика прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕВИТ) на рубль выручки организации (-4,4 коп. от данного показателя рентабельности за 2014 год).

Показатели финансового положения ООО «Мурманский хлебный дом», имеющие *критические* значения:

- значительно ниже нормативного значения коэффициент абсолютной ликвидности;
- коэффициент покрытия инвестиций значительно ниже нормы (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала организации составляет 47% (нормальное значение: 70% и более).

## 7.7.2 Рейтинговая оценка финансового состояния организации

Таблица 16

Финансовые результаты за период 01.01.14–31.12.15	Финансовое положение на 31.12.2015									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Отличные (AAA)										
Очень хорошие (AA)										
Хорошие (A)					V					
Положительные (BBB)										
Нормальные (BB)										
Удовлетворительные (B)										
Неудовлетворительные (CCC)										
Плохие (CC)										
Очень плохие (C)										
Критические (D)										

Итоговый рейтинг **финансового состояния** ООО «Мурманский хлебный дом» по итогам анализа за период с 01.01.2014 по 31.12.2015 (шаг анализа - год):  
**BBB**  
 (положительное)

По результатам проведенного выше анализа получены результаты о финансовом положении ООО «Мурманский хлебный дом» и деятельности за два год. Согласно рейтинговой шкале это BB (нормальное положение) и A (хорошие результаты) соответственно. Данные оценки произведены с учетом как значений ключевых показателей на конец анализируемого периода, так и динамики показателей, включая их прогнозируемые значения на последующий год. На основе двух указанных оценок рассчитана итоговая рейтинговая оценка финансового состояния ООО «Мурманский хлебный дом». Финансовому состоянию присвоена оценка **BBB – положительное**.

Рейтинг «BBB» свидетельствует о положительном финансовом состоянии организации, ее способности отвечать по своим обязательствам в краткосрочной (исходя из принципа осмотрительности) перспективе. Имеющие данный рейтинг организации относятся к категории заемщиков, для которых вероятность получения кредитных ресурсов высока (хорошая кредитоспособность).

## 7.8. Приложения

### 7.8.1. Определение неудовлетворительной структуры баланса

В приведенной ниже таблице рассчитаны показатели, рекомендованные в методике Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве) (Распоряжение N 31-р от 12.08.1994).



Показатель	Значение показателя		Изменение (гр.3-гр.2)	Нормативное значение	Соответствие фактического значения нормативному на конец периода
	на начало периода (31.12.2014)	на конец периода (31.12.2015)			
1	2	3	4	5	6
1. Коэффициент текущей ликвидности	1,49	1,9	+0,41	не менее 2	не соответствует
2. Коэффициент обеспеченности собственными средствами	0,33	0,47	+0,14	не менее 0,1	соответствует
3. Коэффициент восстановления платежеспособности	x	1,05	x	не менее 1	соответствует

Анализ структуры баланса выполнен за период с начала 2015 года по 31.12.2015 г.

Поскольку один из первых двух коэффициентов (коэффициент текущей ликвидности) на 31.12.2015 оказался меньше нормативно установленного значения, в качестве третьего показателя рассчитан коэффициент восстановления платежеспособности. Данный коэффициент служит для оценки перспективы восстановления предприятием нормальной структуры баланса (платежеспособности) в течение полугода при сохранении имевшей место в анализируемом периоде динамики первых двух коэффициентов. Значение коэффициента восстановления платежеспособности (1,05) указывает на реальность восстановления в ближайшее время показателей платежеспособности до нормативных.

### 7.8.2. Прогноз банкротства

В качестве одного из показателей вероятности банкротства организации ниже рассчитан Z-счет Альтмана (для ООО «Мурманский хлебный дом» взята 5-факторная модель для частных производственных предприятий):

$$Z\text{-счет} = 0,717T_1 + 0,847T_2 + 3,107T_3 + 0,42T_4 + 0,998T_5, \text{ где}$$

Таблица 18

Козф-т	Расчет	Значение на 31.12.2015	Множитель	Произведение (гр. 3 x гр. 4)
1	2	3	4	5
T <sub>1</sub>	Отношение оборотного капитала к величине всех активов	0,47	0,717	0,34
T <sub>2</sub>	Отношение нераспределенной прибыли к величине всех активов	0	0,847	0
T <sub>3</sub>	Отношение ЕВГТ к величине всех активов	0,13	3,107	0,4
T <sub>4</sub>	Отношение собственного капитала к заемному	0,9	0,42	0,38
T <sub>5</sub>	Отношение выручки от продаж к величине всех активов	1,83	0,998	1,82
Z-счет Альтмана:				2,94

Предполагаемая вероятность банкротства в зависимости от значения Z-счета Альтмана составляет:

- 1.23 и менее – высокая вероятность банкротства;
- от 1.23 до 2.9 – средняя вероятность банкротства;
- от 2.9 и выше – низкая вероятность банкротства.

Для ООО «Мурманский хлебный дом» значение Z-счета по состоянию на 31.12.2015 составило 2,94. Это означает, что вероятность банкротства ООО «Мурманский хлебный дом» незначительная.



## 8. Анализ рынка объекта оценки, ценообразующих факторов, а также внешних факторов, влияющих на его стоимость

---

В рамках данного отчета объектом оценки является 10 % доли Общества с ограниченной ответственностью «Мурманский Хлебный Дом» основной государственной регистрационный номер 1105190003555, дата присвоения ОГРН 02.04.2010 г. Рынок отсутствует, анализ не проводился.

## 9. Общие понятия оценки

---

В настоящем отчете оценке подлежит рыночная стоимость объекта оценки.

Понятие рыночной стоимости установлено Федеральным законом от 29.07.1998г. № 35-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Под **рыночной стоимостью объекта оценки** понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

Понятие ликвидационной стоимости установлено Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2).

К **объектам оценки** относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

**Цена** – это денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки.

**Стоимость объекта оценки** – это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2).

**Итоговая величина стоимости** – стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

**Подход к оценке** – это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.

**Метод проведения оценки объекта оценки** – это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**Дата определения стоимости объекта оценки (датой проведения оценки, дата оценки)** – это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки.

**Допущение** – предположение, принимаемое как верное и касающееся факторов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

**Объект-аналог** – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

## 10. Описание процесса оценки объекта оценки в части применения подхода (подходов) к оценке

---

### 10.1. Основные этапы процесса оценки

В соответствии с п. 23 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО № 1), проведение оценки включает следующие этапы:

- заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
- сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
- применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;



- согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- составление отчета об оценке.

## 10.2. Процесс оценки

Определение стоимости осуществляется с учётом всех факторов, существенно влияющих как на рынок недвижимости в целом, так и непосредственно на ценность рассматриваемой собственности. При определении стоимости недвижимости обычно используют три основных подхода: затратный, сравнительный (рыночный), доходный.

## 10.3. Оценка стоимости доходным подходом

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесёт данный бизнес. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколь много готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию он предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

Существует два метода пересчёта чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации денежного потока и метод дисконтирования будущих денежных потоков.

**Метод капитализации денежного потока** используется, когда имеется достаточно данных для определения нормализованного текущего денежного потока, текущий денежный поток примерно равен будущим денежным потокам, ожидаемые темпы роста умеренны, предсказуемы и примерно равны, денежный поток достаточно значительная положительная величина. Данный метод применяется довольно редко из-за значительных колебаний денежных потоков по годам, характерных для большинства оцениваемых предприятий.

**Метод дисконтированных денежных потоков** используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной, а оцениваемое предприятие находится на стадии роста или нестабильного экономического развития. Другими словами, метод более применим к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

## 10.4. Оценка стоимости затратным подходом

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оценивают по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату). Проводится корректировка счетов баланса. Рассчитывается остаточная восстановительная стоимость внеоборотных и оборотных активов.

В рамках затратного подхода существуют два метода определения стоимости бизнеса.

**Метод чистых активов.** При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, у него имеются значительные материальные активы, небольшая часть стоимости продукции связана с таким фактором, как труд. Метод предполагает, что стоимость оцениваемой компании реализуется в процессе гипотетической продажи её активов как части действующего предприятия. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

**Метод ликвидационной стоимости предприятия** применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, отдельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.



## 10.5. Оценка стоимости сравнительным подходом

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия продавца и покупателя. Данный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке, такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке компаний закрытого типа. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

**Метод рынка капитала (компания аналога)**, который базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовом рынке. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.).

**Метод сделок (продаж)** является частным случаем метода рынка капитала. Он основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках.

**Метод отраслевых коэффициентов** основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий. Используется для ориентировочных оценок предприятий.

## 10.6. Вывод итоговой величины стоимости

Пятый этап процесса оценки заключается в согласовании результатов, полученных при применении всех уместных подходов к оценке. В условиях несовершенного товарного рынка, используемые методы дают различные результаты, хотя и опираются на данные одного и того же рынка, собранные и проанализированные с трех позиций: сравнительной, затратной и доходной. Различия обусловлены целым рядом факторов, важнейшими из которых являются неравновесный характер спроса и предложения, неадекватная информированность сторон рыночных сделок, неэффективное управление имуществом и т.д.

Окончательное заключение о стоимости основано на всей совокупности имеющейся рыночной информации и может представлять собой не только единственным образом определенное значение стоимости, но и некоторые пределы оцененной стоимости или даже более сложные аналитические зависимости.

## 11. Определение рыночной стоимости

---

### 11.1. Выбор методов проведения оценки

Согласно Федеральными стандартами оценки (ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3), обязательным к применению субъектами оценочной деятельности, оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки. Оценщик на основе полученных в рамках каждого из подходов к оценке результатов определяет итоговую величину стоимости объекта оценки.

#### **ОБОСНОВАНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ПРЕДПРИЯТИЯ:**

##### **1. Доходный подход**

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

Поскольку оцениваемое предприятие приносит прибыль, согласно данным бухгалтерской отчетности, оценщики посчитали возможным использование доходного подхода к оценке. Поскольку величина прибыли не является постоянной, в рамках доходного подхода было решено использовать метод дисконтирования денежных потоков.

##### **2. Затратный подход**

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа.



Для определения стоимости действующего предприятия затратным подходом, необходимо рассчитать стоимость чистых активов компании, которая равна разности между рыночной стоимостью ее активов и обязательств.

В связи с тем, что основных средств, незавершенного строительства и долгосрочных финансовых вложений организация не имеет, затратный подход в данном случае не применим.

### **3. Сравнительный подход**

Сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Метод сделок (продаж) основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий. В условиях российского рынка сделок купли-продажи с пакетами акций предприятий информация по сделкам в большинстве случаев является коммерческой тайной, и оценщик не располагает точными сведениями об истинных ценах сделок с акциями аналогичных компаний. Поэтому оценщик посчитал возможным не применять метод сделок при оценке стоимости объекта оценки.

Метод рынка капитала базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовом рынке. В связи с тем, что оценщик не располагает точными сведениями об истинных ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовом рынке, поэтому оценщик посчитал возможным не применять метод рынка капитала при оценке стоимости объекта оценки.

## **11.2. Доходный подход**

Доходный подход представляет собой процедуру оценки стоимости при наилучшем и наиболее эффективном использовании объекта оценки, исходя из того принципа, что стоимость имущественного комплекса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесет данный объект. Другими словами, инвестор приобретает приносящее доход имущество на сегодняшние деньги в обмен на право получать в будущем доход от её коммерческой эксплуатации (например, от оказания услуг) и последующей продажи.

Основные этапы процедуры оценки при данном подходе:

- оценка потенциального валового дохода, на основе анализа бюджета доходов от эксплуатации имущественного комплекса;
- оценка потерь от неполной загрузки мощностей имущественного комплекса на основе анализа рынка, характера его динамики применительно к оцениваемому имуществу для определения действительного валового дохода;
- определение всех издержек по эксплуатации оцениваемого имущества (имущественного комплекса) на основе фактических издержек по её содержанию и/или типичных издержек на данном рынке и вычитание их из действительного валового дохода для получения величины чистого операционного дохода
- определение ставки дисконтирования и коэффициента капитализации;
- пересчет чистого операционного дохода в текущую стоимость объекта.

Основное преимущество доходного метода заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости, как источнике дохода, то есть это качество недвижимости учитывается, как основной ценообразующий фактор.

Учитывая фактическое состояние основных средств Общества и потребность осуществления инвестиций, в данном случае для оценки стоимости был выбран *метод анализа дисконтированных денежных потоков*.

Основные этапы реализации метода:

- выбор типа денежного потока;
- определение горизонта прогнозирования;
- определение стоимости капитальных вложений, обоснование сроков и графика реконструкции;
- прогнозирование доходов от использования (от бизнеса на объекте);
- расчет издержек, необходимых для получения доходов от использования;
- расчет чистой прибыли и чистого денежного потока;
- дисконтирование всех денежных потоков, связанных с реализацией проекта, с учетом потока от реверсии.



### 11.2.1. Выбор типа денежного потока

При реализации рассматриваемого метода следует определить, какой денежный поток использовать. Выделяют следующие типы денежного потока: денежный поток для собственного капитала, бездолговой денежный поток (поток для инвестированного капитала). При расчете стоимости предприятия был сформирован денежный поток для собственного капитала, так как предполагается, что финансирование осуществляется полностью за счет собственных средств.

### 11.2.2. Определение горизонта прогнозирования

Согласно теории метода, стоимость основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценщика является выработка прогноза денежного потока (на основе прогнозных отчетов о движении денежных средств) на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года. В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный равный поток доходов). С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем больше число наблюдений и тем более обоснованным с математической точки зрения выглядит итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой стороны, чем больше прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств. В странах с развивающейся экономикой большая нестабильность, долгосрочное прогнозирование затруднительно и не может давать точных результатов.

В рамках настоящего отчета прогнозный период принят оценщиком равным 3 годам, с 2015 по 2018 годы (2018 год – постпрогнозный).

Как правило, при расчете объекта методом дисконтирования денежных потоков, оценщик производит индексацию величин доходов и расходов на норму инфляции.

Для расчета величины инфляции на прогнозные периоды оценщик использует информацию с сайта <http://www.apecon.ru/>.

По данным Росстата в 2015 году инфляция в России составила 12,9% против 11,4% в 2014 году, 6,5% в 2013 году, 6,6% в 2012 году, 6,1% в 2011 году и 8,8% в 2010 и 2009 годах. Более высокий показатель последний раз был зафиксирован в 2008 году (тогда инфляция составила 13,3%).

Прогноз инфляции на 2016 год - 10.4%. Максимальный прогнозируемый уровень: 12.4%. Минимальный уровень 8.4%.

Прогноз инфляции на 2017 год - 8.6%. Максимальный прогнозируемый уровень: 10.6%. Минимальный уровень 6.6%.

Таблица 19

Год	Прогноз	Макс	Мин
2016	10.4%	12.4%	8.4%
2017	8.6%	10.6%	6.6%
2018	6.8%	7.8%	5.8%
2019	6.2%	7.2%	5.2%
2020	6.5%	7.5%	5.5%

Прогноз инфляции на 2018 год - 6.8%. Максимальный прогнозируемый уровень: 7.8%. Минимальный уровень 5.8%.

Прогноз инфляции на 2019 год - 6.2%. Максимальный прогнозируемый уровень: 7.2%. Минимальный уровень 5.2%.

Прогноз инфляции на 2020 год - 6.5%. Максимальный прогнозируемый уровень: 7.5%. Минимальный уровень 5.5%.

РИА Новости <http://ria.ru/economy/20140408/1003063952.html>. (см. приложение к настоящему отчету).

### 11.2.3. Прогнозирование доходов

Потенциальный валовой доход в данном случае, будет равен доходу, который можно получить от ведения основных видов деятельности Общества.

Таблица 20

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Доходы, руб.	62 079,00	68 535,22	74 429,24	79 490,43
Выручка, руб.	60 816,00	67 140,86	72 914,98	77 873,20



Прочие доходы, руб.	1 263,00	1 394,35	1 514,27	1 617,24
---------------------	----------	----------	----------	----------

Общая величина доходов составила 79 490,43 тыс. руб.

#### 11.2.4. Прогнозирование расходов

Исходя из экономической сути отдельных статей расходов, они могут быть отнесены к одной из групп:

- постоянные;
- переменные.

Расходы, в данном случае, будут складываться из себестоимости и прочих расходов.

**Себестоимость**, в свою очередь, включает следующие статьи затрат:

- материальные затраты;
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизационные отчисления;
- прочие затраты.

Таблица 21

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Доходы, руб.	57 780,00	63 789,12	69 274,98	73 985,68
Выручка, руб.	55 433,00	61 198,03	66 461,06	70 980,42
Прочие расходы, руб.	2 347,00	2 591,09	2 813,92	3 005,27

Общая величина расходов составила 73 985,68 тыс. руб.

#### 11.2.5. Определение чистой прибыли

При расчете чистой прибыли общества вначале необходимо определить налогооблагаемую базу, затем если имеются льготы по налогу на прибыль, база уменьшается на льготную составляющую, затем вычитается налог на прибыль.

В данном случае налогооблагаемая база рассчитывается следующим образом:

$$НБ = В - С + СО, \text{ где}$$

НБ — налогооблагаемая база;

В — выручка от реализации;

С — себестоимость.

Налог на прибыль рассчитывается по действующей ставке налога, составляющей, согласно новой редакции пункта 1 статьи 284 Налогового кодекса РФ — 20%.

Таким образом, чистая прибыль рассчитывается следующим образом:

$$ЧП = НБ - НП, \text{ где}$$

ЧП — чистая прибыль;

НП — налог на прибыль.

#### Определение ставки дисконтирования.

Ставка дисконтирования – это ставка дохода на вложенный капитал, которая используется для пересчета денежных сумм, подлежащих уплате или получению в будущем, к текущей стоимости. То есть ставка дисконтирования используется для определения суммы, которую инвестору нужно заплатить сейчас, чтобы получить право на получение прогнозируемого потока доходов. Как правило, ставка дисконтирования определяется как ставка ожидаемых в будущем доходов, требуемая инвестором, с учетом степени риска получения этих доходов. Ключевым фактором при определении ставки дисконтирования является фактор риска: чем выше риск, тем больше будет требуемая инвестором ставка дохода на вложенный капитал.

Ставка дисконтирования определяется кумулятивным методом, путем прибавления к безрисковой ставке надбавок за риски (риски, учитывающие отраслевые и региональные особенности предприятия и риски с учетом финансового состояния предприятия):

Ставка дисконтирования = безрисковая ставка + премии за риск, связанный с вложением в бизнес

**Безрисковая ставка дохода.** Безрисковая ставка дохода определяется, как правило, исходя из ставки доходов по долгосрочным правительственным облигациям. В данном отчете в качестве безрисковой ставки была принята процентная ставка рынка долгосрочных ГКО-ОФЗ по состоянию на дату оценки (06.06.2016 г.), в размере 9,96% (Источник: интернет-сайт [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

*Определение поправок - премий за риски.*



Для определения дополнительной премии за риск инвестирования в конкретную компанию анализируются следующие наиболее важные факторы:

- **Качество управления.** Качество управления отражается во всех сферах существования компании. В сфере кадровых проблем возможно появление таких факторов риска, как неверная оценка необходимого периода подготовки и переподготовки кадров, отток квалифицированной рабочей силы вследствие локальных этнополитических конфликтов, природных катаклизмов, появления предприятий с более выгодными условиями оплаты труда в регионе и т.п. В сфере обращения деятельность предприятия может подвергнуться действию таких факторов, как нарушение предприятиями-смежниками согласованных графиков поставок сырья, комплектующих; немотивированный отказ оптовых потребителей вывезти или оплатить полученную готовую продукцию; банкротство или самоликвидация предприятий-контрагентов или деловых партнеров и в результате исчезновение поставщиков сырья или потребителей готовой продукции. Факторы риска управленческой деятельности можно классифицировать по уровню в процессе принятия решений. Решения, принимаемые руководством предприятия, принято относить к одному из трех уровней - стратегическому, тактическому или оперативному.

На уровне принятия руководством стратегических решений можно выделить следующие факторы риска:

- ошибочный выбор или неадекватная формулировка собственных целей предприятия;
- неверная оценка стратегического потенциала предприятия,
- ошибочный прогноз развития внешней для предприятия хозяйственной среды в долгосрочной перспективе и др.

Факторы риска управленческой деятельности можно классифицировать по уровню в процессе принятия решений. Управление на предприятии осуществляется посредством реакции на происходящие события, план стратегического развития на перспективу разрабатывается. Управленческий учет поставлен на должном уровне, что облегчает проведение оперативного анализа и принятие решений оперативного характера. Данный фактор риска принимаем в размере 2%.

- **Размер компании.** Фактор риска заключается в том, что относительно небольшие компании имеют более неустойчивую динамику развития, чем их крупные отраслевые конкуренты. Поэтому требуется дополнительная норма доходности для покрытия риска размера. Для объективного подхода к определению размера компании необходимо четко представлять, чем этот размер характеризуется. В качестве фактора риска размера компании должна быть величина стоимости его чистых активов, а численность работающих и величина выручки рассматриваются в качестве вспомогательных критериев.

В рамках областного масштаба объект оценки можно позиционировать, как малый бизнес. Данный фактор риска принимаем в размере 4%.

- **Финансовая структура.** Финансовая структура характеризуется соотношением собственных и заемных средств предприятия. Фактор риска финансовой структуры - это риск, связанный с привлечением долговых инструментов для финансирования компании. Чем выше доля заемных средств в финансировании компании, тем выше финансовый риск. Рост риска вызван тем, что финансирование при помощи долговых инструментов предполагает выполнение обязательств по выплате процентов, а также по возврату основной суммы долга. Неспособность же выполнения обязательств, вытекающих из использования заемных средств могла бы привести к неудачам и убыткам как для акционеров, так и для собственников. Для определения значения этого фактора анализируются такие финансовые показатели, как коэффициент текущей и абсолютной ликвидности, коэффициент концентрации собственного капитала. Анализ проводится с целью определения основных финансовых показателей и выявления тенденций в деятельности предприятия. Сравниваются отдельные финансовые показатели с данными за ряд предшествующих периодов, и выявляется зависимость (тренд). Таким образом, можно увидеть истинное положение предприятия и определить степень финансовых рисков.

Данный показатель зависит от коэффициента концентрации собственного капитала и от показателя текущей ликвидности. В результате оценки деловой активности и на основании удовлетворительных результатов анализа финансовых показателей оцениваемого предприятия объясняется данный фактор риска в размере 2%.

- **Производственная и территориальная диверсификация.** Этот фактор риска подразумевает, что равнозначные доходы должны поступать от вложений в различные сферы бизнеса, как можно меньше связанные между собой, что предполагает защиту от



потерь во всех сферах бизнеса. При низкой диверсификации инвестор предполагает получить более высокую норму дохода.

У предприятия одна сфера бизнеса. Производственная диверсификация на низком уровне, т.к. основное направление деятельности – оптовая торговля хлебобулочными и кондитерскими изделиями. Данный фактор риска принимаем в размере 4%.

- **Диверсификация клиентуры.** Согласно теории маркетинга цель фирмы - удовлетворение потребностей клиентов. Чем больше у фирмы потребителей, тем при прочих равных условиях более устойчив бизнес. Диверсификация также зависит и от долей сбыта, приходящихся на каждого из потребителей. Чем меньше неравенство долей выручки, приходящихся на конкретных клиентов, тем в меньшей степени компания зависит от конкретного потребителя. Иначе говоря, чем меньше зависимость доходов компании от одного-двух крупных клиентов, тем при прочих равных условиях она стабильнее. Эта зависимость и определяется через долю конкретного клиента в объеме выручки предприятия.

Риск потери клиентуры характерен для всех компаний. Однако потеря клиента в различной степени отражается на объемах сбыта разных предприятий. Чем меньше зависимость доходов компании от одного или нескольких крупнейших клиентов, тем при прочих равных условиях она стабильнее. Никакого значительного положения на рынке предприятие не имеет. Выполняет единственный контракт с ООО «Фазер» и поставляет его продукцию в розничные сети г. Мурманска и области, что позволяет оценить данный фактор риска как минимальный, в размере 4%.

- **Рентабельность предприятия и прогнозируемость его доходов.** Важное значение для успешного развития бизнеса имеет способность компании генерировать прибыль. Чем выше прибыль по сравнению со среднеотраслевыми значениями, тем больше компания привлекательна для инвесторов. Однако высоких прибылей не всегда достаточно для привлекательности. Не меньше высокой рентабельности инвесторы ценят стабильность дохода, возможность спрогнозировать его заранее. Если компания отвечает этому требованию, то инвестор не нуждается в дополнительных стимулах для приобретения компании в виде премии за риск. Рентабельность данного предприятия в первую очередь зависит от ценовой политики.

Оценщик полагает, что в ближайшие годы спрос на продукцию предприятия останется на уровне, но может произойти и спад в связи с износом оборудования и строительством новых генерирующих мощностей и появлением новых компаний (новых технологий). Поэтому, с одной стороны, предприятие обладает потенциалом развития, а с другой стороны, объем продаж может быть ограничен конкуренцией. Данный фактор риска принимаем в размере 4%.

- **Прочие собственные риски.** Премия за прочие собственные риски должна учитывать вероятность влияния на получение прогнозируемых доходов других специфических рисков, присущих оцениваемой компании. Данный фактор риска учитывает вероятность влияния на получение прогнозируемых доходов других специфических рисков, присущих оцениваемой компании. Принимая во внимание специфику ведения бизнеса в России, необходимо предусмотреть в ставке дисконта величину данного фактора на уровне выше середины диапазона.

В условиях регионального социально-экономического развития, при наличии невысокого потенциала для развития бизнеса, данный фактор риска принимаем в размере 2%.

Обычно конкретная величина премии за каждый из видов риска определяется экспертным путем в диапазоне вероятного интервала от 0 до 5%.

Расчет годовой нормы отдачи представлен далее.

Таблица 22

№ п/п	Наименование риска	Интервал значений	Величина риска
1	Безрисковая ставка		9,96
2	Руководящий состав: качество управления	0-5%	2,00
3	Размер компании	0-5%	4,00
4	Финансовая структура (источники финансирования компании)	0-5%	2,00
5	Товарная и территориальная диверсификация	0-5%	4,00
6	Диверсификация клиентуры	0-5%	4,00
7	Доходы: рентабельность и предсказуемость	0-5%	4,00
8	Прочие риски	0-5%	2,00
	<b>Итого:</b>		<b>31,96</b>