

Оценка стоимости ОАО "Заря" по состоянию на 31 декабря 2014 года

1. Анализ финансового состояния ОАО "Заря"
 - 1.1. Анализ финансового положения
 - 1.1.1. Структура имущества и источников его формирования
 - 1.1.2. Расчет чистых активов организации
 - 1.1.3. Анализ финансовой устойчивости организации
 - 1.1.4. Анализ ликвидности
 - 1.1.5. Анализ кредитоспособности
 - 1.2. Анализ эффективности деятельности ОАО "Заря"
 - 1.2.1. Обзор результатов деятельности организации
 - 1.2.2. Рентабельность деятельности ОАО "Заря"
 - 1.2.3. Показатели деловой активности (оборачиваемости)
 - 1.3. Интегральная оценка финансового состояния ОАО "Заря"
 - 1.3.1. Оценка ключевых показателей
 - 1.3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации
2. Оценка стоимости ОАО "Заря"
 - 2.1. Оценка стоимости организации методом чистых активов
 - 2.2. Оценка стоимости организации методом дисконтирования будущих доходов
 - 2.3. Итоговая оценка стоимости организации
3. Приложения
 - 3.1. Расчет рейтинговой оценки финансового состояния

1. Анализ финансового состояния ОАО "Заря"

1.1. Анализ финансового положения

1.1.1. Структура имущества и источников его формирования

Показатель	Значение показателя						Изменение за анализируемый период	
	в тыс. руб.				в % к валюте баланса		тыс. руб. (гр.5-гр.2)	± % ((гр.5-гр.2) : гр.2)
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	на начало анализируемого периода (31.12.2011)	на конец анализируемого периода (31.12.2014)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Актив								
1. Внеоборотные активы	187 625 543	322 277 188	416 305 259	503 103 540	52	76,4	+315 477 997	+168,1
в том числе: основные средства	6 611 426	3 514 657	3 318 907	3 239 256	1,8	0,5	-3 372 170	-51
нематериальные активы	34 875	63 898	78 152	110 365	<0,1	<0,1	+75 490	+3,2 раза
2. Оборотные, всего	173 184 851	191 660 913	207 513 814	155 460 157	48	23,6	-17 724 694	-10,2
в том числе: запасы	4 770 370	4 985 680	76 222	55 162	1,3	<0,1	-4 715 208	-98,8
дебиторская задолженность	128 380 239	147 904 069	175 094 863	89 543 524	35,6	13,6	-38 836 715	-30,3

денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	22 765 662	26 708 507	28 436 996	64 898 705	6,3	9,9	+42 133 043	+185,1
Пассив								
1. Собственный капитал	236 892 662	263 953 835	296 713 355	328 181 421	65,7	49,8	+91 288 759	+38,5
Справочно: Чистые активы	231 729 255	252 735 675	289 544 237	313 802 383	64,2	47,6	+82 073 128	+35,4
2. Долгосрочные обязательства, всего	24 814 976	82 299 198	85 052 888	26 447 495	6,9	4	+1 632 519	+6,6
в том числе: заемные средства	23 879 241	80 294 812	81 638 236	25 262 487	6,6	3,8	+1 383 246	+5,8
3. Краткосрочные обязательства*, всего	99 102 756	167 685 068	242 052 830	303 934 781	27,5	46,2	+204 832 025	+3,1 раза
в том числе: заемные средства	26 440 394	101 780 074	142 615 523	262 166 766	7,3	39,8	+235 726 372	+9,9 раза
Валюта баланса	360 810 394	513 938 101	623 819 073	658 563 697	100	100	+297 753 303	+82,5

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

Из представленных в первой части таблицы данных видно, что на 31 декабря 2014 г. в активах организации доля текущих активов составляет одну четвертую, а внеоборотных средств, соответственно, три четвертых. Активы организации за весь период существенно увеличились (на 82,5 %). Отмечая значительный рост активов, необходимо учесть, что собственный капитал увеличился в меньшей степени – на 38,5%. Отстающее увеличение собственного капитала относительно общего изменения активов следует рассматривать как негативный фактор.

Рост величины активов организации связан, главным образом, с ростом следующих позиций актива бухгалтерского баланса (в скобках указана доля изменения статьи в общей сумме всех положительно изменившихся статей):

- долгосрочные финансовые вложения – 331 695 629 тыс. руб. (86,6%)
- краткосрочные финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) – 31 829 948 тыс. руб. (8,3%)

Одновременно, в пассиве баланса наибольший прирост наблюдается по строкам:

- краткосрочные заемные средства – 235 726 372 тыс. руб. (71,2%)
- нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) – 92 723 023 тыс. руб. (28%)

Среди отрицательно изменившихся статей баланса можно выделить "дебиторская задолженность" в активе и "кредиторская задолженность" в пассиве (-38 836 715 тыс. руб. и -31 778 848 тыс. руб. соответственно).

За рассматриваемый период (с 31.12.2011 по 31.12.2014) имело место сильное повышение собственного капитала до 328 181 421,0 тыс. руб. (+91 288 759,0 тыс. руб.).

1.1.2. Расчет чистых активов организации

Показатель	Значение показателя						Изменение	
	в тыс. руб.		в % к валюте баланса				тыс. руб. (гр.3-гр.2),	%, ((гр.3-гр.2) : гр.2)
	на начало анализируемого периода (31.12.2011)	на конец анализируемого периода (31.12.2014)	на 31.12.2011	на 31.12.2012	на 31.12.2013	на 31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Чистые активы	231 729 255	313 802 383	64,2	49,2	46,4	47,6	+82 073 128	+35,4
2. Уставный капитал	21 264	21 264	<0,1	<0,1	<0,1	<0,1	-	-
3. Превышение чистых активов над уставным капиталом (стр.1-стр.2)	231 707 991	313 781 119	64,2	49,2	46,4	47,6	+82 073 128	+35,4

Чистые активы организации по состоянию на 31.12.2014 намного (в 14 757,4 раза) превышают уставный капитал. Такое соотношение положительно характеризует финансовое положение, полностью удовлетворяя требованиям нормативных актов к величине чистых активов организации. К тому же, определив текущее состояние показателя, следует отметить увеличение чистых активов на 35,4% в течение анализируемого периода (31.12.11-31.12.14). Превышение чистых активов над уставным капиталом и в то же время их увеличение за период говорит о хорошем финансовом положении организации по данному признаку. На следующем графике наглядно представлена динамика чистых активов и уставного капитала организации.



Уставный капитал в течение всего анализируемого периода не изменился.

1.1.3. Анализ финансовой устойчивости организации

В следующей таблице приведены основные показатели финансовой устойчивости ОАО "Заря":

Показатель	Значение показателя				Изменение показателя (гр.5-гр.2)	Описание показателя и его нормативное значение
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7
Коэффициент автономии	0,66	0,51	0,48	0,5	-0,16	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала. Нормальное значение для данной отрасли: 0,55 и более (оптимальное 0,65-0,75).
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,28	-0,3	-0,58	-1,13	-1,41	Отношение собственных оборотных средств к оборотным активам. Нормальное значение: 0,1 и более.
Индекс постоянного актива	0,79	1,22	1,4	1,53	+0,74	Отношение стоимости внеоборотных активов к величине собственного капитала организации.
Коэффициент покрытия инвестиций	0,73	0,67	0,61	0,54	-0,19	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала. Нормальное значение для данной отрасли: не менее 0,85.
Коэффициент маневренности собственного капитала	0,21	-0,22	-0,4	-0,53	-0,74	Отношение собственных оборотных средств к источникам собственных средств. Нормальное значение: 0,05 и более.
Коэффициент обеспеченности запасов	10,33	-11,7	-1 568,99	-3 171,06	-3 181,39	Отношение собственных оборотных средств к стоимости запасов. Нормальное значение: 0,5 и более.
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,8	0,67	0,74	0,92	+0,12	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности.

Коэффициент автономии организации на 31.12.2014 составил **0,5**. Полученное значение свидетельствует о ее значительной зависимости от кредиторов по причине недостатка собственного капитала. За весь анализируемый период произошло сильное падение коэффициента автономии – на **0,16**.

Наглядно структура капитала организации представлена ниже на диаграмме:



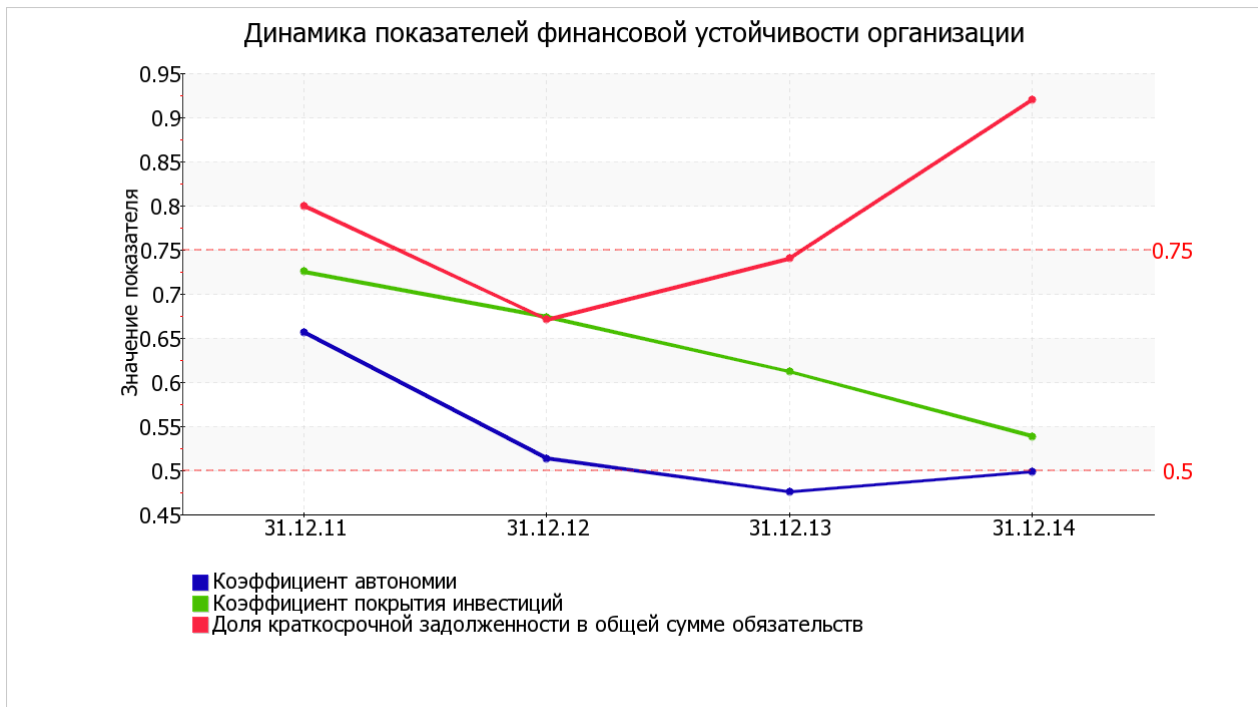
По состоянию на 31.12.2014 значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами составило **-1,13**; это на **1,41** меньше, чем на первый день анализируемого периода. По состоянию на 31.12.2014 значение коэффициента не удовлетворяет нормативному и находится в области критических значений. Несмотря на то, что в начале рассматриваемого периода значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами соответствовало норме, позже оно стало неудовлетворительным.

За весь анализируемый период имело место падение коэффициента покрытия инвестиций на **0,19** (до **0,54**). Значение коэффициента по состоянию на 31.12.2014 ниже допустимой величины (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств в общей сумме капитала организации составляет только **54%**). Коэффициент покрытия инвестиций последовательно снижался в течение всего периода.

Коэффициент обеспеченности материальных запасов по состоянию на 31.12.2014 равнялся **-3 171,06**. Коэффициент обеспеченности материальных запасов в течение анализируемого периода очень сильно уменьшился (**-3 181,39**). Несмотря на то, что в начале рассматриваемого периода значение коэффициента соответствовало норме, позже оно стало неудовлетворительным. По состоянию на 31.12.2014 значение коэффициента обеспеченности материальных запасов не соответствует нормативному, находясь в области критических значений.

По коэффициенту краткосрочной задолженности видно, что величина краткосрочной кредиторской задолженности организации значительно превосходит величину долгосрочной задолженности (92% и 8% соответственно). При этом в течение анализируемого периода (31.12.11–31.12.14) доля долгосрочной задолженности уменьшилась на 12%.

Ниже на графике представлено изменение основных показателей финансовой устойчивости ОАО "Заря" за анализируемый период (с 31.12.2011 по 31.12.2014):



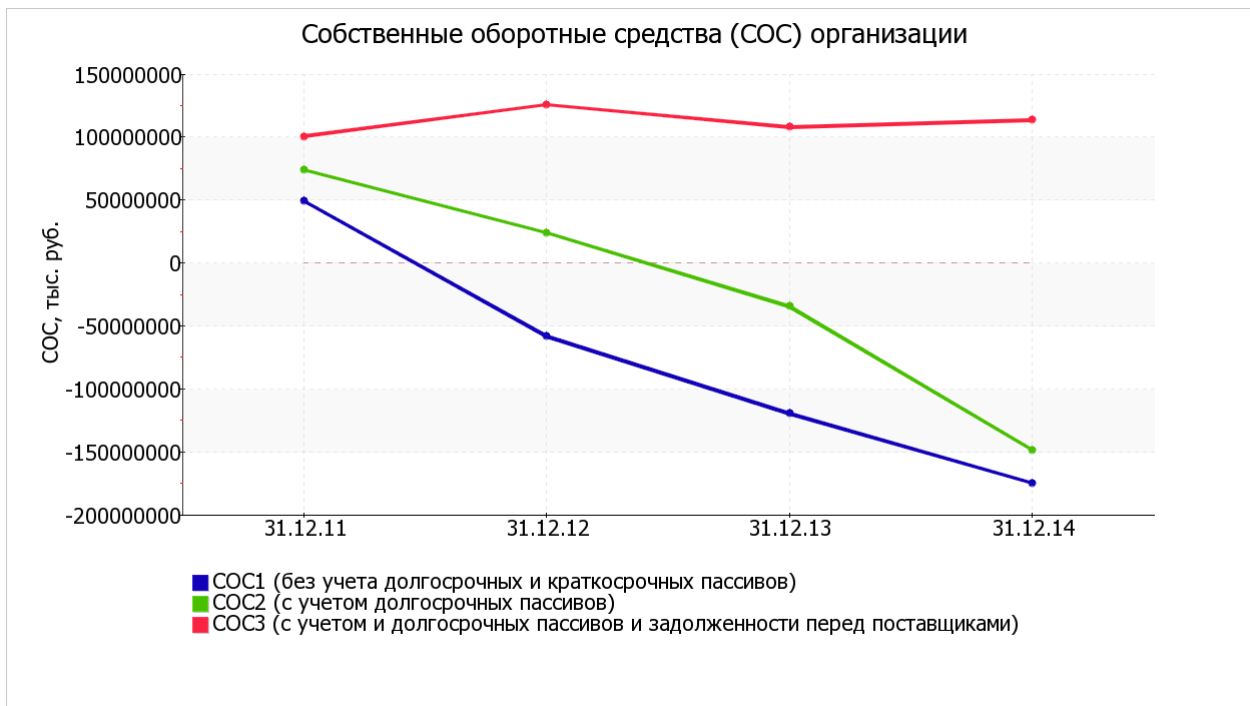
Далее в таблице рассчитаны показатели финансовой устойчивости ОАО "Заря" по величине излишка (недостатка) собственных оборотных средств:

Показатель собственных оборотных средств (СОС)	Значение показателя		Излишек (недостаток)*			
	на начало анализируемого периода (31.12.2011)	на конец анализируемого периода (31.12.2014)	на 31.12.2011	на 31.12.2012	на 31.12.2013	на 31.12.2014
1	2	3	4	5	6	7
СОС ₁ (рассчитан без учета долгосрочных и краткосрочных пассивов)	49 267 119	-174 922 119	+44 496 749	-63 309 033	-119 668 126	-174 977 281
СОС₂ (рассчитан с учетом долгосрочных пассивов; фактически равен чистому оборотному капиталу, Net Working Capital)	74 082 095	-148 474 624	+69 311 725	+18 990 165	-34 615 238	-148 529 786
СОС ₃ (рассчитанные с учетом как долгосрочных пассивов, так и краткосрочной задолженности по кредитам и займам)	100 522 489	113 692 142	+95 752 119	+120 770 239	+108 000 285	+113 636 980

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

затрат.

Поскольку из трех вариантов расчета показателей покрытия запасов собственными оборотными средствами по состоянию на 31.12.2014 положительное значение имеет только рассчитанный по последнему варианту (COC₃), финансовое положение организации по данному признаку можно характеризовать как неустойчивое. При этом нужно обратить внимание, что два из трех показателей покрытия собственными оборотными средствами запасов за 3 последних года ухудшили свои значения.



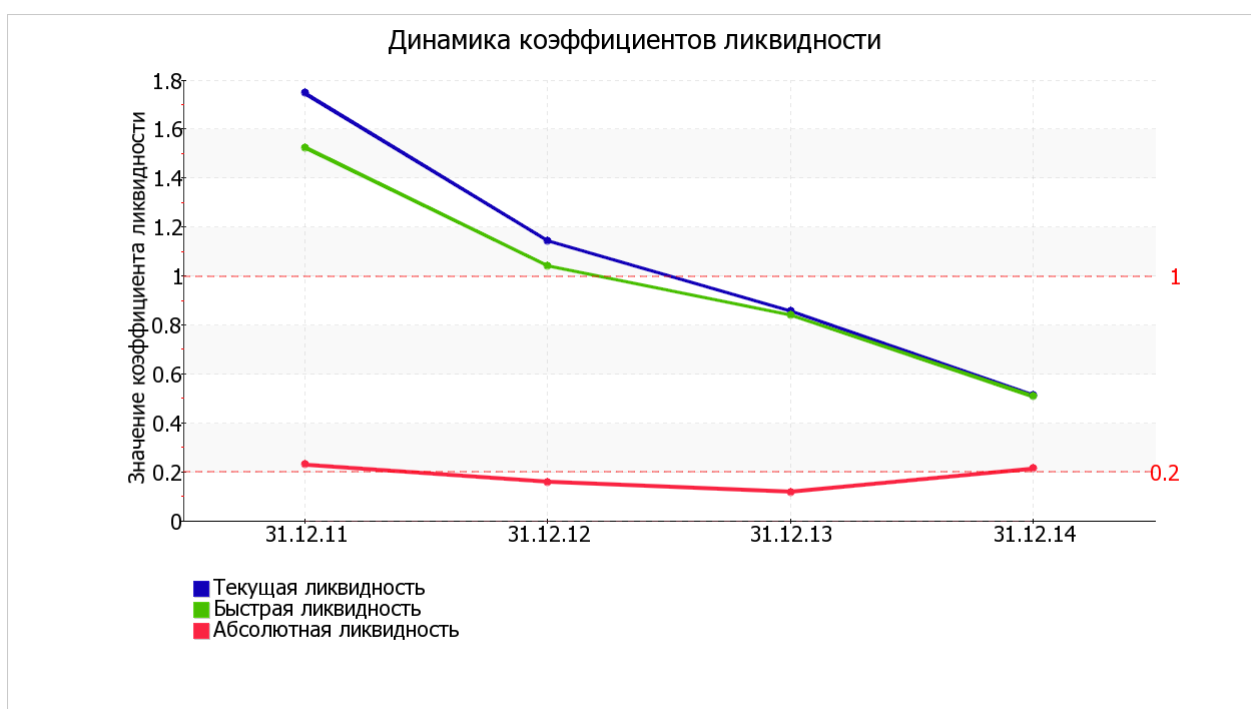
1.1.4. Анализ ликвидности

Показатель ликвидности	Значение показателя				Изменение показателя (гр.5 - гр.2)	Расчет, рекомендованное значение
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014		
1	2	3	4	5	6	7
1. Коэффициент текущей (общей) ликвидности	1,75	1,14	0,86	0,51	-1,24	Отношение текущих активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 2 и более.
2. Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	1,53	1,04	0,84	0,51	-1,02	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: 1 и более.
3. Коэффициент абсолютной ликвидности	0,23	0,16	0,12	0,21	-0,02	Отношение высоколиквидных активов к краткосрочным обязательствам. Нормальное значение: не менее 0,2.

По состоянию на 31.12.2014 значение коэффициента текущей ликвидности (**0,51**) не соответствует норме. При этом нужно обратить внимание на имевшее место за весь анализируемый период негативное изменение - коэффициент текущей ликвидности снизился на **-1,24**. В течение всего периода коэффициент текущей ликвидности последовательно уменьшался.

Значение коэффициента быстрой (промежуточной) ликвидности также не соответствует норме - **0,51** при норме 1. Это говорит о недостатке у организации ликвидных активов, которыми можно погасить наиболее срочные обязательства. Несмотря на то, что в начале анализируемого периода значение коэффициента быстрой ликвидности соответствовало норме, позднее оно стало неудовлетворительным.

Соответствующим норме оказался коэффициент абсолютной ликвидности (**0,21** при норме 0,2). В тоже время в течение анализируемого периода коэффициент абсолютной ликвидности снизился на **-0,02**.



В следующей таблице представлены показатели, характеризующие соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения:

Активы по степени ликвидности	На конец отчетного периода, тыс. руб.	Прирост за анализ. период, %	Норм. соотно-шение	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)	64 898 705	+185,1	≥	П1. Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущ. кред. задолж.)	39 779 514	-44,4	+25 119 191

А2. Быстрореализуемые активы (краткосрочная деб. задолженность)	89 543 524	-30,3	≥	П2. Среднесрочные обязательства (краткосроч. обязательства кроме текущ. кредит. задолж.)	264 155 267	+9,6 раза	-174 611 743
А3. Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	1 017 928	-95,4	≥	П3. Долгосрочные обязательства	26 447 495	+6,6	-25 429 567
А4. Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	503 103 540	+168,1	≤	П4. Постоянные пассивы (собственный капитал)	328 181 421	+38,5	+174 922 119

Из четырех соотношений, характеризующих соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения, выполняется только одно. Организация способна погасить наиболее срочные обязательства за счет высоколиквидных активов (денежных средств и краткосрочных финансовых вложений), которых больше на **63,1%**. 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 покрывает среднесрочные обязательства ОАО "Заря" только на **34%**.

1.1.5. Анализ кредитоспособности

В данном разделе приведен анализ кредитоспособности ОАО "Заря" по методике Сбербанка России (утв. Комитетом Сбербанка России по предоставлению кредитов и инвестиций от 30 июня 2006 г. N 285-5-р).

Показатель	Фактическое значение	Категория	Вес показателя	Расчет суммы баллов	Справочно: категории показателя		
					1 категория	2 категория	3 категория
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,06	2	0,05	0,1	0,1 и выше	0,05-0,1	менее 0,05
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,51	2	0,1	0,2	0,8 и выше	0,5-0,8	менее 0,5
Коэффициент текущей ликвидности	0,51	3	0,4	1,2	1,5 и выше	1,0-1,5	менее 1,0
Коэффициент наличия собственных средств (кроме торговых и лизинговых организаций)	0,5	1	0,2	0,2	0,4 и выше	0,25-0,4	менее 0,25
Рентабельность продукции	0,08	2	0,15	0,3	0,1 и выше	менее 0,1	нерентаб.

Рентабельность деятельности предприятия	0,11	1	0,1	0,1	0,06 и выше	менее 0,06	нерентаб.
Итого	x	x	1	2,1			

По методике Сбербанка все заемщики делятся в зависимости от полученной суммы баллов на три класса:

- первоклассные – кредитование которых не вызывает сомнений (сумма баллов до 1,25);
- второго класса – кредитование требует взвешенного подхода (свыше 1,25 но меньше 2,35);
- третьего класса – кредитование связано с повышенным риском (2,35 и выше).

В данном случае сумма баллов равна 2,1. Следовательно организация может рассчитывать на получение банковского кредита.

1.2. Анализ эффективности деятельности ОАО "Заря"

1.2.1. Обзор результатов деятельности организации

Ниже в таблице приведены основные финансовые результаты деятельности ОАО "Заря" за 3 последних года.

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.			Изменение показателя		Средне-годовая величина, тыс. руб.
	2012 г.	2013 г.	2014 г.	тыс. руб. (гр.4 - гр.2)	± % ((4-2) : 2)	
1	2	3	4	5	6	7
1. Выручка	693 032 679	609 821 837	623 979 575	-69 053 104	-10	642 278 030
2. Расходы по обычным видам деятельности	637 492 681	542 873 779	571 841 900	-65 650 781	-10,3	584 069 453
3. Прибыль (убыток) от продаж (1-2)	55 539 998	66 948 058	52 137 675	-3 402 323	-6,1	58 208 577
4. Прочие доходы и расходы, кроме процентов к уплате	18 553 646	25 815 807	40 697 585	+22 143 939	+119,4	28 355 679
5. EBIT (прибыль до уплаты процентов и налогов) (3+4)	74 093 644	92 763 865	92 835 260	+18 741 616	+25,3	86 564 256
5а. EBITDA (прибыль до процентов, налогов и амортизации)	206 152 262	274 822 484	304 863 863	+98 711 601	+47,9	261 946 203
6. Проценты к уплате	2 378 700	6 308 164	4 520 565	+2 141 865	+90	4 402 476
7. Изменение налоговых активов и обязательств, налог на прибыль и прочее	-16 585 184	-21 328 524	-21 122 972	-4 537 788	↓	-19 678 893
8. Чистая прибыль (убыток) (5-6+7)	55 129 760	65 127 177	67 191 723	+12 061 963	+21,9	62 482 887

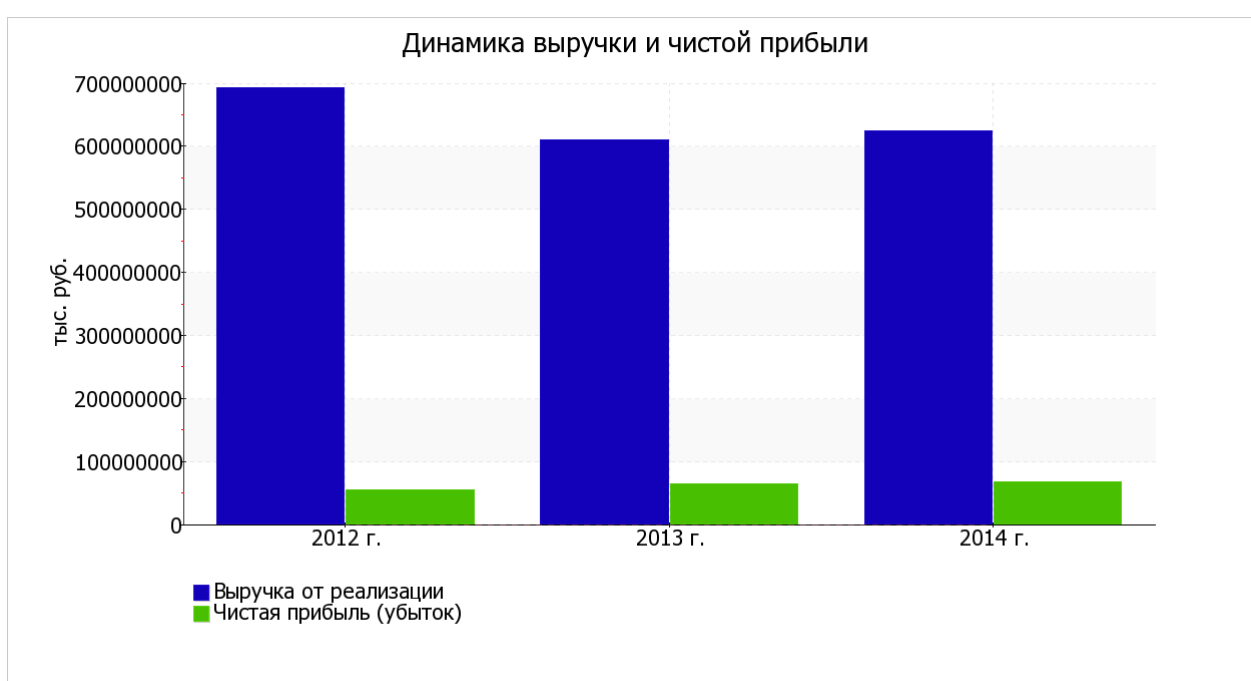
За весь анализируемый период имело место ощутимое падение выручки до 623 979 575 тыс. руб. (на 69 053 104 тыс. руб.).

Значение прибыли от продаж за последний год составило 52 137 675 тыс. руб. За 3 последних года финансовый результат от продаж заметно уменьшился (на 3 402 323 тыс. руб.).

Изучая расходы по обычным видам деятельности, следует отметить, что организация учитывала общехозяйственные (управленческие) расходы в качестве условно-постоянных, относя их по итогам отчетного периода на реализованные товары (работы, услуги).

Формальное исследование правильности отражения в Балансе и "Отчете о финансовых результатах" за последний отчетный период отложенных налоговых активов и обязательств подтвердила взаимосвязку показателей отчетности.

Ниже на графике наглядно представлено изменение выручки и прибыли ОАО "Заря" в течение всего анализируемого периода.



1.2.2. Рентабельность деятельности ОАО "Заря"

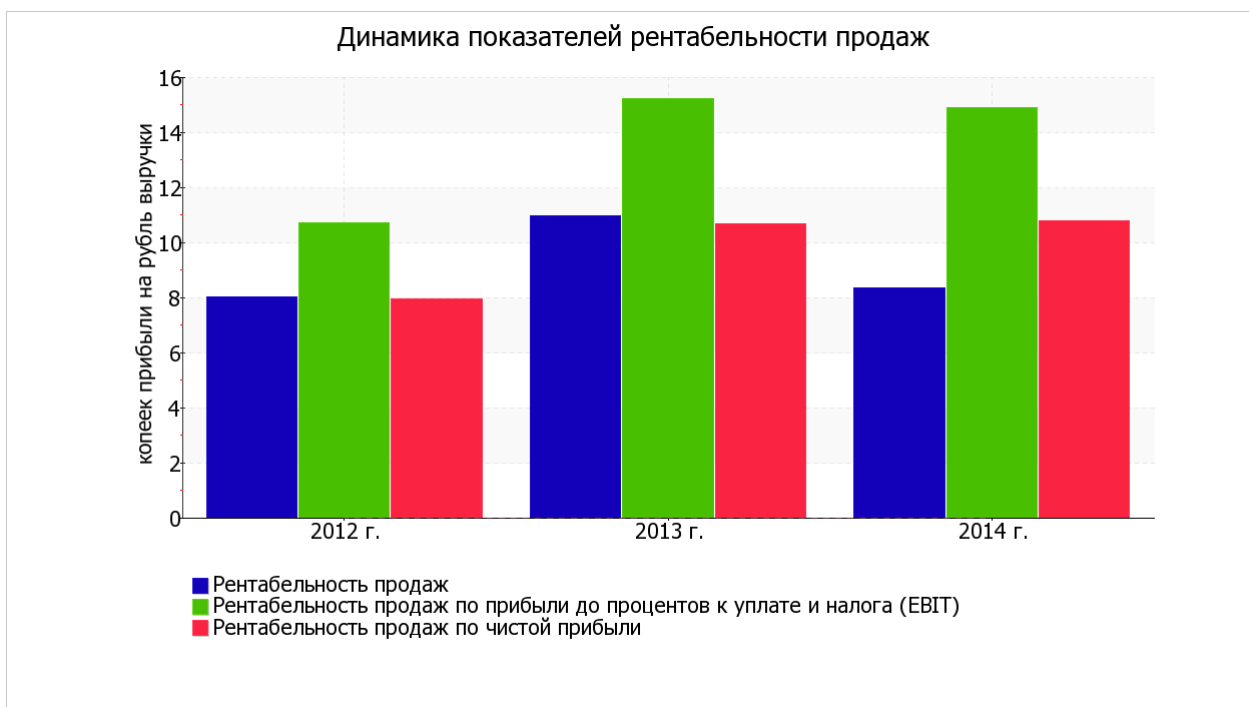
Показатели рентабельности	Значения показателя (в %, или в копейках с рубля)			Изменение показателя	
	2012 г.	2013 г.	2014 г.	коп., (гр.4 - гр.2)	± % ((4-2) : 2)
1	2	3	4	5	6
1. Рентабельность продаж (величина прибыли от продаж в каждом рубле выручки). Нормальное значение для данной отрасли: 18% и более.	8	11	8,4	+0,4	+4,3
2. Рентабельность продаж по ЕВІТ (величина прибыли от продаж до уплаты процентов и налогов в каждом рубле выручки).	10,7	15,2	14,9	+4,2	+39,2
3. Рентабельность продаж по чистой прибыли (величина чистой прибыли в каждом рубле выручки).	8	10,7	10,8	+2,8	+35,4

Справочно: Прибыль от продаж на рубль, вложенный в производство и реализацию продукции (работ, услуг)	8,7	12,3	9,1	+0,4	+4,7
Коэффициент покрытия процентов к уплате (ICR), коэфф. Нормальное значение: 1,5 и более.	31,1	14,7	20,5	-10,6	-34,1

За последний 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.

Прибыль от продаж в анализируемом периоде составляет 8,4% от полученной выручки. При этом имеет место положительная динамика рентабельности продаж по сравнению с данным показателем за 2012 год (+0,4%).

Рентабельность, рассчитанная как отношение прибыли до налогообложения и процентных расходов (ЕВIT) к выручке организации, за последний год составила 14,9%. Это значит, что в каждом рубле выручки ОАО "Заря" содержалось 14,9 коп. прибыли до налогообложения и процентов к уплате.



Далее в таблице представлены три основных показателя, характеризующие рентабельность использования вложенного в предпринимательскую деятельность капитала.

Показатель рентабельности	Значение показателя, %			Изменение показателя (гр.4 - гр.2)	Расчет показателя
	2012 г.	2013 г.	2014 г.		
1	2	3	4	5	6
Рентабельность собственного капитала (ROE)	22	23,2	21,5	-0,5	Отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала. Нормальное значение для данной отрасли: 14% и более.

Справочно: Рентабельность собственного капитала (ROE), рассчитанная по совокупному финансовому результату	22	23,2	21,5	-0,5	Отношение совокупного финансового результата к средней стоимости активов.
Рентабельность активов (ROA)	12,6	11,4	10,5	-2,1	Отношение чистой прибыли к средней стоимости активов. Нормальное значение для данной отрасли: 9% и более.
Справочно: Рентабельность активов (ROA), рассчитанная по совокупному финансовому результату	12,6	11,4	10,5	-2,1	Отношение совокупного финансового результата к средней стоимости активов.
Прибыль на задействованный капитал (ROCE)	24,3	25,5	25,2	+0,9	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) к собственному капиталу и долгосрочным обязательствам.
Рентабельность производственных фондов	557,2	1 125,6	1 558,8	+1 001,6	Отношение прибыли от продаж к средней стоимости основных средств и материально-производственных запасов.

За 2014 год каждый рубль собственного капитала организации принес 0,215 руб. чистой прибыли. Рентабельность собственного капитала за 3 последних года уменьшилась на 0,5%. За 2014 год значение рентабельности собственного капитала можно характеризовать как очень хорошее.

За последний год рентабельность активов равнялась 10,5%, при том что за 2012 год рентабельность активов равнялась 12,6% (снижение на 2,1%). Рентабельность активов укладывалась в нормативное значение в течение всего рассматриваемого периода.

Наглядное изменение основных показателей рентабельности активов и капитала ОАО "Заря" за весь анализируемый период представлено на следующем графике.

1.2.3. Показатели деловой активности (оборачиваемости)

Далее в 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.

Показатель оборачиваемости	Значение в днях			Коэфф. 2012 г.	Коэфф. 2014 г.	Изменение, дн. (гр.4 - гр.2)
	2012 г.	2013 г.	2014 г.			
1	2	3	4	5	6	7
Оборачиваемость оборотных средств (отношение средней величины оборотных активов к среднесуточной выручке*; нормальное значение для данной отрасли: 146 и менее дн.)	96	119	106	3,8	3,4	+10

Оборачиваемость запасов <small>(отношение средней стоимости запасов к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 32 и менее дн.)</small>	3	2	<1	141,7	9 498,6	-3
Оборачиваемость дебиторской задолженности <small>(отношение средней величины дебиторской задолженности к среднедневной выручке; нормальное значение для данной отрасли: 68 и менее дн.)</small>	73	97	77	5	4,7	+4
Оборачиваемость кредиторской задолженности <small>(отношение средней величины кредиторской задолженности к среднедневной выручке)</small>	36	49	40	10,2	9,1	+4
Оборачиваемость активов <small>(отношение средней стоимости активов к среднедневной выручке)</small>	231	340	375	1,6	1	+144
Оборачиваемость собственного капитала <small>(отношение средней величины собственного капитала к среднедневной выручке)</small>	132	168	183	2,8	2	+51

* 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 316 календарных дней. При этом в среднем требуется 1 день, чтобы получить выручку равную среднегодовому остатку материально-производственных запасов.

1.3. Интегральная оценка финансового состояния ОАО "Заря"

1.3.1. Оценка ключевых показателей

По результатам проведенного анализа выделены и сгруппированы по качественному признаку основные показатели финансового положения и результатов деятельности ОАО "Заря" за 3 года.

Показатели финансового положения и результатов деятельности ОАО "Заря", имеющие *исключительно хорошие* значения:

- чистые активы превышают уставный капитал, к тому же они увеличились за анализируемый период;
- положительная динамика прибыли до процентов к уплате и налогообложения (ЕБИТ) на рубль выручки организации (+4,2 коп. к 15,2 коп. с рубля выручки за 2012 год).

В ходе анализа были получены следующие *положительные* показатели финансового положения и результатов деятельности ОАО "Заря":

- соответствует нормальному значению коэффициент абсолютной ликвидности;
- существенная, по сравнению с общей стоимостью активов организации чистая прибыль (10,5% за последний год);
- рост рентабельности продаж (+0,4 процентных пункта от рентабельности 11% за 2012 год);
- за последний год получена прибыль от продаж (52 137 675 тыс. руб.), но наблюдалась ее отрицательная динамика по сравнению с предшествующим годом (-14 810 383 тыс. руб.);
- прибыль от финансово-хозяйственной деятельности за последний год составила 67 191 723 тыс. руб.

(+2 064 546 тыс. руб. по сравнению с предшествующим годом).

Показателем, имеющим значение *на границе норматива*, является следующий – не в полной мере соблюдается нормальное соотношение активов по степени ликвидности и обязательств по сроку погашения.

Следующие 5 показателей финансового положения организации имеют *отрицательные* значения:

- высокая зависимость организации от заемного капитала (собственный капитал составляет только **50** %);
- коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности ниже нормального значение;
- отрицательная динамика собственного капитала относительно общего изменения активов организации;
- коэффициент покрытия инвестиций ниже нормы (доля собственного капитала и долгосрочных обязательств составляет только **54%** от общего капитала организации);
- неустойчивое финансовое положение по величине собственных оборотных средств.

Следующие 2 показателя финансового положения ОАО "Заря" имеют *критические* значения:

- значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, равное **-1,13**, можно охарактеризовать как явно не соответствующее принятому нормативу;
- коэффициент текущей (общей) ликвидности значительно ниже нормы.

1.3.2. Рейтинговая оценка финансового состояния организации

Финансовые результаты за период 01.01.12-31.12.14	Финансовое положение на 31.12.2014									
	AAA	AA	A	BVB	BB	B	CCC	CC	C	D
Отличные (AAA)							*			
Очень хорошие (AA)										
Хорошие (A)	*	*	*	*	*	*	V	*	*	*
Положительные (BVB)							*			
Нормальные (BB)							*			
Удовлетворительные (B)							*			
Неудовлетворительные (CCC)							*			
Плохие (CC)							*			
Очень плохие (C)							*			
Критические (D)							*			

Итоговый рейтинг
финансового
состояния ОАО "Заря"
по итогам анализа за
период с 01.01.2012 по
31.12.2014 (шаг анализа
- год):

B
(удовлетворительное)

По результатам проведенного выше анализа получены следующие результаты: финансовое положение ОАО "Заря" – **-0,56**; результаты деятельности за весь анализируемый период – **+0,8**. Согласно рейтинговой шкале это CCC (неудовлетворительное 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 ОАО "Заря". Финансовое состояние получило оценку **B – удовлетворительное**.

Рейтинг "B" отражает удовлетворительное финансовое состояние организации, при котором основная масса показателей укладывается в нормативные значения, либо близки к норме. Имеющие данный рейтинг организации могут рассматриваться в качестве контрагентов, во взаимоотношении с которыми необходим осмотрительный подход к управлению рисками. Организация может претендовать на получение кредитных ресурсов, но решение во многом зависит от анализа дополнительных факторов (нейтральная кредитоспособность).

2. Оценка стоимости ОАО "Заря"

2.1. Оценка стоимости организации методом чистых активов

Для оценки стоимости организации затратным подходом применен метод стоимости чистых активов. Чистые активы представляют собой разность между суммой активов организации и суммой ее обязательств, что соответствует величине собственного капитала организации.

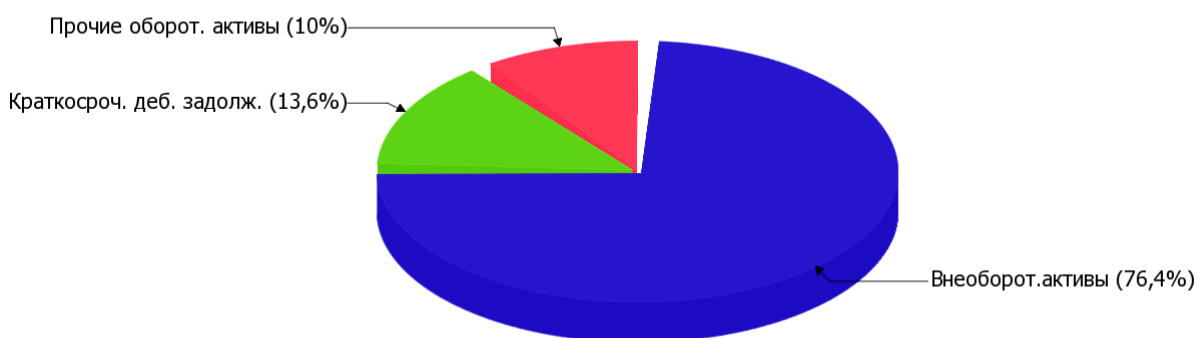
При расчете чистых активов, активы и обязательства ОАО "Заря" были протестированы на их соответствие действительной рыночной стоимости; результаты приведены в следующей таблице:

Активы/пассивы организации	Значение на 31.12.2014		Корректировка стоимости имущества и обязательств		Значение на 31.12.2014 после корректировки	
	в тыс. руб.	в % к валюте баланса	в тыс. руб.	в % к валюте баланса	в тыс. руб.	в % к валюте баланса
1	2	3	4	5	6	7
Актив						
Нематериальные активы	110 365	<0,1	-	-	110 365	<0,1
Основные средства	3 239 256	0,5	-	-	3 239 256	0,5
Долгосрочные финансовые вложения	497 148 425	75,5	-	-	497 148 425	75,5
Прочие внеоборотные активы	2 605 494	0,4	-	-	2 605 494	0,4
Запасы	55 162	<0,1	-	-	55 162	<0,1
Дебиторская задолженность	89 543 524	13,6	-	-	89 543 524	13,6
Прочие оборотные активы	65 861 471	10	-	-	65 861 471	10
Пассив						
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	315 531 835	47,9	-	-	315 531 835	47,9
Прочий капитал и резервы	12 649 586	1,9	-	-	12 649 586	1,9
Долгосрочные обязательства	26 447 495	4	-	-	26 447 495	4
Краткосрочные обязательства*	303 934 781	46,2	-	-	303 934 781	46,2
Валюта баланса	658 563 697	100	-	-	658 563 697	100

*Включая доходы будущих периодов (в соответствии с формой №1 "Бухгалтерский баланс").

Структура активов организации (с учетом оценочной корректировки) в разрезе основных групп представлена ниже на диаграмме.

Структура активов организации на 31 декабря 2014 г.



Чистые активы ОАО "Заря" (рассчитаны по методике, утвержденной приказом Минфина России от 28.08.2014 N 84н):

Активы и пассивы организации	Значение на 31.12.2014 до корректировки		Изменение чистых активов в результате корректировки активов и обязательств, тыс. руб.	Значение на 31.12.2014 после корректировки		Справочно: Среднее значение за весь анализируемый период (без учета корректировок)	
	в тыс. руб.	в % к валюте баланса		в тыс. руб.	в % к валюте баланса	в тыс. руб.	в % к валюте баланса
1	2	3	4	6	7	8	9
Чистые активы	313 802 383	47,6	-	313 802 383	47,6	271 952 888	50,4
Справочно: Уставный капитал	21 264	<0,1	-	21 264	<0,1	21 264	<0,1
Все активы организации	658 563 697	100	-	658 563 697	100	539 282 816	100

На 31 декабря 2014 г. чистые активы ОАО "Заря" составили **313 802 383** тыс. руб. Это стоимость активов организации, которые останутся в ее распоряжении после погашения всех обязательств.

2.2. Оценка стоимости организации методом дисконтирования будущих доходов

Оценка методом дисконтирования будущих доходов подразумевает, что стоимость организации складывается из будущей прибыли, получаемой за определенный период, и ликвидационной стоимости организации на конец прогнозного периода. Оценка стоимости организации методом дисконтирования будущих доходов проведена в три этапа:

1. Определение усредненной величины чистой прибыли (за 2014 год) с учетом необходимых корректировок.

2. Суммирование усредненной величины чистой прибыли (убытка), прогнозируемой к получению в течение следующих 6 лет. При этом сумма прибыли (убытка) рассчитывается с учетом временной

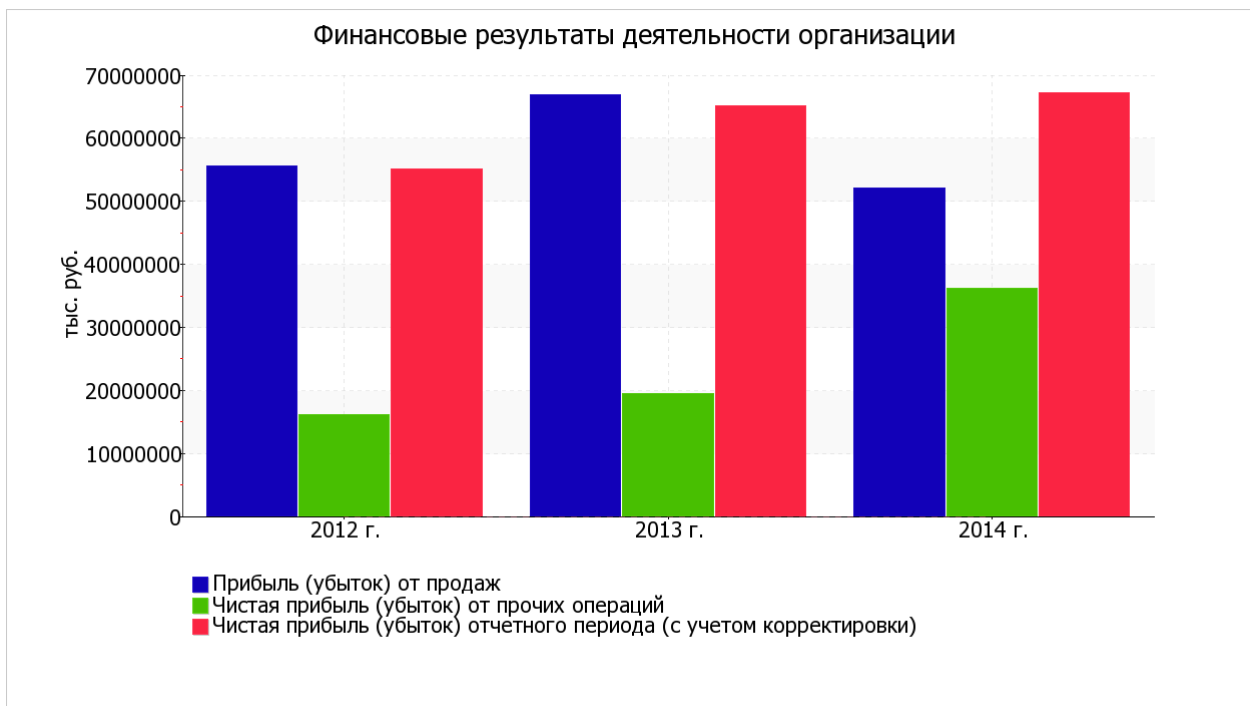
стоимости денег посредством дисконтирования. В данном расчете в качестве ставки дисконтирования используется процент альтернативной доходности 4% годовых (без учета инфляции, поскольку рост финансовых показателей ОАО "Заря", как доходов, так и расходов, в будущем принимается как минимум соответствующим общему уровню инфляции).

3. Прогнозируемая прибыль (убыток) за следующие 6 лет суммируется с чистыми активами ОАО "Заря". В качестве чистых активов принимается их величина (с учетом оценочных корректировок) по состоянию на 31.12.2014, но с учетом того, что они могут быть получены только через 6 лет – по завершению прогнозного периода. В связи с этим, величина чистых активов дисконтирована по ставке инфляции (11.4% годовых) на срок 6 лет.

Определение усредненной величины чистой прибыли (убытка)

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.			Изменение показателя	
	2012 г.	2013 г.	2014 г.	тыс. руб. (гр.4 - гр.2)	± % ((4-2) : 2)
1	2	3	4	5	6
Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг	693 032 679	609 821 837	623 979 575	-69 053 104	-10
Прибыль (убыток) от продаж	55 539 998	66 948 058	52 137 675	-3 402 323	-6,1
Чистая прибыль (убыток) от прочих операций	16 174 946	19 507 643	36 177 020	+20 002 074	+123,7
Налог на прибыль, включая отложенный	16 583 554	22 117 859	20 350 754	+3 767 200	+22,7
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	55 129 760	65 127 177	67 191 723	+12 061 963	+21,9
Оценочная корректировка чистой прибыли (убытка)	-	-	-	x	x
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода с учетом оценочной корректировки	55 129 760	65 127 177	67 191 723	+12 061 963	+21,9
Справочно: Отношение прибыли (убытка) от прочих операций к выручке от основной деятельности, %	2,7	4,2	6,5	x	x

Ниже на графике наглядно представлена динамика прибылей (убытков) организации.



В качестве базы для прогнозирования будущих совокупных финансовых результатов взята чистая прибыль (убыток) за 2014 год. В следующей таблице приведены корректировки, в результате которых сглаживается эффект от возможного резкого колебания финансового результата от прочих операций, а также рассчитано усредненное значение чистой прибыли (убытка) с учетом динамики этого показателя.

№ п/п	Показатель	Значение показателя
1	Чистая прибыль (убыток) отчетного периода (за 2014 год с учетом оценочной корректировки), тыс. руб.	67 191 723
	Корректировка чистой прибыли (убытка) отчетного периода на колебания финансового результата от прочих операций:	
2	Чистая прибыль (убыток) от прочих операций (за 2014 год), тыс. руб.	36 177 020
3	Отношение прибыли (убытка) от прочих операций к выручке от основной деятельности - среднее арифметическое за все рассматриваемые периоды, %	4,48
4	Расчетная величина прибыли (убытка) от прочих операций исходя из среднего процента (выручка за 2014 год x стр.3 :100%), тыс. руб.	27 954 285
5	Сумма корректировки чистой прибыли (убытка) на колебания финансового результата от прочих операций (стр. 2 минус минимальное по модулю из показателей стр. 2 и стр.4), тыс. руб.	-8 222 735
6	Учет налогового эффекта от корректировки в стр.5 (сумма налога на прибыль (включая отложенный) за 2014 год: чистая прибыль до налогообложения за 2014 год x стр.5), тыс. руб.	1 894 802
7	Чистая прибыль (убыток) за 2014 год после корректировок (стр. 1 + стр. 5 + стр. 6), тыс. руб.	60 863 790
	Усреднение чистой прибыли (убытка) с учетом динамики показателя:	
8	Чистая прибыль - средняя величина за весь рассматриваемый период, тыс. руб.	62 482 887
9	Чистая прибыль - прогнозная величина на будущее (через 1 год; прогноз посредством линейного тренда), тыс. руб.	74 544 850
10	Средневзвешенная величина чистой прибыли (убытка) (стр.8 x 0,25 + гр.7 x 0,6 + гр.9 x 0,15), тыс. руб.	63 320 723

Для сглаживания эффекта резкого колебания общего финансового результата по причине сильного изменения прибыли (убытка) от прочих операций, последний показатель ограничен его средней величиной за весь рассматриваемый период (см. стр. 3-5 таблицы выше).

Усреднение чистой прибыли (убытка) с учетом динамики этого показателя произведено в стр. 8-10 таблицы по методу весов, при котором 60% составляет текущее значение показателя, 25% - прошлое (средняя величина за весь рассматриваемый период) и 15% - будущее (значение показателя через 1 год после даты оценки).

Определение будущей прибыли (убытка) за прогнозный период и итогового дисконтированного финансового результата

Год прогноза, начиная с 2014 г.	Чистая прибыль (убыток) в ценах года получения (годовая средневзвешенная величина), тыс. руб.	Коэффициент дисконтирования (из расчета 4% годовых)	Чистая прибыль (убыток) в ценах по состоянию на 31.12.2014, тыс. руб. (гр.2 x гр.3)
1	2	3	4
1	63 320 723	0,962	60 885 311
2	63 320 723	0,925	58 543 568
3	63 320 723	0,889	56 291 892
4	63 320 723	0,855	54 126 819
5	63 320 723	0,822	52 045 019
6	63 320 723	0,79	50 043 287
Итого:			331 935 896
Чистые активы организации по состоянию на 31.12.2014 в ценах на конец последнего года прогноза (т.е. дисконтированные по ставке альтернативной доходности, включая инфляцию (4+11.4 % годовых))			132 868 302
Итого прибыль (убыток) за 6 лет с учетом нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) по состоянию на 31.12.2014			464 804 198

2.3. Итоговая оценка стоимости организации

Итоговая (средняя) оценка стоимости ОАО "Заря" рассчитана как среднее арифметическое оценок, полученных выше двумя методами: методом стоимости чистых активов и методом дисконтирования будущих доходов.

№ п/п	Показатель	Значение показателя, тыс. руб.
1	Стоимость организации, рассчитанная методом чистых активов	313 802 383
2	Стоимость организации, рассчитанная методом дисконтирования будущих доходов	464 804 198
3	Средняя оценка стоимости организации ((стр.1 + стр.2):2)	389 303 290

На 31 декабря 2014 г. оценочная стоимость ОАО "Заря" составила 389 303 290 тыс. руб. Положительная стоимость получилась и при оценке по методу стоимости чистых активов, и по методу дисконтирования будущих доходов. Оценочная величина чистых активов ОАО "Заря" сильно уступает стоимости организации, рассчитанной методом дисконтирования будущих доходов. Это означает, что продолжать деятельность организации в расчете на получение дохода выгодней, чем продать ее в данный момент.

3. Приложения

3.1. Расчет рейтинговой оценки финансового состояния

Показатель	Вес показателя	Оценка			Средняя оценка (гр.3 x 0,25 + гр.4 x 0,6 + гр.5 x 0,15)	Оценка с учетом веса (гр.2 x гр.6)
		прошлое	настоящее	будущее		
1	2	3	4	5	6	7
I. Показатели финансового положения организации						
Коэффициент автономии	0,25	0	-1	-1	-0,75	-0,188
Соотношение чистых активов и уставного капитала	0,1	+2	+2	+2	+2	+0,2
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	0,15	-1	-2	-2	-1,75	-0,263
Коэффициент текущей (общей) ликвидности	0,15	-1	-2	-2	-1,75	-0,263
Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности	0,2	+2	-1	-2	-0,4	-0,08
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,15	-1	+1	-1	+0,2	+0,03
Итого	1	Итоговая оценка (итого гр.7 : гр.2):				-0,564
II. Показатели эффективности (финансовые результаты) деятельности организации						
Рентабельность собственного капитала	0,3	+2	+2	+2	+2	+0,6
Рентабельность активов	0,2	+1	+1	+1	+1	+0,2
Рентабельность продаж	0,2	-1	-1	-1	-1	-0,2
Динамика выручки	0,1	-1	-1	-1	-1	-0,1
Оборачиваемость оборотных средств	0,1	+1	+1	+1	+1	+0,1
Соотношение прибыли от прочих операций и выручки от основной деятельности	0,1	+2	+2	+2	+2	+0,2
Итого	1	Итоговая оценка (итого гр.7 : гр.2):				+0,8

Итоговая рейтинговая оценка финансового состояния ОАО "Заря": $(-0,564 \times 0,6) + (+0,8 \times 0,4) = -0,02$ (В - удовлетворительное)

Справочно: Градации качественной оценки финансового состояния

Балл		Условное обозначение (рейтинг)	Качественная характеристика финансового состояния
от	до (включ.)		
2	1,6	AAA	Отличное
1,6	1,2	AA	Очень хорошее
1,2	0,8	A	Хорошее
0,8	0,4	BBB	Положительное

0,4	0	BB	Нормальное
0	-0,4	B	Удовлетворительное
-0,4	-0,8	CCC	Неудовлетворительное
-0,8	-1,2	CC	Плохое
-1,2	-1,6	C	Очень плохое
-1,6	-2	D	Критическое

Отчет подготовлен с использованием программы "Ваш финансовый аналитик"

Дата: 14-11-2015 22:30

Ответственный: П.В.Иванов