

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления
(наименование института полностью)

Департамент бакалавриата (экономических и управленческих программ)
(наименование)

38.03.01 Экономика
(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит
(направленность (профиль)/специализация)

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)

на тему Оценка стоимости предприятия (на примере ООО «Сервис Телеком»)

Студент

А.П. Боголюбова

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

канд. юридич. наук, доцент А.А. Мусаткина

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2020

Аннотация

Бакалаврскую работу выполнил: Боголюбова А.П.

Тема работы: «Оценка стоимости предприятия (на примере ООО «Сервис Телеком»)»

Научный руководитель: канд.юридич.наук, доцент Мусаткина А.А.
(ученая степень, звание, должность; ФИО)

Цель исследования - оценка стоимости на примере предприятия ООО «Сервис Телеком».

Объектом исследования выпускной квалификационной работы является совокупность отношений, процедур и источников, связанных с оценкой стоимости предприятий.

Предметом исследования выпускной квалификационной работы является оценка стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком».

Методы исследования – факторный анализ, синтез, прогнозирование, статистическая обработка результатов, дедукция и т.д.

Краткие выводы по бакалаврской работе: осуществление мероприятий антикризисного управления и реализация инвестиционного проекта, направленного на строительство торговой недвижимости и активизацию сбыта, будут способствовать повышению рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» в ближайшем будущем и долгосрочной перспективе.

Практическая значимость работы заключается в том, что отдельные её положения в виде материала подразделов 2.2, 2.3, 3.1, 3.2 и 3.3 могут быть использованы специалистами организации, являющейся объектом исследования.

Структура и объем работы. Работа состоит из введения, 3-х разделов, заключения, списка литературы из 50 источников и 4 приложений. Общий объем работы, без приложений, 86 страниц машинописного текста, в том числе таблиц – 22, рисунков – 21.

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические основы оценки рыночной стоимости предприятия.....	7
1.1 Финансово-экономическое содержание стоимости и специфика предприятий как объекта оценки	7
1.2 Основные подходы и методы оценки стоимости предприятий	18
1.3 Особенности управления предприятием с позиции роста стоимости бизнеса.....	25
2 Анализ финансового состояния и оценка рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком»	33
2.1 Общая характеристика и основные технико-экономические показатели деятельности предприятия	33
2.2 Анализ финансового состояния и оценка эффективности ООО «Сервис Телеком»	41
2.3 Оценка рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком»	51
3 Разработка предложений по оптимизации рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком».....	59
3.1 Обоснование направлений оптимизации стоимости предприятия..	59
3.2 Разработка инвестиционного проекта с целью повышения капитализации ООО «Сервис Телеком».....	65
3.3 Обоснование повышения рыночной стоимости по результатам антикризисных мероприятий и реализации инвестиционного проекта в развитие ООО «Сервис Телеком»	74
Заключение	80
Список используемой литературы	83
Приложение А Факторы стоимости в оценке бизнеса	87
Приложение Б Бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах ООО «Сервис Телеком» за 2017-2019 гг.	90
Приложение В Методика финансового анализа	93
Приложение Г Анализ конкурентных преимуществ.....	97

Введение

Процессы, наблюдаемые в экономике Российской Федерации на современном этапе развития, диктуют необходимость совершенствования оценочной деятельности, в том числе, применительно к оценке субъектов бизнеса – предприятий различных форм собственности и сфер деятельности. Востребованность результатов оценочной деятельности в сфере расчета и оценки стоимости предприятий сегодня неоспоримы. Это обусловлено тем, что «стоимость» как ключевая категория и результат оценочной деятельности представляет собой комплексный показатель, свидетельствующий о полезности, значимости и целесообразности решений в области покупки, продажи, развития и инвестиций в объекты бизнеса – предприятия, осуществляющие деятельность в рыночных условиях.

Оценка стоимости предприятия – представляет собой целенаправленный, стандартизированный и научно-обоснованный процесс, целью которого является определение величины, соответствующей стоимости предприятия в денежном выражении, которая рассчитывается с учетом реального и потенциального дохода и прибыли, получаемых предприятием в определенный момент времени и в расчете на перспективу в условиях конкретного рынка. Одной из главных особенностей процесса оценки стоимости предприятия, несомненно, является ее рыночный характер, что позволяет идентифицировать стоимость предприятий как рыночную стоимость.

Необходимость определения стоимости предприятий обусловлена также стремлением руководителей к повышению стоимости собственного капитала, то есть или капитализацией бизнеса, при этом, оценка стоимости предприятий играет роль инструмента, индикатора и служит приоритетом корпоративного управления.

В данном контексте менеджмент, функционирующий в парадигме повышения стоимости предприятий, должен опираться на четкое понимание и обоснованную величину стоимости предприятия, что необходимо для

принятия верных управленческих решений. Следовательно, вопросы, связанные с оценкой стоимости предприятий, безусловно, имеют высокую практическую значимость. И это определяет актуальность выбранной темы выпускной квалификационной работы.

Целью исследования является оценка стоимости на примере предприятия ООО «Сервис Телеком».

Задачами исследования, в соответствии с поставленной целью, являются:

1) исследовать финансово-экономическое содержание стоимости и специфику предприятий как объекта оценки;

2) изучить основные подходы и методы оценки стоимости предприятий;

3) рассмотреть особенности управления предприятием с позиции роста стоимости бизнеса;

4) привести общую характеристику и рассмотреть основные технико-экономические показатели деятельности предприятия ООО «Сервис Телеком»;

5) выполнить анализ финансового состояния и оценку эффективности ООО «Сервис Телеком»;

6) выполнить и обосновать оценку стоимости предприятия методом чистых активов;

7) выполнить обоснование направлений оптимизации стоимости предприятия;

8) разработать инвестиционный проект с целью повышения капитализации ООО «Сервис Телеком»;

9) разработать план мероприятий по оптимизации структуры капитала ООО «Сервис Телеком».

Объектом исследования выпускной квалификационной работы является совокупность отношений, процедур и источников, связанных с оценкой стоимости предприятий.

Предметом исследования выпускной квалификационной работы является оценка стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком».

Научная новизна исследования заключается в уточнении и развитии теоретико-методологических основ повышения рыночной стоимости предприятия посредством анализа финансового состояния и разработки мероприятий, направленных на повышение финансовой устойчивости предприятий в условиях кризиса. Кроме того, элементом научной новизны является оценка эффективности инвестиционного проекта, направленного на развитие бизнеса, одной из целей которого является капитализация и повышение рыночной стоимости предприятия.

Практическая значимость исследования подтверждается тем, что представленные результаты могут стать основой для разработки и реализации программ повышения рыночной стоимости компаний в новых экономических условиях. Предложенная методика анализа финансового состояния компаний может быть использована как инструмент обоснования принятия решений в сфере антикризисного управления.

Результаты исследования выпускной квалификационной работы можно использовать в ходе дальнейшего изучения и научных разработок по данной проблеме, а также в рамках формирования навыков и компетенций у студентов высших учебных заведений при изучении дисциплин, связанных с планированием мероприятий антикризисного управления и разработкой проектов инвестиций, направленных на повышение рыночной стоимости компаний в новых экономических условиях.

Структура выпускной квалификационной работы. Выпускная квалификационная работа состоит из введения, основной части, заключения, списка использованных источников и приложений.

1 Теоретические основы оценки рыночной стоимости предприятия

1.1 Финансово-экономическое содержание стоимости и специфика предприятий как объекта оценки

Одной из основных целей предпринимательской деятельности, наряду с получением прибыли в результате производства и реализации товаров и оказания услуг является капитализация бизнеса, в основе которой лежат мероприятия, направленные на повышение стоимости предприятий.

В большинстве случаев предприятия служат объектом купли для самостоятельного развития бизнеса с целью получения прибыли, но существует и другой мотив, когда покупка действующих компаний, либо приобретение пакетов акций инвесторами совершается с целью их дальнейшей перепродажи на более выгодных условиях. Бизнес всегда предполагает инвестиции. Прибыль и доход многих предпринимателей основан, в том числе, на создании и запуске новых компаний с целью их дальнейшей продажи [9, с.134].

Получение прибыли – не основная причина перепродажи бизнеса. Когда фирма становится банкротом или, когда она не в состоянии самостоятельно справиться с существующими проблемами, нередко возникает необходимость в оценке ее стоимости перед ее последующей продажей.

Расчет стоимости компании – это совокупность действий, которые выполняются оценщиком для того, чтобы представить аргументированное мнение о стоимости фирмы. Специалист изучает все сферы работы фирмы и готовит выводы о возможности последующего развития предприятия.

Стоимость предприятия – это аналитический показатель, представляющий собой оценку цены фирмы с учетом всех источников ее финансирования: долгов, акций и доли участия внешних собственников, заинтересованных в оценке стоимости бизнеса [17, с.82].

Ключевым аспектом для оценки бизнеса считается область деятельности компании, а также ожидаемые перспективы и возможные риски. Разумеется, покупателю ликвидированной фирмы принципиально знать, какие опасности могут появиться после ее приобретения [5, с.61].

При оценке стоимости предприятий особое внимание уделяется ее финансовой устойчивости, конкурентоспособности на рынке, на тенденции изменений показателей её дохода и прибыли, а также на уровень рентабельности и деловой активности.

Стоимость компании можно разделить на следующие формы:

– справедливая рыночная цена (fairmarketvalue) – цена, принимаемая муниципальными и государственными органами. Она идентично прибыльна и маленьким, и большим акционерам. Кроме того, она близка к средней рыночной стоимости аналогичных объектов;

– цена инвестиций (investmentvalue) – цена предоставленной фирмы для конкретного инвестора со всеми его намерениями, планами, предпочтениями, налоговыми особенностями, вероятной синергетикой и ограничениями;

– внутренняя, или базовая цена (intrinsic, fundamentalvalue), определяемая как оценка, приобретенная в итоге глубокого и слаженного исследования всех данных компании и рыночных факторов;

– цена продолжающегося бизнеса (goingconcernvalue), при получении которой оценщик считает, что компания станет продолжать трудиться неопределенно долго. Ликвидная цена (liquidationvalue);

– балансовая, или бухгалтерская цена (bookvalue). Получают ее на базе бухгалтерских документов об активах фирмы и ее обязательствах;

– актуальная рыночная коммерческая цена (marketvalue), то есть стоимость, за которую в разумные сроки возможно продать этот бизнес на практически доступном в реальное время рынке [19, с.63-68].

В обязательном порядке стоит иметь в виду различия, которые есть между предприятиями разной легальной формы. Так, частные компании оцениваются иначе, чем мелкие акционерные компании. Они также

оцениваются иначе, чем большие компании, акции которых каждый день продаются на фондовых биржах. Для профессионалов в сфере финансовой прибыли важно понимать внутреннюю стоимость акции.

Оценка стоимости предприятий предполагает анализ влияния на величину стоимости множества различных факторов. В российской и зарубежной литературе нет единства по их составу и критериям классификации как по стоимости объектов оценки в целом, так и по отдельным их группам (недвижимость, машины и оборудование и т. д.) и видам (здания и сооружения, средства транспорта и механизации, промышленное оборудование и т. д.). В основном это связано с широтой охвата и уровнем детализации характеристик, определяющих стоимость объекта оценки, и предпочтениями исследователя [41, с.82].

Факторы стоимости следует рассматривать прежде всего с позиций их системного отношения к объекту оценки и содержания воздействия на его стоимость, отражающего наиболее существенные характеристики данного вида имущества как объекта оценки. По системному отношению к объекту оценки факторы стоимости делятся на внешние и внутренние:

– внешние факторы возникают независимо от собственника объекта или волеизъявления менеджмента компании (это не означает, что наступление тех или иных событий нельзя предвидеть и принять меры по минимизации негативных последствий).

– внутренние факторы связаны с действиями собственника или менеджмента компании, функциональным назначением объекта оценки и отраслевой спецификой оцениваемого предприятия [10, с.44-46].

В соответствии со структурой характеристик объектов оценки факторы стоимости можно разделить на виды:

- 1) природно-географические факторы;
- 2) технико-эксплуатационные факторы;
- 3) правовые факторы;
- 4) финансово-экономические факторы;

5) организационно-управленческие факторы [7, с.38].

Природно-географические и правовые факторы стоимости возникают и действуют независимо от собственника объекта оценки и менеджмента оцениваемого предприятия и относятся полностью к внешним факторам. По своей сути и восприятию пользователем они, как и технико-эксплуатационные факторы, характеризующие потребительские свойства объекта оценки и относящиеся к внутренним факторам, совпадают с соответствующими характеристиками объекта оценки, формируют его потребительские свойства, условия и ограничения использования, которые довольно долгое время остаются относительно неизменными. Они и определяют стоимость объектов недвижимости наибольшей степени.

Финансово-экономические факторы характеризуются значительной вариативностью и определяют иногда значительные изменения стоимости объекта оценки в течение довольно короткого периода времени. Это относится прежде всего к стоимости бизнеса и некоторых элементов его имущественного комплекса (акции и другие ценные бумаги, оборотные фонды, гудвилл и др.) в силу высокой динамичности и вероятности процессов, в которых они участвуют. Их влияние на стоимость определяется на дату оценки с учетом динамики соответствующих характеристик объекта оценки в ретроспективном и перспективном периодах. Они входят в состав и внешней и внутренней групп факторов стоимости.

Организационно-управленческие факторы стоимости значительно консервативнее финансово-экономических и при оценке стоимости имущества и бизнеса их влияние учитывается, как правило, на основе определенных нормативов, регламентов и результатов экспертных оценок. В таблице А.1 Приложения А рассмотрен состав основных внешних и внутренних факторов стоимости, учитываемых в оценке бизнеса, отдельных видов имущества и соответствующих им активов.

Следует отметить, что влияние каждого фактора на стоимость не изолировано от влияния других факторов, и его воздействие на стоимость

объекта оценки нужно учитывать в комплексе с ними, системно.

Важнейший комплексный фактор стоимости любого объекта имущества и бизнеса – рыночная конъюнктура. Это – конкретная экономическая ситуация, сложившаяся на рынке в данный момент или период времени и отражающая текущее соотношение спроса и предложения. Конъюнктура определяет конкурентоспособность оцениваемого объекта. Конъюнктуру рынка любого объекта оценки следует рассматривать с учетом взаимодействия и взаимного влияния с другими рынками и прежде всего с финансовым рынком, состояние которого во многом определяет возможности спроса и предложения. Стоимость объекта оценки напрямую зависит от количественного соотношения потенциальных покупателей и аналогичных объектов, предложенных к продаже [10, с.77].

Спрос определяется предпочтениями потребителей, которые зависят от того, какие доходы приносит данный бизнес собственнику, в какое время, с какими рисками это сопряжено, каковы возможности контроля и перепродажи данного имущественного объекта. Спрос, наряду с полезностью вещи, зависит также от платежеспособности потенциальных покупателей и инвесторов, ценности денег, возможности привлечь дополнительный капитал на финансовом рынке. Важным фактором, влияющим на спрос и стоимость имущества и бизнеса, является наличие альтернативных возможностей для инвестиций. Кроме экономических факторов на величину спроса влияют также социальные и политические факторы, в том числе репутация компании и политическая стабильность.

Цены предложения в первую очередь определяются издержками создания аналогичных имущественных объектов и бизнесов (предприятий) в обществе. Каждый рынок тесно связан с общеэкономической ситуацией в стране и регионе. Особенно это относится к недвижимости и бизнесу. Поэтому анализ конкретного рынка следует базировать на оценке общеэкономической ситуации в целом.

Важность учета фактора рыночной конъюнктуры в оценке стоимости

подчеркивает тот факт, что в отчете об оценке его анализ и определение влияния на стоимость оцениваемого объекта часто занимает около 1/3 его объема. Оценщик должен оценить динамику спроса и предложения на конкретном сегменте рынка, изучить рыночные данные текущего и будущего спроса, объем доступного и предполагаемого предложения, определить степень рыночного равновесия и прогноз конъюнктуры рынка с учетом важнейших факторов (изменение налоговых ставок, изменение политической ситуации, появление новых конкурентов, изменение доходности и занятости населения, объем торговли и т. д.), наиболее вероятные варианты использования объекта оценки с точки зрения настоящей и перспективной рыночной поддержки, определить альтернативный, наиболее доходный вид пользования.

На величину стоимости активов и бизнеса значительное влияние оказывают всевозможные риски, связанные с приобретением и использованием объекта оценки и отражающие вероятность получения ожидаемых в будущем доходов. В литературе имеется множество классификаций рисков по различным признакам. Наиболее распространенной, в том числе в оценке стоимости активов и бизнеса, является классификация по типу объекта (сфере возникновения риска), причине ущерба, характеристике подверженности риску (характеристике имеющейся информации, величине риска, характеру расходов, связанных с риском и т. д.). В соответствии со сферами предпринимательской деятельности обычно выделяют: производственные, коммерческие, финансовые и страховые риски. В оценке стоимости активов и бизнеса они делятся на две группы: внешние (систематические) и внутренние (несистематические).

Особое значение в оценке придается определению и оптимизации влияния на стоимость оцениваемого объекта финансовых рисков, которые рассмотрены в таблице А.2 Приложения А.

Важнейшим фактором, влияющим на рыночную стоимость активов и

бизнеса, является инфляция, которая искажает стоимость объектов оценки. Инфляция – естественное условие современной экономики любой страны. Она является причиной:

- несопоставимости данных, полученных в разные моменты времени;
- искажения (снижения объективности) данных бухгалтерского учета, выступающих информационной базой оценки стоимости имущества и бизнеса (например, результаты переоценки основных фондов за отчетный год отражаются в балансе текущего года, хотя процесс инфляционного удорожания непрерывен) [15, с.88-92].

Для учета влияния инфляции необходима коррекция бухгалтерских значений денежных показателей. Реальная стоимость каждого поступления денежных средств меньше его номинала на величину инфляционного обесценивания. В учете инфляции при определении стоимости используется приведение данных прошлых лет (ретроспективного периода) к экономическим условиям (реальной покупательной способности) на дату оценки.

Влияние инфляции на стоимость предприятий проявляется:

- в невозможности значительного накопления денежных средств, необходимых для обновления основных фондов, формирования собственных оборотных средств;

- через возможное падение и обесценивание доходов;

- через снижение себестоимости продукции в результате удешевления стоимости материалов, амортизационных отчислений и необоснованном завышении прибыли и ее дополнительного изъятия в виде налогов;

- через занижение стоимости активов и др. [13, с.52-59].

Из вышеизложенного следует, что влиянию и обязательному учету инфляции подвержены объекты, приносящие доход в ретроспективные и прогнозные периоды, при оценке которых они используются. К ним относятся:

- недвижимость, сдаваемая в аренду;

- бизнес, осуществляемый в виде производства товаров и услуг;
- акции и другие ценные бумаги;
- машины и механизмы как составная часть производственной системы, приносящей доход;
- интеллектуальная собственность как предмет отчислений части дохода от бизнеса ее собственнику [17, с.82-89].

Налоговая политика государства и оцениваемого предприятия имеют непосредственное влияние на его стоимость в виде налоговой нагрузки – соотношения налоговых сумм, определяемых налоговыми ставками и методиками налогообложения, с определенным финансовым показателем. В целом, совокупная налоговая нагрузка характеризует долю налоговых платежей в совокупных доходах налогоплательщика. Показатель налоговой нагрузки дает возможность провести сопоставительный анализ налоговых платежей по объекту оценки и аналогичных объектов имущества и бизнеса. Снижение налоговой нагрузки оказывает прямое влияние на увеличение прибыли и финансовых ресурсов налогоплательщика. Введение новых налогов или изменение порядка уплаты действующих автоматически вызывает ответную реакцию налогоплательщиков, направленную на снижение налоговой нагрузки.

Снижение кредитной ставки определяет доступность кредитных ресурсов и снижение платежей за пользование кредитом, что способствует:

- привлечению предприятием дополнительных кредитных ресурсов, увеличивающим капитал предприятия и, вместе с этим, росту его возможностей в повышении объема выручки (реализованной продукции);
- снижению доли суммы платежей по кредиту в расходах предприятия и, вместе с этим, снижению доли расходов в выручке (реализации) предприятия и росту его прибыли;
- увеличению доли заемных средств в структуре капитала предприятия (финансового левириджа – финансового рычага), что позволяет ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал [11, с.116-119].

Из вышеизложенного следует, чем выше финансовый рычаг, тем выше стоимость предприятия (бизнеса). В определении стоимости бизнеса через финансовый рычаг рассчитываются величины ставки дисконтирования денежных потоков – средневзвешенной стоимости капитала компании – WACC (Weighted Average Cost of Capital), доходности финансового актива – CAPM (Capital Asset Pricing Model) и другие расчетные показатели.

Приносимый доход и будущие выгоды от владения объектом оценки – один из определяющих факторов стоимости объекта оценки. Он зависит от функционального назначения объекта и возможности получить доход от его продажи после использования. Наиболее часто под приносимым объектом доходом понимают предпринимательский (чистый) доход, т. е. та сумму, которую ежемесячно получает собственник (или пользователь) после выплаты всех налогов, заработной платы и прочих обязательных выплат. Под будущими выгодами понимается чистый денежный поток. При этом важное значение для формирования стоимости объекта имеют норма доходности его использования, время и риски получения доходов [48, с.18].

Норма доходности капитала или коэффициент капитализации – это норма дохода, которую владелец объекта оценки рассчитывает получить, исходя из уровня рисков, присущих оцениваемому объекту. С экономической точки коэффициент капитализации – отношение рыночной стоимости имущества к приносимому им чистому доходу. Как было указано выше он во многом определяется структурой капитала. При сравнении нескольких вариантов вложения денег, при прочих равных условиях, инвестор выберет тот объект, в котором выше норма доходности.

Наличие активов (размер компании) – определяющий фактор денежного потока. Чем выше стоимость активов компании и уровень их использования в бизнесе, тем больше величина создаваемого с их помощью денежного потока и соответственно стоимость бизнеса. Преимущество крупной компании заключается в более легком доступе к финансовым рынкам, а также относительная стабильность. При этом для потенциального

инвестора наиболее информативным показателем будет являться величина чистых активов. С ростом величины чистых активов уменьшается составляющая совокупного риска.

Значительное влияние на стоимость компании оказывают нематериальные активы и прежде всего объекты интеллектуальной собственности. Роль нематериальных активов в стоимости компаний (особенно виртуальных, основанных на знаниях) в последнее время резко возросла. Их доля может составлять до 70–80 % стоимости компании. Влияние нематериальных активов на стоимость существенно отличается от влияния других факторов. Они не воздействуют напрямую на такие финансовые результаты деятельности компании как рост доходов, снижение затрат и повышение прибыли. Их влияние осуществляется через цепь причинно-следственных связей как с внутренними, так и внешними факторами стоимости. Максимальная стоимость создается НМА, когда все нематериальные активы находятся в строгом соответствии друг с другом, эффективно сочетаются с другими нематериальными и материальными активами и со стратегией компании [35, с.54].

Фактор затрат на создание аналогичных объектов выступает в качестве предельной величины стоимости объекта оценки, что вытекает из сущности одного из принципов оценки бизнеса – принципа замещения.

Появление новых конкурентов в сегменте рынка данного объекта оценки может при условии наличия у них конкурентных преимуществ по отношению к объекту оценки способствовать снижению стоимости последнего.

Большое значение для формирования стоимости предприятия имеет время получения доходов, которое во многом определяется стадией жизненного цикла, на которой находится объект оценки и его готовности приносить требуемый доход. На ранних стадиях инвестирование и возврат капитала могут быть отделены значительным промежутком времени. Затем под воздействием развития бизнеса доход может расти и вместе с этим

увеличиваться стоимость объекта. На стадии стагнации объекта (потери возможностей реализации своего функционального назначения) и ликвидации его стоимость снижается или принимает минимальное значение. Действие фактора времени учитывается практически во всех методах оценки стоимости активов и бизнеса и особенно в методах доходного подхода.

Важным фактором при оценке стоимости является степень контроля бизнеса, которую получает его будущий собственник. При покупке контрольного пакета акций предприятия собственник получает определенные величины пакета права участия в решении стратегических и принципиальных задач бизнеса. Чем больше пакет акций, тем шире приобретаемые права, тем больше стоимость пакета. Стоимость контрольного пакета акций (маржинальная доля) всегда выше стоимости неконтрольного пакета, так как в ее расчете учитывается премия за контроль, зависящая от доли пакета в общей сумме акций оцениваемой компании.

Стоимость пакета акций неконтрольного характера (миноритарная доля) определяется с учетом коэффициентов потери контроля и ликвидности.

Степень ликвидности – один из важнейших факторов, влияющих на стоимость активов и бизнеса и учитываемый в оценке. Рынок готов выплатить премию за активы, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости. Ликвидность – способность объекта оценки быть быстро проданным и превращенным в денежные средства без существенных потерь для его собственника при наличии ограничений, свойственных данному объекту. Исходя из этого скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля (%), на которую уменьшается стоимость оцениваемого объекта для отражения недостаточной ликвидности. Высокая ликвидность увеличивает стоимость объекта оценки, низкая – снижает по сравнению со стоимостью аналогичных, но легко реализуемых объектов. Скидки на недостаточную ликвидность применяются в основном в оценке стоимости ценных бумаг. Базовая величина, из которой вычитается скидка за недостаточную ликвидность, –

стоимость высоколиквидного сопоставимого пакета. Размер пакета акций относится к фактору, который может как увеличить, так и снизить скидку за недостаточную ликвидность. Степень контроля взаимосвязана со степенью ликвидности. Контрольный пакет акций требует меньшей скидки за недостаточную ликвидность, чем миноритарный. При оценке миноритарного пакета акций в закрытых компаниях применяются скидки и на неконтрольный характер пакета акций, и на недостаточную его ликвидность.

В оценке стоимости активов и бизнеса определенное, иногда значительное, влияние имеют личные цели собственника. Экономическое понятие стоимости выражает реальный взгляд на выгоду, которую имеет и (или) предполагает иметь собственник данного объекта или покупатель на момент оценки. Цель оценки, отражающая причину своего появления и зафиксированная в задании на оценку стоимости конкретного объекта имущества или бизнеса, определяет смысл, содержание и результат работы оценщика. Основная причина, побуждающая собственника заказать отчет об оценке – удовлетворение своих деловых или личных потребностей в оценке стоимости в соответствии с целями предполагаемого использования. Потребность собственника в достижении определенной цели воплощается в истинной и легитимной причине выполнения оценки. Следует отметить, что иногда у собственника (заказчика оценки) может быть несколько причин для проведения оценки. В этом случае оценка является многоцелевой [5, с.96].

Немаловажным фактором стоимости бизнеса является качество управления, так как оно напрямую влияет на решение как производственных и сбытовых вопросов, так и на формирование структуры капитала.

1.2 Основные подходы и методы оценки стоимости предприятий

Инструментарий оценки стоимости предприятий включает применение нескольких подходов и методов. В зависимости от преследуемой цели, макроэкономической ситуации на рынке, сферы деятельности, и конкретных

обстоятельств, связанных с причинами осуществления оценки стоимости предприятия, эксперты в области оценочной деятельности выбирают определенный подход к расчету и обоснованию рыночной стоимости предприятия на конкретный момент времени.

Рассмотрим главные подходы к оценке рыночной стоимости предприятий:

1) доходный подход. Суть данного подхода напрямую связана с доходом фирмы. Именно от дохода фирмы отталкивается специалист при оценке стоимости бизнеса. Больше заработок – выше стоимость фирмы.

2) подход прямой капитализации. В рассматриваемом подходе цена фирмы рассчитывается по формуле:

$$A = B / C, \quad (1)$$

где B – чистый денежный поток предприятия за год;

C – коэффициент капитализации.

Данный способ подходит только для тех предприятий, которые показывают размеренный стабильный рост. Владельцы предприятий, относящихся к данной категории не сомневаются в том, что их прибыль с каждым днем будет возрастать, поэтому объектами продажи данные предприятия являются редко;

3) подход обесценивания предполагаемых денежных потоков прибыли. В данном подходе специалист применяет дисконтирование будущего потока по ставке дисконта. Профессионал-оценщик должен изучить будущие доходы фирмы и правильно рассчитать необходимую ставку. Снижение показателя применяется в тех случаях, когда есть риск возможного резкого спада выгоды фирмы. Подход обесценивания идеально подходит для оценки больших многопрофильных фирм;

4) подход рыночного капитала. Для оценки фирмы определяют и проводят тест-анализ ценности акций, которые сформировались на фондовом

рынке. При анализе ценности акций фирмы оценщик берет ориентир на стоимость одной акции схожей фирмы. Подход сделок. Подход сделок практически не отличается от подхода рыночного капитала. Разница состоит в том, что при формировании стоимости анализируется не только одна акция, а весь контрольный пакет;

5) подход отраслевых коэффициентов. Специалист изучает соответствие между стоимостью бизнеса и комплексом финансовых характеристик. В подходе отраслевых коэффициентов эксперт использует информацию о причинах, послуживших толчком к продаже компании с определенными финансово-производственными показателями. Чтобы выполнить такой анализ, нужно длительное время отчетливо следить за работой фирмы. В конечном результате выводятся стандартные формулы оценки активов фирмы. Коэффициенты формулы подходят для любого расчета. Они подбираются в зависимости от специфики деятельности и отрасли исследуемого предприятия.

Для расчета и обоснования максимально точной оценки стоимости предприятий рекомендуется анализировать данные бухгалтерского баланса предприятия.

Для изучения бухгалтерского баланса предприятия используется затратный способ анализа. В основе метода лежит несоответствие балансовой цены активов рыночной стоимости. Этот способ чаще всего используется компаниями, которые не получают достаточных стабильных доходов.

Данный способ применим, в том числе, к предприятиям, находящимся на стадии ликвидации. В данном случае при оценке необходимо определить рыночную цену объекта, а также вычесть из суммы активов величину его долгов. В итоге проведенных вычислений рассчитывается показатель денежной массы предприятия, а также определяется размер капитала.

Затратный способ анализа в свою очередь можно разделить на 3 формы:

– форма чистых активов. Специалист по оценке должен вычислить рыночную цену активов фирмы за минусом величины ее долгов и обязательств. Все корректировки нужно занести в книги бухгалтерского баланса.

– форма ликвидации цены. Форма предназначена для расчета суммы, которую получит обладатель при ликвидации фирмы и отдельной продаже ее активов.

– сравнительная форма. В основу расчетов специалист-оценщик добавляет информацию о компаниях, схожих с той, что подлежит оценке.

Точность расчетов определяется с учетом достоверности информации о конкуренте. Итоговая стоимость предприятия будет совпадать с суммой, за которую может быть продана аналогичная, уже существующая на рынке компания. Данная форма используется редко. Найти практически одинаковые по объему и сфере деятельности компании практически невозможно.

В определении стоимости бизнеса через финансовый рычаг рассчитываются величины ставки дисконтирования денежных потоков – средневзвешенной стоимости капитала компании – WACC (Weighted Average Cost of Capital), доходности финансового актива – CAPM (Capital Asset Pricing Model) и другие расчетные показатели.

Поскольку любое предприятие обычно финансируется из нескольких принципиально различающихся источников и их стоимость варьируется, в качестве интегральной (обобщающей) оценки стоимости капитала следует использовать некий средний показатель. Такой показатель называется средневзвешенной стоимостью капитала – ССК (Weighted Average Cost of Capital, WACQ).

Последовательность этапов и операций определения стоимости капитала предприятий отражена на рисунке 1.



Рисунок 1 – Последовательность этапов и операций определения стоимости капитала предприятий

Рассчитывается данный показатель как средневзвешенная величина из индивидуальных стоимостей (цен), в которые обходятся компании привлечение различных видов источников средств.

Поскольку проценты списываются на себестоимость, приведение к посленалоговой базе уменьшает величину годовых расходов по выплате процентов на сумму причитающегося с этой величины налога; полученный показатель, взятый в процентах к основной сумме капитала, и рассматривается в качестве стоимости капитала данного источника по формуле (2):

$$ССбк = I_{бк} \sum(1-T), \quad (2)$$

где ССбк – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита (стоимость единицы источника «банковский кредит» с учетом налоговых эффектов), %;

$I_{бк}$ – ставка процента за банковский кредит (процентная ставка по долгосрочной ссуде банка; процентная ставка по кредиту), %;

T – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью.

В итоге, реальная стоимость кредита (ссуды) банка (ССбк) будет отличаться от номинальной (процента за кредит) в сторону уменьшения, т.к. проценты за пользование ссудами банка включаются в (списываются на) себестоимость продукции (разрешено относить на себестоимость), уменьшая тем самым налогооблагаемую прибыль.

С учетом налоговых последствий формула расчета средневзвешенной стоимости капитала принимает следующий вид (3):

$$WACC = (E / (D+E)) \times y + [(D / (D+E) \times b) \times (1-T)], \quad (3)$$

где D - сумма заемного капитала;

E - сумма собственного капитала;

y - требуемая или планируемая доходность от собственного капитала, %;

b - стоимость заёмных средств, %;

T - ставка налога на прибыль, %.

Стоимость капитала – денежная сумма, которую нужно уплатить за получение имущественных прав в конкретных условиях места и времени.

Следует отличать понятия «стоимость капитала фирмы» и «оценка капитала», «стоимость фирмы».

В первом случае речь идет о некоторой специфической характеристике источника средств. Стоимость капитала количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по

обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это относительный показатель, измеряемый в процентах.

Финансовый менеджер должен знать стоимость капитала предприятия по многим причинам:

1) стоимость собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции фирмы в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли и дивидендов.

2) стоимость заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала.

3) максимизация рыночной стоимости фирмы, что является основной задачей, стоящей перед управленческими персоналом, достигается в результате действия ряда факторов, в частности за счет минимизации стоимости всех используемых источников.

4) стоимость капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов [12, с.49].

Таким образом, инструментарий, предназначенный для оценки рыночной стоимости предприятий, включает применение нескольких подходов и методов. В зависимости от преследуемой цели, макроэкономической ситуации на рынке, сферы деятельности, и конкретных обстоятельств, связанных с причинами осуществления оценки стоимости предприятия, эксперты в области оценочной деятельности выбирают определенный подход к расчету и обоснованию рыночной стоимости предприятия на конкретный момент времени.

В конечном итоге, стоимость предприятия, определённая в результате оценки, используется как приоритет и критерий при принятии управленческих решений, направленных на дальнейшее развитие и совершенствование деятельности.

1.3 Особенности управления предприятием с позиции роста стоимости бизнеса

Одним из ключевых приоритетов развития с точки зрения функций, задач и полномочий финансового менеджмента большинства предприятий является максимизация стоимости предприятий.

На практике стоимость предприятий достаточно тесно связана с денежными потоками, генерируемыми в процессе деятельности. При этом рост денежных потоков автоматически означает повышение рыночной стоимости предприятия в целом. Следовательно, главным критерием эффективности менеджмента в области управления стоимостью предприятий является положительный прирост величины стоимости.

Впервые задача, направленная на повышение стоимости предприятий, получила рассмотрение в 1980 году в США в рамках новой концепции менеджмента, направленной на управление рыночной стоимостью бизнеса (Value based management, VBM).

Управленческие решения, принимаемые в рамках данной концепции, подлежат обоснованию и оценке исключительно с точки зрения их влияния на рыночную стоимость предприятий. В роли конечных заказчиков и лиц, заинтересованных в применении данной концепции, выступают как непосредственно собственники и учредители предприятий, так и инвесторы, заинтересованные в анализе и мониторинге показателей дохода и прибыли в контексте их влияния на повышение рыночной стоимости предприятия.

Модель VBM описана в работах Т. Коупленда, Т. Коллера, Д. Муррина и представлена наглядно в виде схемы на рисунке 2 [19, с. 71].

Итоговая стоимость предприятия будет совпадать с суммой, за которую может быть продана аналогичная, уже существующая на рынке компания. Данная форма используется редко. Найти практически одинаковые по объему и сфере деятельности компании практически невозможно. Точность расчетов определяется с учетом достоверности информации о конкуренте.



Рисунок 2 – Модель управления стоимостью предприятий (VMB)

Величина фактической стоимости дисконтированных денежных потоков в данной модели равна текущей рыночной стоимости предприятия. Расхождения между этими видами стоимости возможно по итогам проведения ряда мероприятий.

В случае, если текущая рыночная стоимость меньше фактической стоимости денежных потоков, модель управления стоимостью предписывает активизацию предприятия в виде выпуска и размещения акций, и повышение интенсивности работы и взаимодействия с рынком с целью роста рыночной стоимости. Другим вариантом может стать активная скупка собственных акций, что также способно оказать положительное влияние на изменение стоимости предприятий.

В других случаях, расхождение фактической и текущей рыночной стоимости может свидетельствовать о том, что предприятие нуждается в совершенствовании подходов и изменении тактики управления своими активами.

Основной задачей управления стоимостью предприятий является устранение отрицательного разрыва между фактической и текущей рыночной стоимостями, которое возможно за счет внутренних улучшений, в том числе:

- повышение нормы прибыли от основной деятельности;
- ускорение товарооборота предприятий;
- повышение объема продаж предприятий;
- сокращение суммарной величины оборотных средств предприятий.

При благоприятных стратегических и оперативных возможностях предприятие может реализовать свою потенциальную стоимость в виде портфеля активов. Данный этап управления стоимостью проводится после анализа и выявления факторов стоимости на основе внутреннего аудита и анализа финансово-хозяйственной деятельности.

Таким образом, главная цель менеджмента, ориентированного на стоимость, заключается в поиске и обосновании путей максимально возможного сокращения разрыва между реструктурированной и текущей стоимостью предприятий, что соответствует интересам учредителей и способствует повышению конкурентоспособности и рыночной стоимости предприятий на рынке. Управление стоимостью представляет собой сложный процесс, основанный на глубоком понимании финансовых аспектов деятельности и требующий опыта и научного подхода к управлению.

Согласно точке зрения, распространённой в научной и деловой среде, фондовый рынок искажает реальную стоимость предприятий, потому что стоимость акций формируется с учетом мнений аналитиков и других людей, не всегда адекватно понимающих ситуацию в бизнесе. Считается также, что американская система, которая ориентируется даже не на годовую, а на квартальную публикацию данных по прибыли, противоречит долгосрочным

интересам компании. Менеджмент, вместо того чтобы думать о долгосрочных проектах и инициативах внутри бизнеса, стремится показать квартальную прибыль.

Поэтому текущая рыночная стоимость предприятий – это гораздо более адекватный и точный показатель, отражающий уровень успешности бизнеса.

Прибыль предприятий показывает эффективность ее работы за каждый рассматриваемый период, в то время, как стоимость отражает не только состояние и ценность бизнеса на сегодняшний день, но характеризует также ожидания, связанные с будущим, в том числе, оценку потенциала генерировать прибыль. С позиций будущих перспектив развития бизнеса гораздо более точным и объективным параметром для оценки именно рыночная стоимость. И на этом основаны преимущества её расчета, обоснования и применения.

Управление стоимостью предприятий может осуществляться, в том числе:

– как самостоятельная функция финансового менеджмента предприятия, что требует создания центра ответственности за управление стоимостью предприятия и наделения данного отдела или должностного лица соответствующими полномочиями;

– как одна из задач финансового менеджмента в рамках уже функционирующей организационной структуры, что предполагает постановку целей и задач в области повышения стоимости предприятия перед конкретными работниками и планирование на определенный период времени, необходимый для достижения поставленной цели и решения задач в области повышения рыночной стоимости предприятия.

Реализация управленческого решения в области управления рыночной стоимостью предприятий предполагает необходимость прохождения этапов, которые рассмотрены в виде схемы, представленной наглядно на рисунке 3.

Внедрение системы управления стоимостью предприятий предполагает последовательное осуществление задач в рамках следующих этапов:

Этап 1. Определение стратегии и ключевых факторов роста. Данный этап предполагает планирование действий, в результате которых рыночная стоимость предприятия будет возрастать.

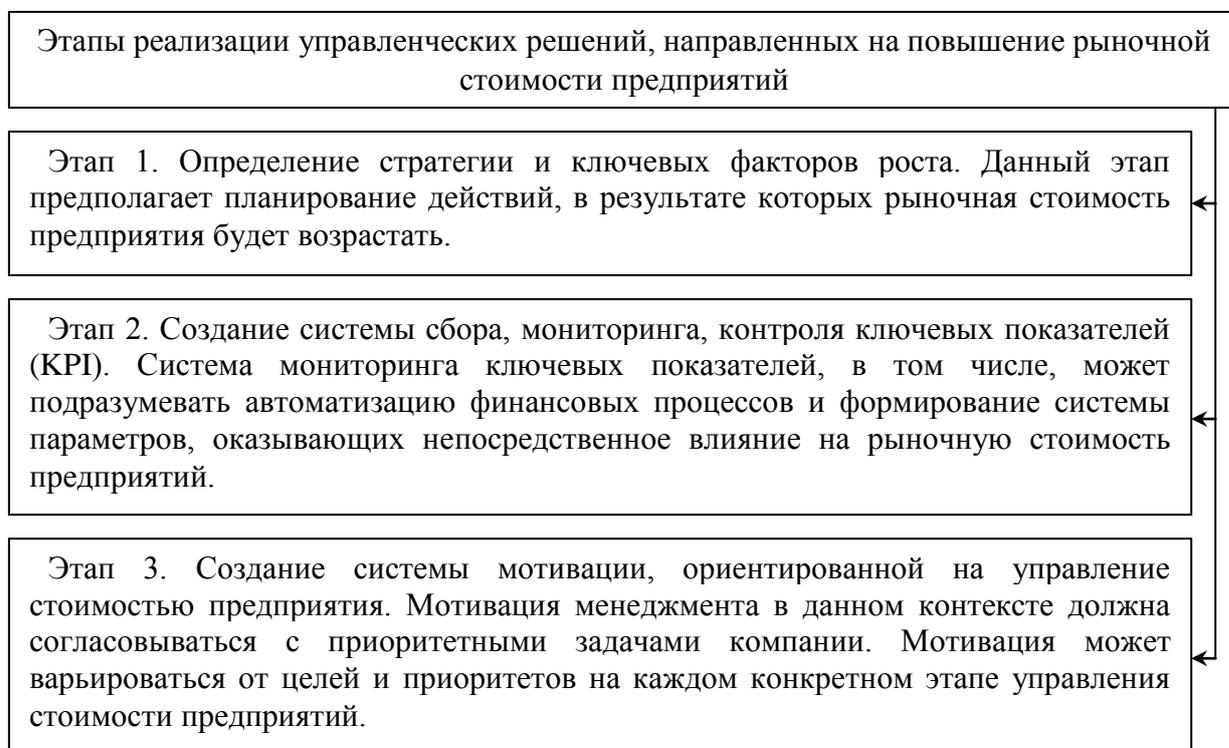


Рисунок 3 – Этапы реализации управленческих решений, направленных на повышение рыночной стоимости предприятий

На данном этапе возможно обоснованное принятие следующих стратегий управления:

- предельно возможное повышение оборота при низкой прибыли с обеспечением оптимальной ликвидности и финансовой устойчивости;
- предельно возможное повышение прибыли за счет снижения издержек с обеспечением высокого уровня деловой активности на рынке;
- захват лидерства на рынке и удержание занятой ниши с последующим проведением мероприятий, направленных на повышение эффективности предприятий;
- оптимизация соотношения собственного и заёмного капитала при поддержании деловой активности и обеспечении оптимальных показателей

кадрового потенциала.

Этап 2. Создание системы сбора, мониторинга, контроля ключевых показателей (KPI). Система мониторинга ключевых показателей, в том числе, может подразумевать автоматизацию финансовых процессов и формирование системы параметров, оказывающих непосредственное влияние на рыночную стоимость предприятий. Должны внедряться те инструменты, к использованию которых компания готова. Если нет сбора и учета первичной информации, анализа необходимых показателей, следует обеспечить эти базовые процессы и только после этого приступать к автоматизации.

Этап 3. Создание системы мотивации, ориентированной на управление стоимостью предприятия. Мотивация менеджмента в данном контексте должна согласовываться с приоритетными задачами компании. Мотивация может варьироваться от целей и приоритетов на каждом конкретном этапе управления стоимостью предприятий. Так, если на начальном этапе главным приоритетом является не прибыль, а рост оборота и достижение максимально возможного объёма продаж, то следующий этап может предполагать оптимизацию издержек и повышение эффективности, то есть, проведение мероприятий, напрямую способствующих росту прибыли и, как следствие, повышению стоимости предприятия. В соответствии с этими приоритетами выстраивается и система мотивации. При создании системы мотивации важно увязывать между собой долгосрочные и краткосрочные перспективы.

Согласно общепринятому определению, под ключевыми показателями эффективности (KPI- Key Performance Indicators) принято понимать систему параметров оценки определенных аспектов деятельности организации в процессе реализации стратегии ее развития, а также достижения сопутствующих целей и задач.

Система ключевых показателей эффективности KPI в сфере управления стоимостью предприятий рассмотрена наглядно на рисунке 4.



Рисунок 4 – Система показателей эффективности (KPI) в области управления стоимостью предприятий

Необходимо отметить, что отечественная практика внедрения системы ключевых показателей эффективности (KPI) до сих пор не имеет аналогов зарубежным подходам применения подобных систем в сфере управления стоимостью предприятий, в частности по причине отсутствия адаптации ключевых показателей эффективности к параметрам финансового менеджмента и финансовой отчетности. Кроме того, считается, что появление в компании автоматизированной системы управления (например, ERP-системы) тут же увеличивает стоимость компании. При этом, отсутствие тестирования и апробации делает невозможным принятие взвешенных и обоснованных управленческих решений. Практика показывает, что внедрение автоматизированных систем в 90% случаев неэффективно, поскольку бессмысленно внедрять автоматизацию повышения стоимости при отсутствии процессов управления стоимостью предприятий. Данные проекты

находятся на стадии разработки, предшествующей внедрению. На сегодняшний день принятие решений об управлении стоимостью невозможно без анализа финансового состояния и оценки стратегического потенциала предприятий.

В подавляющем большинстве случаев оценка стоимости предприятий в современной России проводится, когда собственники планируют продажу предприятий или привлечение внешнего займа, когда предприятие используется в качестве залога и стоимость в таких случаях зачастую значительно ниже рыночной.

Таким образом, расчет стоимости компании – это совокупность действий, которые выполняются оценщиком для того, чтобы представить аргументированное мнение о стоимости фирмы. Специалист изучает все сферы работы фирмы и готовит выводы о возможности последующего развития предприятия.

Стоимость предприятия – это аналитический показатель, представляющий собой оценку цены фирмы с учетом всех источников ее финансирования: долгов, акций и доли участия внешних собственников. Особенности оценки стоимости бизнеса.

Оценка стоимости предприятий предполагает анализ влияния на величину стоимости множества различных факторов. В российской и зарубежной литературе нет единства по их составу и критериям классификации как по стоимости объектов оценки в целом, так и по отдельным их группам (недвижимость, машины и оборудование и т. д.) и видам (здания и сооружения, средства транспорта и механизации, промышленное оборудование и т. д.). В основном это связано с широтой охвата и уровнем детализации характеристик, определяющих стоимость объекта оценки, и предпочтениями исследователя.

В качестве объекта для практического применения основ теории оценки стоимости предприятий использовано предприятие ООО «Сервис Телеком».

2 Анализ финансового состояния и оценка рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком»

2.1 Общая характеристика и основные технико-экономические показатели деятельности предприятия

Общество с ограниченной ответственностью «Сервис Телеком» зарегистрировано 16 июля 2002 года и расположено по адресу: Российская Федерация, г. Самара, пер. Бельский, дом 7.

Предприятие ООО «Сервис Телеком» осуществляет деятельность как независимый оператор инфраструктуры, оказывающий услуги телекоммуникаций и электросвязи.

Основной вид деятельности предприятия – обеспечение полного цикла операций по проектированию созданию и обслуживанию инфраструктуры связи, в том числе:

- проектирование и установка опор двойного назначения;
- проектирование и установка антенно-мачтовых сооружений;
- оптовая торговля компьютерами, периферийными устройствами к компьютерам и программным обеспечением.

Основными заказчиками услуг предприятия ООО «Сервис Телеком» являются: ключевые игроки современного рынка телекоммуникаций Российской Федерации, в том числе, компании: МТС, МегаФон, Теле2, ВымпелКом и другие компании.

ООО «Сервис Телеком» имеет 13-летний опыт работы на рынке инфраструктуры телекоммуникаций и электросвязи, за это время в состав филиалов Группы компаний вошли более 1500 пунктов обслуживания и сооружений в крупных городах, а в деловых центрах и на пересечении торгово-промышленных путей на территории Российской Федерации. Охват рынка по географическому признаку включает регионы Московской и Ленинградской областей, включая г.Москва и г.Санкт-Петербург, филиалы

на территории Вологодской, Архангельской, Новгородской, Псковской и Свердловской областей, а также на территории Краснодарского края.

Основные направления деятельности предприятия ООО «Сервис Телеком» рассмотрены на рисунке 5.



Рисунок 5 – Основные виды деятельности и направления оказываемых услуг предприятия ООО «Сервис Телеком»

Целевое позиционирование предприятия ООО «Сервис Телеком» – лидер среди независимых операторов инфраструктуры по темпам роста портфеля башен и операционной эффективности.

Основные направления деятельности предприятия ООО «Сервис Телеком»:

– строительство и сдача в аренду многофункциональных опор. Предприятие осуществляет строительство многофункциональных опор «под ключ». Использование предоставляемой предприятием инфраструктуры способствует сокращению операционных затрат на обслуживание и затрат на капитальный ремонт;

– проектирование и монтаж оборудования операторов связи и прочего оборудования. Предприятие предоставляет услуги в области разработки программного обеспечения, проектирования, монтажа и интеграции (пуско-наладке) телекоммуникационного оборудования операторов связи для передачи данных в стандарте 3G/LTE. Сервис и ликвидация аварий осуществляются в режиме 24/7;

– предприятие осуществляет эксплуатацию, сервисное обслуживание опор и телекоммуникационного оборудования операторов связи. Специалисты высокой квалификации оперативно реагируют на возникающие технические неполадки и проводят ликвидацию неполадок в течение 4 часов с момента обнаружения в режиме 7 дней в неделю.

– выкуп АМС с обратной арендой. Предприятие предлагает владельцам антенно-мачтовых сооружений выкуп с обратной сдачей в аренду. Это позволяет оператору повысить ликвидность и операционную эффективность за счет избавления от непрофильных активов.

Организационная структура предприятия ООО «Сервис Телеком» отражена наглядно на рисунке 6.

Основные виды деятельности предприятия ООО «Сервис Телеком» реализуются посредством охвата широкого круга корпоративных заказчиков в разных городах и регионах Российской Федерации, что диктует необходимость обеспечения высокого уровня мобильности, индивидуальный подход и гибкость, которым сопутствует соблюдение международных стандартов качества при разработке всех видов телекоммуникаций и

обеспечивает взаимодействие предприятия с контрагентами внешней среды и государственными органами.

В прямом подчинении у Генерального директора предприятия ООО «Сервис Телеком» состоят специалист по правовым вопросам, главный инженер, инженер по строительству телекоммуникаций, инженер монтажа оборудования операторов связи, инженер по взаимодействию с операторами связи, специалист по взаимодействию с операторами связи, которые осуществляют руководство отделами и подразделениями предприятия согласно должностным функциям, обязанностям и полномочиям.

Организационная структура предприятия ООО «Сервис Телеком» носит линейно-функциональный характер, каждое подразделение имеет ряд функций, полномочий и задач, которые четко прописаны в инструкции. Между подразделениями предприятия установлены жесткие каналы взаимодействия, что способствует успешному функционированию предприятия в целом.

В целом, работа линейных подразделений предприятия ООО «Сервис Телеком» возможна благодаря установившейся сети линейных взаимосвязей, которые реализуются посредством постоянного движения директив, документов, пояснительных записок, расчетных смет как сверху вниз, так и по горизонтали от отдела к отделу. При этом, сотрудники организации несут ответственность за сроки, объемы и качество проделанной работы, которая возрастает в направлении снизу-вверх.

Подразделения, задействованные в непосредственной деятельности, связанной с разработкой проектной и проектно-сметной документации, представляют собой научно-проектную базу предприятия ООО «Сервис Телеком». Во главе каждого подразделения стоит высококвалифицированный инженер-технолог, который осуществляет непосредственное управление процессом проектных работ, реализуемых другими работниками отдела, а также бригадами ответственными за строительство сооружений и прокладку телекоммуникаций.

Руководители отделов несут ответственность за соблюдение сроков выполнения работ, за выполнение проектных работ в объеме согласно условиям договора с заказчиками, а также за качество проектных работ. Кроме того, руководство подразделений предприятия ООО «Сервис Телеком» следит за соблюдением правил и норм трудовой и технологической дисциплины, поддерживает и вносит необходимые корректировки в организацию работы отделов.

Основные технико-экономические показатели предприятия ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019 год приводятся в таблице 1.

Таблица 1 – Основные технико-экономические показатели предприятия ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019 гг.

Наименование показателей	Рассматриваемый период			Изменение за период	
	2017 год	2018 год	2019 год	Отклонение (-, +)	Прирост, %
1	2	3	4	5	6
Выручка предприятия, тыс.руб.	94019	239950	166746	72 727	77,35
Себестоимость производства, тыс.руб.	86 670	227 444	147 365	60 695	70,03
Чистая прибыль, тыс.руб.	35	121	399	364	1040,00
Стоимость основных производственных фондов, тыс.руб.	0	9163	13392	13 392	
Численность персонала, чел., в том числе:	94	99	107	13	13,83
Численность работников администрации, чел.	9	10	11	2	17,17
Численность ИТР, чел.	33	36	37	4	13,26
Численность рабочих, чел.	52	53	59		
Стоимость материальных запасов, тыс.руб.	33257	59 322	66209	32 952	99,08
Фонд оплаты труда, тыс.руб.	32847,4	33145,2	34128,7	1 281	3,90
Зарботная плата в среднем по предприятию, тыс. руб. / мес.	29,12	27,9	26,58	-2,5	-8,72
Количество постоянных корпоративных заказчиков, единиц	3103	3122	3238	135	4,35
Средняя сумма в расчете на одного заказчика, тыс. руб.	30,3	76,9	51,5	21,2	69,96

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4	5	6
Площадь административных помещений, м ²	524,3	524,3	588,5	64,2	12,24
Площадь производственно-хозяйственных помещений, м ²	2660,2	2660,2	2660,2		
Рентабельность продаж, %	0,04	0,05	0,24	0,20	
Рентабельность производства, %	0,04	0,05	0,27	0,23	
Рентабельность активов, %	0,08	0,12	0,33	0,25	
Рентабельность капитала, %	0,80	2,68	8,13	7,33	
Фондоотдача		26,19	12,45	12,45	
Фондоёмкость		0,04	0,08	0,08	
Фондовооружённость	0,00	92,56	125,16	125,16	
Материалоотдача	2,83	4,04	2,52	-0,31	
Удельный вес заработной платы в структуре себестоимости, %	37,90	14,57	22,29	-15,61	
Удельный вес материалов в структуре себестоимости, %	38,37	26,08	44,93	6,56	

За период с 2017 по 2019 год среднегодовая стоимость основных производственных фондов предприятия ООО «Сервис Телеком» повысилась с 0 тыс.руб. до 13392 тыс.руб., то есть на 100,0%. Стоимость материальных запасов повысилась с 33257 тыс.руб. до 66209 тыс.руб., то есть на 99,08%. При этом, расчетное значение фондоотдачи в период с 2018 по 2019 год снизилось с 26,19 тыс.руб. до 12,45 тыс.руб., то есть на 13,74 тыс.руб., а расчетное значение материалоотдачи сократилось с 2,83 тыс.руб. до 2,52 тыс.руб., то есть на -0,31 тыс.руб.

Площадь административных помещений увеличилась с 524,3 м² до 588,5 м², то есть на 12,24%.

Среднегодовая численность персонала ООО «Сервис Телеком» увеличилась с 94 чел. до 107 чел., то есть на 13,83%, при этом, фонд оплаты труда незначительно сократился с 32847,4 тыс.руб. до 32844,7 тыс.руб., то есть на -0,01%.

Динамика финансово-экономических показателей, отражающих уровень доходности предприятия ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019 год отражена на рисунке 7.

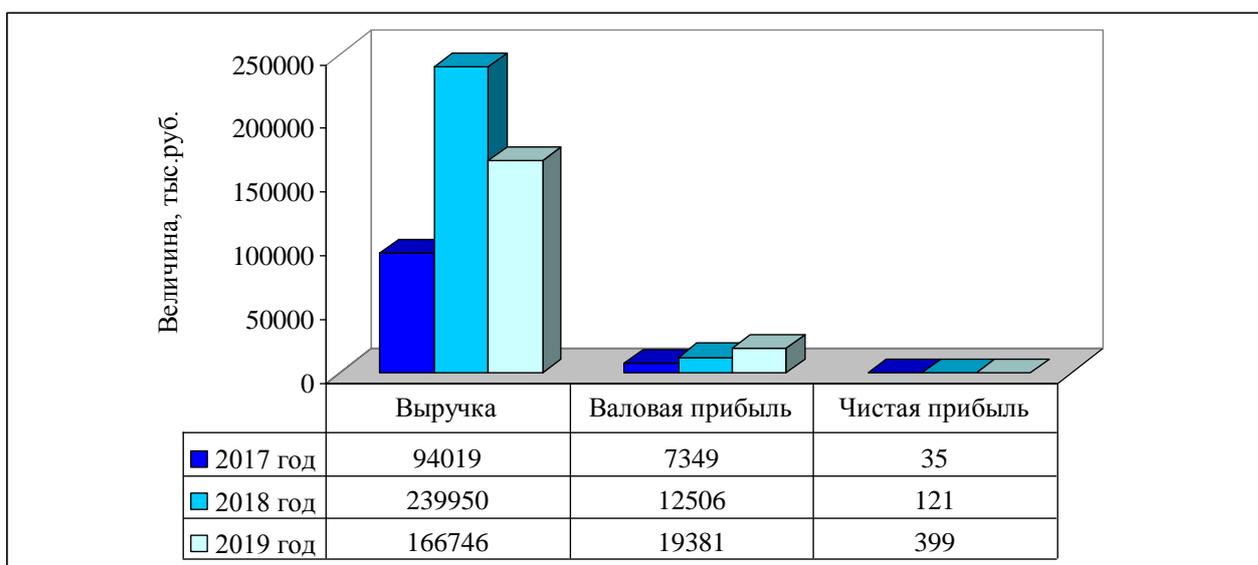


Рисунок 7 – Динамика основных финансово-экономических показателей предприятия ООО «Сервис Телеком»

Динамика расчетных значений показателей рентабельности предприятия ООО «Сервис Телеком» отражена на рисунке 8.

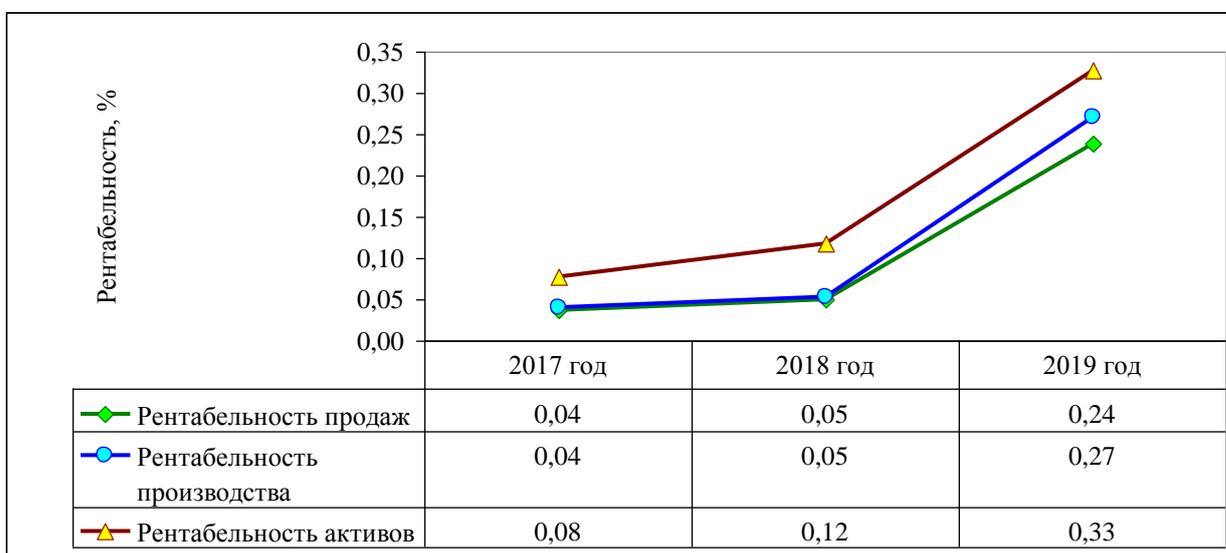


Рисунок 8 – Динамика расчетных значений показателей рентабельности предприятия ООО «Сервис Телеком»

Выручка ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019 год возросла с 94019 тыс.руб. до 166746 тыс.руб., то есть на 77,35%, в то время,

как себестоимость производства увеличилась с 86670 тыс.руб. до 147365 тыс.руб., то есть на 70,03%, при этом наблюдается повышение показателя чистой прибыли с 35 тыс.руб. до 399 тыс.руб., то есть на 1040,00%.

В результате, расчетные значения рентабельности активов ООО «Сервис Телеком» повысились 0,08% до 0,33%; Рентабельность капитала возросла с 0,80% до 8,13%, показатели рентабельности продаж возросли с 0,04% до 0,24%, а уровень рентабельности производства возрос с 0,04% до 0,27%. Необходимо отметить, что уровень расчетных значений коэффициентов рентабельности ООО «Сервис Телеком» следует охарактеризовать как низкий, что обусловлено низкими значениями чистой прибыли предприятия в период с 2017 по 2019 год.

Таким образом, анализ технико-экономических показателей предприятия ООО «Сервис Телеком» позволяет сделать вывод, согласно которому, динамика показателей дохода и прибыли является положительной, а показатели рентабельности, фондоотдачи и материалоотдачи предприятия демонстрируют разнонаправленные тенденции. Данное обстоятельство свидетельствует о недостаточно эффективном управлении ресурсами и оборудованием в период с 2017 по 2019 год. При этом с целью более детальных выводов об использовании ресурсов, необходимо выполнить анализ финансового состояния предприятия ООО «Сервис Телеком».

2.2 Анализ финансового состояния и оценка эффективности ООО «Сервис Телеком»

Анализ финансового состояния и оценка финансовой устойчивости предприятия ООО «Сервис Телеком» проводится для получения комплексного представления о всех аспектах управления финансами и включает следующие этапы и направления анализа:

- 1) анализ структуры и динамики активов, капитала и обязательств;
- 2) анализ показателей ликвидности и платёжеспособности

предприятия;

- 3) анализ показателей финансовой устойчивости предприятия;
- 4) анализ динамики основных финансовых показателей предприятия;
- 5) оценка деловой активности и эффективности предприятия.

В качестве информационной базы для проведения финансового анализа предприятия ООО «Сервис Телеком» используется бухгалтерский баланс и отчёт о финансовых результатах, которые приводятся в таблицах Б.1 – Б.3 Приложения Б.

Показатели структуры и динамики активов предприятия ООО «Сервис Телеком» приводится в таблице 2.

Таблица 2 – Состав и динамика активов ООО «Сервис Телеком»

Активы	2017 год		2018 год		2019 год		Изменение за 2017-2019 гг.	
	Величина, тыс.руб.	Удельный вес, %	Величина, тыс.руб.	Удельный вес, %	Величина, тыс.руб.	Удельный вес, %	Отклонение (-,+)	Прирост, %
I. Внеоборотные активы								
Основные средства			9163	8,97	13392	10,99	13392	100,0
Итого по разделу I - Внеоборотные активы			9163	8,97	13392	10,99	13392	100,0
II. Оборотные активы								
Запасы	33257	74,29	59322	58,08	66209	54,33	32952	99,08
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям			1256	1,23	3444	2,83	3444	
Дебиторская задолженность	11234	25,10	12700	12,43			-11234	-100,00
Финансовые вложения			19335	18,93	274	0,22	274	
Денежные средства и денежные эквиваленты	273	0,61	363	0,36	38539	31,63	38266	14016,85
Итого по разделу II - Оборотные активы	44764	100	92976	91,03	108466	89,01	63702	142,31
Баланс (актив)	44764	100	102139	100	121858	100	77094	172,22

Динамика стоимости внеоборотных и оборотных активов Группы

компаний ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019 год рассмотрена на рисунке 9.

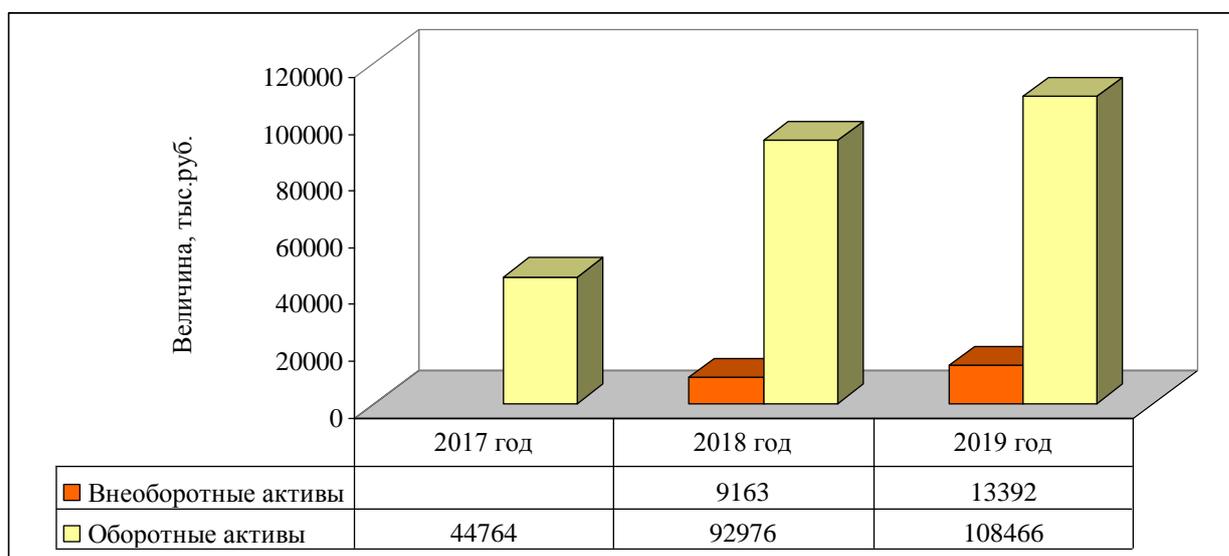


Рисунок 9 – Динамика стоимости внеоборотных и оборотных активов предприятия ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019

Стоимость внеоборотных активов предприятия за период с 2018 по 2019 год увеличилась с 9163 тыс.руб. до 13392 тыс.руб., то есть на 46,15%, при этом стоимость оборотных активов ООО «Сервис Телеком» повысилась с 44764 тыс.руб. до 108466 тыс.руб., или на 142,31%, что обусловило повышение итоговой стоимости активов с 44764 тыс.руб. до 121858 тыс.руб., или на 77094 тыс.руб., то есть на 172,22%.

В период с 2017 по 2019 год прослеживается диспропорция в структуре активов, а именно, незначительное повышение удельного веса внеоборотных активов (удельный вес в суммарной стоимости активов составляет 8,97% в 2018 году; 10,99% в 2019 году), а также снижение удельного веса оборотных активов ООО «Сервис Телеком» (удельный вес в суммарной стоимости активов составляет 100,0% в 2017 году; 91,03% в 2018 году; 89,01% в 2019 году), что может свидетельствовать об отсутствии собственной материально-технической базы и преобладании оборотных активов на балансе ООО «Сервис Телеком» за исследуемый период.

Структура активов предприятия ООО «Сервис Телеком» за 2017, 2018 и 2019 год отражена на рисунках 10, 11 и 12.

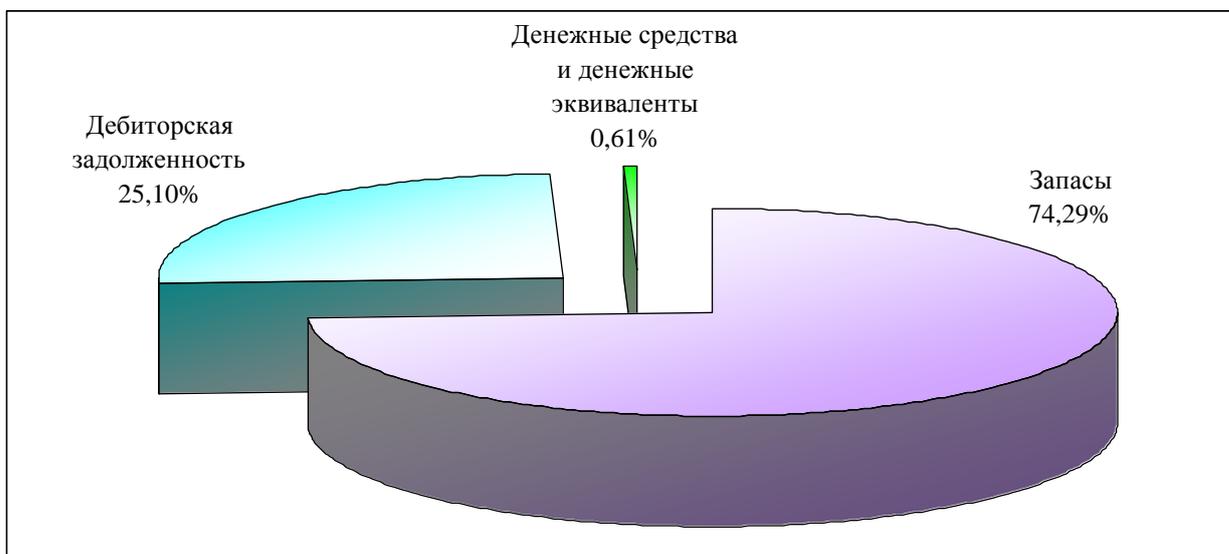


Рисунок 10 – Структура активов предприятия ООО «Сервис Телеком» за 2017 год

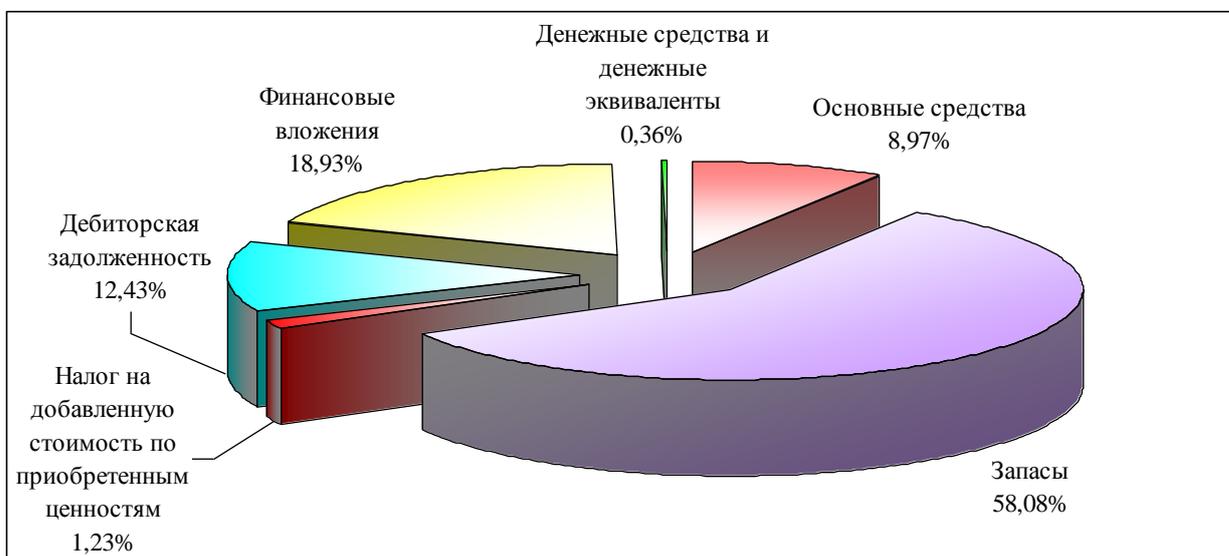


Рисунок 11 – Структура активов предприятия ООО «Сервис Телеком» за 2018 год

Наиболее высокий удельный вес в структуре активов ООО «Сервис Телеком» в 2017 и 2018 году приходится на запасы (74,29% в 2017 году; 58,08% в 2018 году; 54,33% в 2019 году).

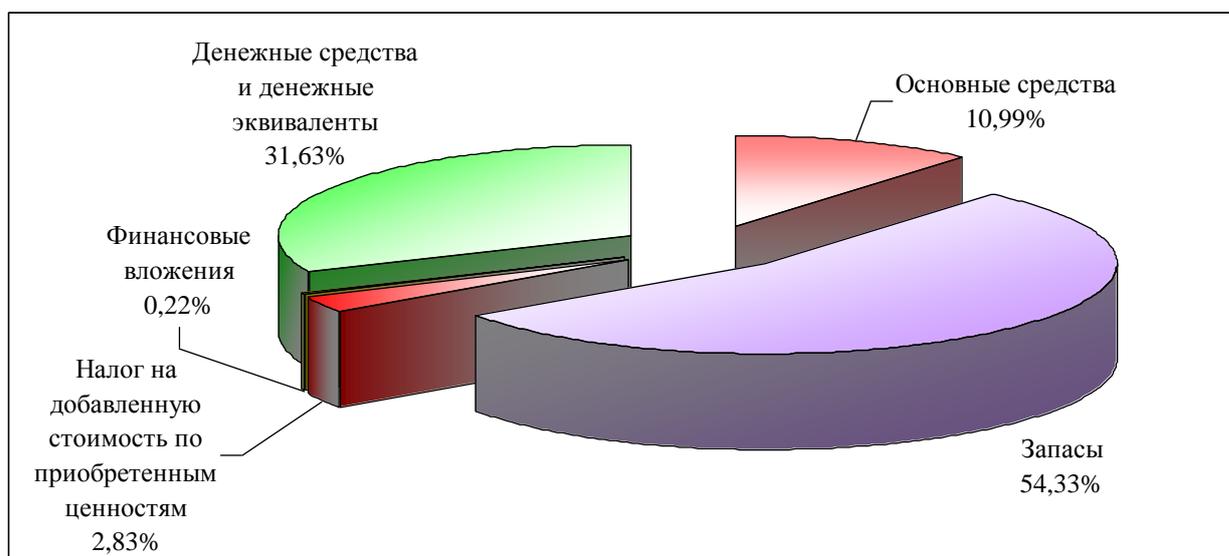


Рисунок 12 – Структура активов Группы компаний ООО «Сервис Телеком» за 2019 год

Дебиторская задолженность предприятия (25,10% в 2017 году; 12,43% в 2018 году) сокращается до нуля, в то время как удельный вес денежных средств и их эквивалентов (0,61% в 2017 год; 0,36% в 2018 году; 31,63% в 2019 году)

По состоянию на 2019 год наименьший удельный вес в составе активов имеют финансовые вложения (18,93% в 2018 году; 0,22% в 2019 году). На долю налога на добавленную стоимость приходится относительно невысокий удельный вес в структуре активов (1,23% в 2018 году; 2,83% в 2019 году).

В целом, за период с 2017 по 2019 год акцент в структуре активов ООО «Сервис Телеком» преобладающим элементом являются оборотные активы, стоимость которых возросла с 44764 тыс.руб. до 108466 тыс.руб., то есть на 142,31%, в то время, как удельный вес долгосрочных активов в структуре с 0% в 2017 году до 10,99% в 2019 году.

Суммарная стоимость активов предприятия ООО «Сервис Телеком» снизилась за период с 2017 по 2019 год с 44764 тыс.руб. до 121858 тыс.руб., то есть на 172,22%.

Показатели структуры и динамики капитала и обязательств предприятия ООО «Сервис Телеком» приводится в таблице 3.

Таблица 3 – Состав и динамика капитала и обязательств предприятия ООО «Сервис Телеком»

Активы	2017 год		2018 год		2019 год		Изменение за 2017-2019 гг.	
	Величина, тыс.руб.	Удельный вес, %	Величина, тыс.руб.	Удельный вес, %	Величина, тыс.руб.	Удельный вес, %	Отклонение (-,+)	Прирост, %
III. Капитал и резервы								
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	14	0,03	14	0,01	14	0,01		
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	4375	9,77	4496	4,40	4895	4,02	520	11,89
Итого по разделу III - Капитал и резервы	4389	9,80	4510	4,42	4909	4,03	520	11,85
V. Краткосрочные обязательства								
Заемные средства	17297	38,64	10333	10,12	10333	8,48	-6964	-40,26
Кредиторская задолженность	23078	51,55	87296	85,47	106616	87,49	83538	361,98
Итого по разделу V - Краткосрочные обязательства	40375	90,20	97629	95,58	116949	95,97	76574	189,66
Баланс	44764	100	102139	100	121858	100	77094	172,22

Динамика капитала и обязательств предприятия ООО «Сервис Телеком» приводится на рисунке 13.

Стоимость капитала и резервов предприятия за период с 2017 по 2019 год возросла с 4389 тыс.руб. до 4909 тыс.руб., то есть на 11,85%, из чего можно сделать вывод о положительном приросте капитала.

Долгосрочные обязательства ООО «Сервис Телеком» в период с 2017 по 2019 году равны 0. Величина краткосрочных обязательств увеличилась с 40375 тыс.руб. до 116949 тыс.руб., то есть на 189,66%.

В структуре пассивов группы компаний основной удельный вес по состоянию на конец 2019 года приходится на краткосрочные обязательства (95,97%), в то время, как на капитал и резервы приходится 4,03% соответственно.

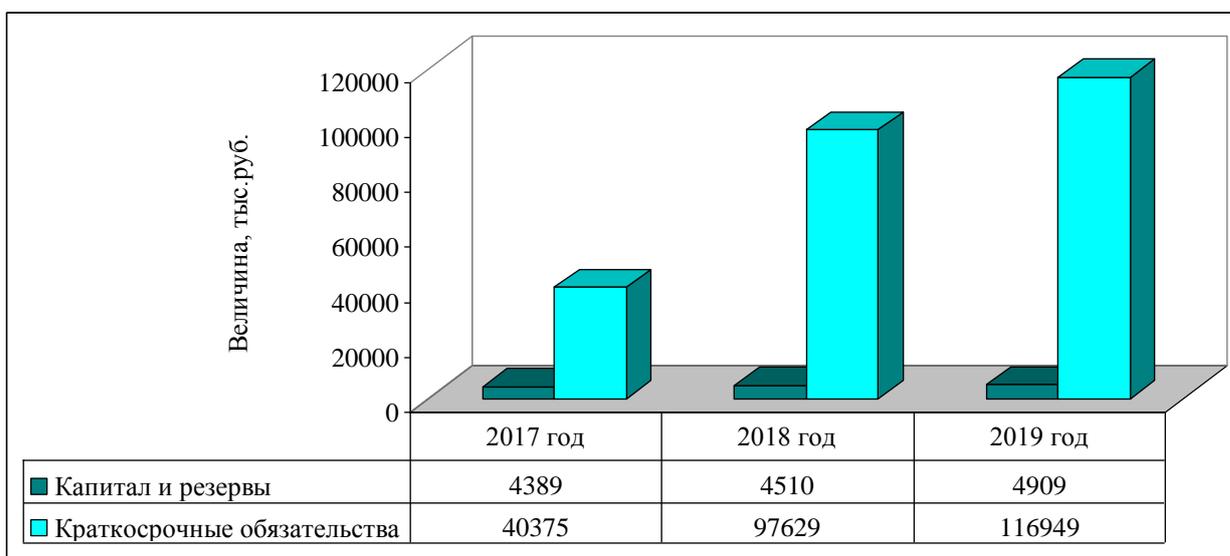


Рисунок 13 – Динамика стоимости капитала и предприятия ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019

Структура обязательств и капитала предприятия ООО «Сервис Телеком» рассмотрена на рисунках 14, 15 и 16.

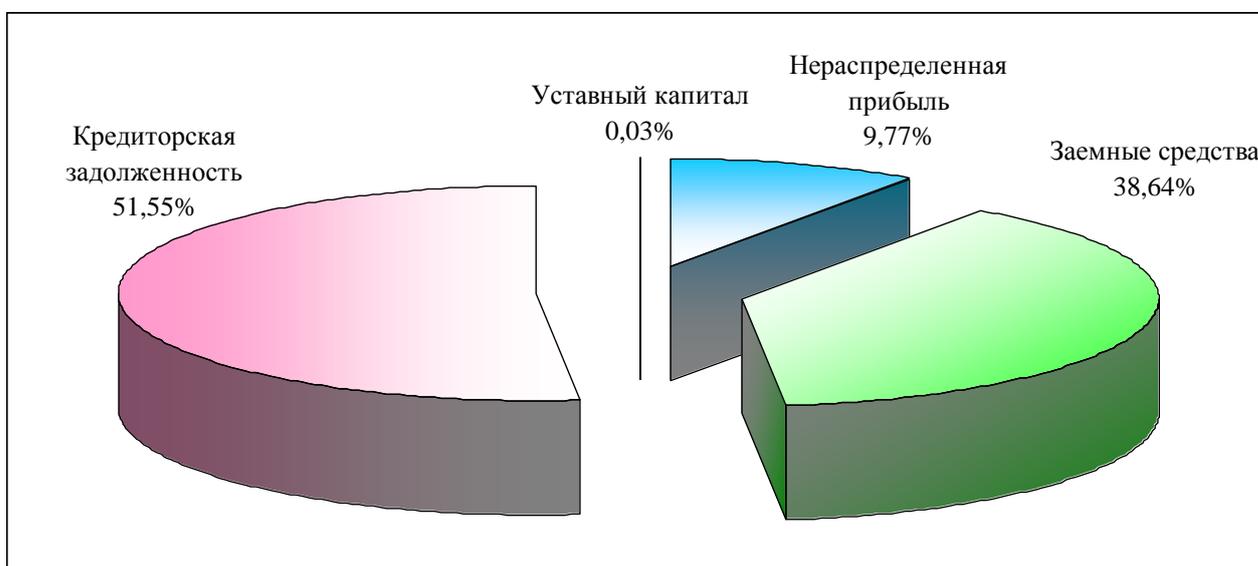


Рисунок 14 – Структура обязательств и капитала предприятия ООО «Сервис Телеком» за 2017 год

В целом, в структуре обязательств и капитала предприятия ООО «Сервис Телеком» преобладает краткосрочная кредиторская задолженность

(51,55% в 2017 году; 85,47% в 2018 году; 87,49% в 2019 году), а также нераспределенная прибыль удельный вес которой снижается к 2019 году (9,77% в 2017 году; 4,40% в 2018 году; 4,02% в 2019 году).

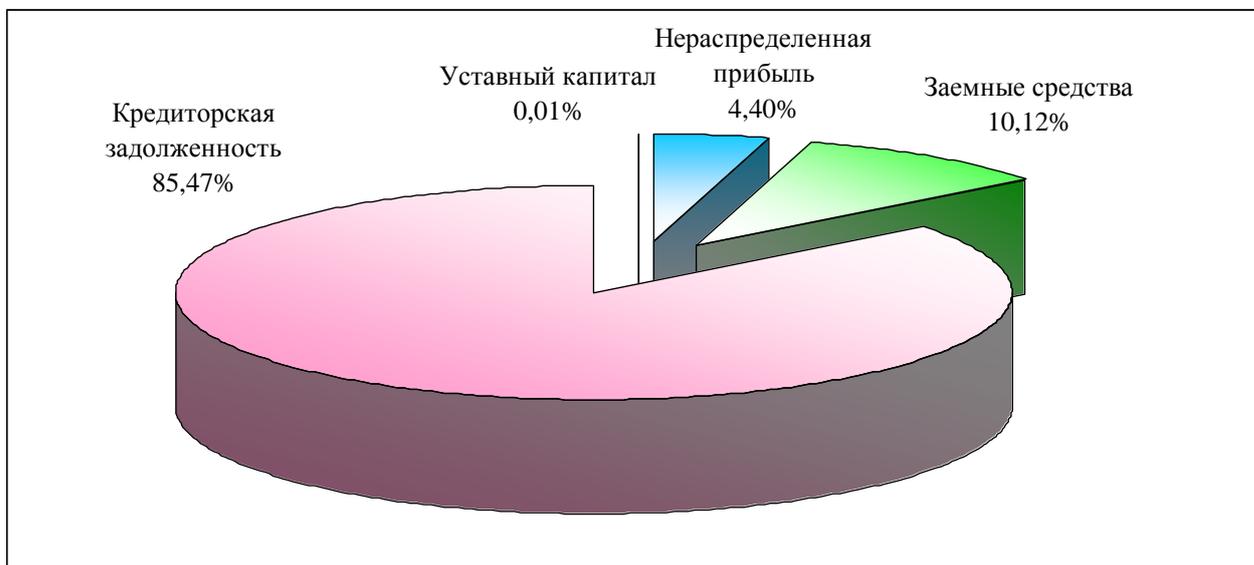


Рисунок 15 – Структура обязательств и капитала предприятия ООО «Сервис Телеком» за 2018 год

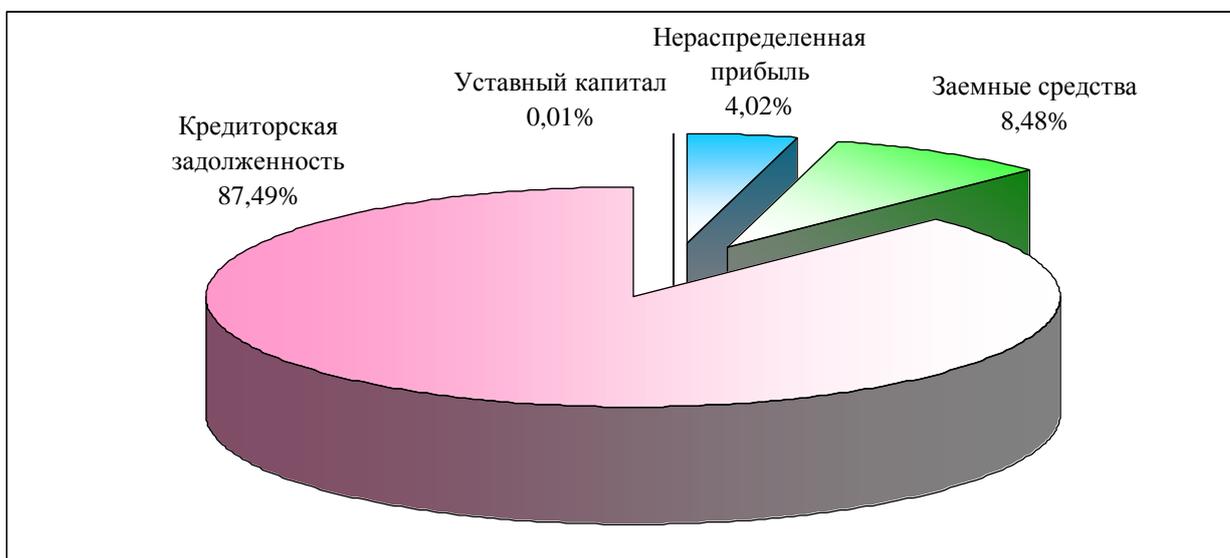


Рисунок 16 – Структура обязательств и капитала предприятия ООО «Сервис Телеком» за 2019 год

Необходимо отметить, что в составе заемных средств предприятия

краткосрочная кредиторская задолженность значительно сокращается (38,64% в 2017 году; 10,12% в 2018 году; 8,48% в 2019 году).

Таким образом, структура активов, капитала и обязательств предприятия ООО «Сервис Телеком» не является устойчивой и стабильной. Если в составе активов наблюдается преобладание оборотных активов, то в составе обязательств и капитала намечена тенденция роста краткосрочной кредиторской задолженности (возросла с 23078 тыс.руб. до 106616 тыс.руб., то есть на 361,98%), а также снижение величины заемных средств (сократились с 17297 тыс.руб. до 10333 тыс.руб., то есть на -40,26%).

Расчет показателей ликвидности активов Группы компаний ООО «Сервис Телеком» произведен на основании использования формул (4) – (6), которые представлены в Приложении В.

Результаты расчетов оформляем в виде таблицы 4.

Таблица 4 – Расчёт коэффициентов ликвидности Группы компаний ООО «Сервис Телеком»

Показатель	Нормативное значение	Период			Изменение за 2017-2019 гг.
		2017 год	2018 год	2019 год	
Коэффициент текущей ликвидности	$K_{\text{тл}} \geq 2$	1,109	0,952	0,927	-0,181
Коэффициент быстрой ликвидности	$K_{\text{бл}} \geq 1$	0,285	0,134	0,330	0,045
Коэффициент абсолютной ликвидности	$K_{\text{ал}} \geq 0,2$	0,007	0,004	0,330	0,323

На основании анализа расчётных коэффициентов ликвидности ООО «Сервис Телеком» можно сделать вывод, согласно которому, ликвидность активов предприятия может расцениваться как недостаточная и низкая на всём промежутке исследования, в период с 2017 по 2019 год. Требованиям нормативов соответствует только расчетное значение коэффициента абсолютной ликвидности по состоянию на конец 2019 года ($K_{\text{ал}} = 0,330$, при нормативном $K_{\text{ал}} \geq 0,2$).

В основе расчета показателей финансового состояния предприятия ООО «Сервис Телеком» лежит использование формул (7) – (13), которые

представлены в Приложении В.

Расчет значений коэффициентов, отражающих финансовое состояние Группы компаний ООО «Сервис Телеком» в период с 2017 по 2019 год приводится в таблице 5.

Таблица 5 – Анализ финансового состояния Группы компаний ООО «Сервис Телеком» в период с 2017 по 2019 год

Показатель	Нормативное значение	Период			Изменение за 2017-2019 гг.
		2017 год	2018 год	2019 год	
Коэффициент платёжеспособности	$K_{пл} > 2$	1,109	1,046	1,042	-0,067
Коэффициент автономии	$K_{авт} > 0,5$	0,098	0,044	0,040	-0,058
Коэффициент финансовой устойчивости	0,8 – 0,9	0,098	0,044	0,040	-0,058
Коэффициент финансирования	$K_{фин} \geq 1$	0,254	0,436	0,475	0,221
Коэффициент капитализации	$K_{кап}^H \leq 1$	3,941	2,291	2,105	-1,836
Коэффициент манёвренности собственного капитала	0,2 - 0,5	1,000	-1,032	-1,728	-2,728
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$K_{о.м.з.} > 0,6$	0,098	-0,050	-0,078	-0,176
Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками	0,6 - 0,8	0,132	-0,078	-0,128	-0,260

На основании анализа расчётных значений показателей финансового состояния предприятия ООО «Сервис Телеком» следует сделать вывод, согласно которому по состоянию на 2017-2019 год большинство коэффициентов не соответствуют нормативным значениям.

Расчетные значения коэффициентов манёвренности собственного капитала (1,00 в 2017 году; -1,032 в 2018 году; -1,728 в 2019 году), коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами (0,098 в 2017 году; -0,050 в 2018 году; -0,078 в 2019 году) и коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками (0,132 в 2017 году; -0,078 в 2018 году; -0,128 в 2019 году) в 2018-2019 гг. имеют отрицательные значения, поскольку суммарная величина краткосрочных обязательств превышает краткосрочные активы предприятия, что свидетельствует о крайне неустойчивом финансовом состоянии и низкой финансовой

устойчивости, граничащей с кризисом на грани банкротства (в случае предъявления требований со стороны кредиторов предприятие не сможет погасить обязательства).

2.3 Оценка рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком»

С целью оценки рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком» использованы следующие подходы:

- 1) затратный подход, который реализуется посредством применения метода чистых активов;
- 2) доходный подход и расчет рыночной стоимости предприятия с применением метода капитализации будущих доходов.

В основе методики чистых активов лежит выявление несоответствия и сравнение балансовой и реальной стоимости активов и обязательств предприятия, что может быть обусловлено как различием подходов к оценке, так и действительной разницей цены исследуемых объектов на рынке, в том числе:

- разные цены на оборудование;
- изменение в нормативах, повлекшее изменение стоимости активов;
- ошибки в начислении амортизации, что оказывает влияние на итоговый показатель стоимости предприятия;
- восстановление оборудования, недвижимости, сооружений после ремонта, влияющее на величину балансовой стоимости;
- расхождения в результатах экспертных оценок.

В целом, чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации, суммы ее обязательств. Чистые активы – это сумма, которая останется учредителям (акционерам) организации после продажи всех ее активов и погашения всех долгов.

Показатель чистых активов - один из немногих финансовых показателей, расчет которых однозначно определен законодательством РФ. Порядок расчета чистых активов утвержден Приказом Минфина России от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» [33, с.80-92].

В качестве методики прогнозирования чистой прибыли предприятия на период с 2020 по 2021 год используем метод экстраполяции, так как прогнозируемый показатель возрос не случайно, а вследствие закономерных причин и усилий отдела сбыта предприятия ООО «Сервис Телеком». Экстраполяция допускается на один – три года, что делает возможным её использование в методике дисконтирования денежных доходов.

Расчёт стоимости чистых активов предприятия по состоянию на конец 2019 года приводится с помощью таблицы 6.

Таблица 6 – Определение стоимости чистых активов предприятия

Наименование показателей	Величина показателя по балансу, тыс.руб.	Величина показателя по оценке, тыс.руб.
Активы		
I. Внеоборотные активы		
Нематериальные активы		
Основные средства	13392	17180
Итого по разделу I	13392	17180
II. Оборотные активы		
Запасы	66209	82761
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	3444	4133
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	274	274
Денежные средства и денежные эквиваленты	38539	38539
Итого по разделу II	108466	125707
Итого активы принимаемые к расчёту	121858	142887
Обязательства		
V. Краткосрочные обязательства		
Заемные средства	10333	9112
Кредиторская задолженность	106616	71052
Итого по разделу V	116949	80164
Итого обязательства, принимаемые к расчёту	116949	80164
Стоимость чистых активов	4909	62723

Согласно результатам вычислений, полученным в процессе расчётов по методу чистых активов стоимость предприятия ООО «Сервис Телеком» равна 62723 тыс.руб. (или 62,723 млн.руб.).

Исходные данные для прогнозирования чистой прибыли предприятия ООО «Сервис Телеком» представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Исходные данные для прогнозирования

№ периода предыстории (t)	Год	Чистая прибыль (y), млн.руб.	t ²	t×y
1	2015	46	1	46
2	2016	21	4	42
3	2017	35	9	105
4	2018	121	16	484
5	2019	399	25	1995
$\sum t = 15$	5 лет	$\sum y = 622$	$\sum t^2 = 55$	$\sum ty = 2672$

В качестве трендовой кривой используем линейную функцию (18):

$$Y = a + bt, \quad (18)$$

При этом, коэффициенты модели экстраполяции можно вычислить, используя формулы (19) и (20):

$$a = \frac{\sum y - b(\sum t)}{n}, \quad (19)$$

$$b = \frac{n(\sum ty) - (\sum t)(\sum y)}{n(\sum t^2) - (\sum t)^2}, \quad (20)$$

В результате расчета получим коэффициенты:

$$b = (5 \times 2672 - 15 \times 622) / (5 \times 55 - 15^2) = 80,6;$$

$$a = (622 - 80,6 \times 15) / 5 = -117,4.$$

В итоге, получим модель экстраполяции для расчета прогнозируемых значений чистой прибыли предприятия ООО «Сервис Телеком» (21):

$$y = -117,4 + 80,6 \times t, \quad (21)$$

Прогнозируемые значения чистой прибыли предприятия ООО «Сервис Телеком» на 2020-2022 год составят:

$$Y^{2020} = -117,4 \times 80,6 \times 6 = 366,2 \text{ тыс.руб.};$$

$$Y^{2021} = -117,4 \times 80,6 \times 7 = 448,2 \text{ тыс.руб.}$$

Далее, используем метод дисконтирования, для того, чтобы привести показатели будущих доходов к текущей стоимости. Ставка дисконтирования принимается за 12,9% годовых (соответствует ставке кредитования ПАО «Сбербанк» на специальных условиях, поскольку предприятие оказывает услуги, имеющие стратегически важное значение для г. Самары как региона Российской Федерации).

Расчёт коэффициентов приведения к текущей стоимости производим по формуле (22):

$$DF = \frac{1}{(1 + DR)^I}, \quad (22)$$

где I – номер прогнозного периода.

Результаты расчётов отражены в таблице 8.

Таблица 8 – Расчёт текущей стоимости денежных потоков

Период, годы	Будущая стоимость денежного потока	Коэффициент дисконтирования при d=12,9%	Текущая стоимость денежного потока, тыс.руб.
2020 год	366,2	0,886	324,5
2021 год	448,2	0,785	351,8
Текущая стоимость денежного потока, тыс.руб.	814,4		676,3

Итак, потенциальный инвестор при покупке предприятия может рассчитывать на чистую прибыль в 676,3 тыс.руб. в период с 2020 по 2021 год.

Отметим, что данный показатель стоимости мог бы быть и выше, но в условиях осложнений на мировом рынке, связанных с распространением коронавируса, следует ограничиться промежутком прогнозирования (два года).

Коэффициент капитализации рассчитываем по формуле (23):

$$R = r - g, \quad (23)$$

где R – ставка капитализации при вычислении рыночной стоимости предприятия, %;

r – ставка дисконтирования (норма прибыли);

g – прогнозируемые средние темпы роста чистой прибыли предприятия (на основе ретроспективных данных, использованных при составлении модели экстраполяции).

С учетом возможного кризиса, принимаем величину прогнозируемого темпа роста прибыли $g = 17,61\%$.

Расчет ставки дисконтирования осуществляем с помощью таблицы 9.

Таблица 9 – Расчет ставки дисконтирования

Наименование показателей	Экспертная оценка, %
Безрисковая ставка *	7,5
Ключевая фигура, качество и глубина управления	2,5
Размер предприятия и конкуренция на рынке	5
Финансовый анализ компании	4,5
Товарная и территориальная диверсификация	5
Диверсификация клиентуры (объем рынка)	4
Устойчивость прибыли	1
Σ Итого ставка дисконтирования:	29,5

Коэффициент капитализации рассчитывается как разница между

ставкой дисконтирования и темпом роста чистой прибыли предприятия:

$$R = 29,50 - 17,61 = 11,89\%.$$

Стоимость предприятия ООО «Сервис Телеком», рассчитанная с применением доходного подхода, составит:

$$676,3 / 11,89\% = 5687,97 \text{ тыс.руб.}$$

Далее, произведём согласование результатов оценки и определим рыночную стоимость предприятия на начало 2020 года.

Два традиционных подхода, использованные для расчёта стоимости объекта, дали следующие результаты:

– затратный подход (метод чистых активов): $C_3 = 62732,0$ тыс.руб.;

– метод дисконтированного дохода: $C_d = 5687,97$ тыс.руб.

Учитывая, что целью оценки является определение рыночной стоимости объекта, весовой коэффициент для метода чистых активов составит 0,75, в то время как стоимостному значению, полученному доходным подходом, C_d присвоим коэффициент 0,25 (будущее неопределённо). Используя выбранные весовые коэффициенты, получим искомую стоимость:

$$62732,0 \times 0,75 + 5687,97 \times 0,25 = 48470,99 \text{ тыс.руб.}$$

Таким образом, по итогам выполненного анализа можно сформулировать выводы о финансовом состоянии и рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком»:

– выручка ООО «Сервис Телеком» за период с 2017 по 2019 год возросла с 94019 тыс.руб. до 166746 тыс.руб., то есть на 77,35%, в то время, как себестоимость производства увеличилась с 86670 тыс.руб. до 147365 тыс.руб., то есть на 70,03%, при этом наблюдается повышение показателя чистой прибыли с 35 тыс.руб. до 399 тыс.руб., то есть на 1040,00%;

– расчетные значения рентабельности активов ООО «Сервис Телеком» повысились 0,08% до 0,33%; Рентабельность капитала возросла с 0,80% до 8,13%, показатели рентабельности продаж возросли с 0,04% до 0,24%, а уровень рентабельности производства возрос с 0,04% до 0,27%. Необходимо

отметить, что уровень расчетных значений коэффициентов рентабельности ООО «Сервис Телеком» следует охарактеризовать как низкий, что обусловлено низкими значениями чистой прибыли предприятия в период с 2017 по 2019 год;

– суммарная стоимость активов предприятия ООО «Сервис Телеком» снизилась за период с 2017 по 2019 год с 44764 тыс.руб. до 121858 тыс.руб., то есть на 172,22%;

– в целом, за период с 2017 по 2019 год акцент в структуре активов ООО «Сервис Телеком» преобладающим элементом являются оборотные активы, стоимость которых возросла с 44764 тыс.руб. до 108466 тыс.руб., то есть на 142,31%. Наиболее высокий удельный вес в структуре оборотных активов ООО «Сервис Телеком» в 2017 и 2018 году приходится на запасы (74,29% в 2017 году; 58,08% в 2018 году; 54,33% в 2019 году). Дебиторская задолженность предприятия (25,10% в 2017 году; 12,43% в 2018 году) сокращается до нуля, в то время как удельный вес денежных средств и их эквивалентов (0,61% в 2017 год; 0,36% в 2018 году; 31,63% в 2019 году);

– удельный вес внеоборотных активов в структуре с 0% в 2017 году до 10,99% в 2019 году. Стоимость внеоборотных активов предприятия за период с 2018 по 2019 год увеличилась с 9163 тыс.руб. до 13392 тыс.руб., то есть на 46,15%, при этом стоимость оборотных активов ООО «Сервис Телеком» повысилась с 44764 тыс.руб. до 108466 тыс.руб., или на 142,31%, что обусловило повышение итоговой стоимости активов с 44764 тыс.руб. до 121858 тыс.руб., или на 77094 тыс.руб., то есть на 172,22%;

– стоимость капитала и резервов предприятия за период с 2017 по 2019 год возросла с 4389 тыс.руб. до 4909 тыс.руб., то есть на 11,85%;

– величина краткосрочных обязательств увеличилась с 40375 тыс.руб. до 116949 тыс.руб., то есть на 189,66%. В структуре пассивов предприятия основной удельный вес по состоянию на конец 2019 года приходится на краткосрочные обязательства (95,97%), в то время, как на капитал и резервы приходится 4,03% соответственно.

– в целом, в структуре обязательств и капитала предприятия ООО «Сервис Телеком» преобладает краткосрочная кредиторская задолженность (51,55% в 2017 году; 85,47% в 2018 году; 87,49% в 2019 году), а также нераспределенная прибыль удельный вес которой снижается к 2019 году (9,77% в 2017 году; 4,40% в 2018 году; 4,02% в 2019 году).

Таким образом, структура активов, капитала и обязательств предприятия ООО «Сервис Телеком» не является устойчивой и стабильной. Если в составе активов наблюдается преобладание оборотных активов, то в составе обязательств и капитала намечена тенденция роста краткосрочной кредиторской задолженности (возросла с 23078 тыс.руб. до 106616 тыс.руб., то есть на 361,98%), а также снижение величины заемных средств (сократились с 17297 тыс.руб. до 10333 тыс.руб., то есть на -40,26%).

На основании анализа расчётных коэффициентов ликвидности ООО «Сервис Телеком» можно сделать вывод, согласно которому, ликвидность активов предприятия может расцениваться как недостаточная и низкая на всём промежутке исследования, в период с 2017 по 2019 год. Требованиям нормативов соответствует только расчетное значение коэффициента абсолютной ликвидности по состоянию на конец 2019 года ($K_{ал} = 0,330$, при нормативном $K_{ал} \geq 0,2$).

С целью определения рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком» были использованы два традиционных подхода, которые дали следующие результаты: затратный подход (метод чистых активов): $C_3 = 62732,0$ тыс.руб.; метод дисконтированного дохода: $C_д = 5687,97$ тыс.руб.

Учитывая, что целью оценки является определение рыночной стоимости объекта, весовой коэффициент для метода чистых активов составит 0,75, в то время как стоимостному значению, полученному доходным подходом, $C_д$ присвоим коэффициент 0,25 (будущее неопределённо). На основании применения выбранных весовых коэффициентов, была получена величина рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком»: 48470,99 тыс.руб.

3 Разработка предложений по оптимизации рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком»

3.1 Обоснование направлений оптимизации стоимости предприятия

В основе планирования мероприятий, направленных на оптимизацию рыночной стоимости ООО «Сервис-Телеком» должны лежать предложения по повышению доходности, обеспечению стабилизации финансового состояния, повышению финансовой устойчивости, а также оптимизации соотношения долгосрочных и краткосрочных обязательств предприятия.

Разработка предложений, направленных на повышение рыночной стоимости ООО «Сервис-Телеком» основывается на результатах анализа финансового состояния, среди которых следует отметить:

1) низкая величина чистой прибыли предприятия, вследствие чего предприятие не может создавать фонды, в которых нуждается, в том числе:

- фонд развития производства;
- фонд на социальные нужды;
- фонд материального поощрения;
- фонд накопления;
- фонд потребления;

2) недостаток ликвидных активов (краткосрочных активов), что является причиной низкого уровня текущей и быстрой ликвидности предприятия (Коэффициент текущей ликвидности $K_{тл} = 1,109$ в 2017 году; $K_{тл} = 0,952$ в 2018 году; $K_{тл} = 0,927$ в 2019 году при нормативном $K_{тл} > 2$; Коэффициент быстрой ликвидности $K_{бл} = 0,285$ в 2017 году; $K_{бл} = 0,134$ в 2018 году; $K_{бл} = 0,330$ в 2019 году);

3) преобладание краткосрочных обязательств предприятия над величиной долгосрочных обязательств;

4) превышение величины краткосрочных обязательств стоимости

краткосрочных активов, что является причиной отрицательной величины собственного оборотного капитала предприятия ($COС = OA - KO$);

5) недостаток собственного капитала и резервов предприятия вследствие низкой величины прибыли;

б) отсутствие реальных (внеоборотных) активов в виде недвижимости, материально-технической базы, вследствие чего ООО «Сервис-Телеком» балансирует на соотношении краткосрочных активов и обязательств.

Цели и задачи стабилизации финансового состояния и повышения финансовой устойчивости ООО «Сервис-Телеком», которые отражены на рисунке 17.



Рисунок 17 - Цели и задачи повышения финансовой устойчивости и стабилизации финансового состояния ООО «Сервис Телеком»

С целью стабилизации финансового состояния и повышения финансовой устойчивости ООО «Сервис Телеком» необходимо, прежде всего, добиться:

– повышение чистой прибыли предприятия, с целью создания фондов развития производства, фонда на социальные нужды, фонда материального поощрения, фонд накопления и фонда потребления;

– повышение доли ликвидных активов (краткосрочных активов), с целью оптимизации уровня текущей и быстрой ликвидности предприятия;

– трансформация краткосрочных обязательств предприятия в долгосрочные кредиты посредством пересмотра условий и заключения новых договоров с кредиторами;

– погашение краткосрочных обязательств посредством выплат и погашения задолженности кредиторам;

– укрепление собственного капитала и резервов предприятия посредством повышения величины нераспределенной прибыли и стоимости капитала предприятия;

Определим оптимальную величину кредиторской задолженности по состоянию на конец 2019 года. Данная величина получена исходя из нормативного значения коэффициента текущей ликвидности ($K_{\text{тл}}^{\text{норм}} \geq 2$) и суммы оборотных активов ООО «Сервис Телеком» по состоянию на конец 2019 года: 73 567 тыс. рублей.

Оптимальная величина краткосрочных обязательств ООО «Сервис Телеком» составит:

$$108466 / 2 = 54233 \text{ тыс. рублей.}$$

Таким образом, величина кредиторской задолженности будет равна:

$$54233 \text{ тыс. рублей.}$$

Таким образом, кредиторская задолженность ООО «Сервис Телеком» в ближайшей перспективе (2020 год) должна быть сокращена на сумму:

$$116949 - 54233 = 62716 \text{ тыс. рублей.}$$

Планирование лимита и оптимизация краткосрочной кредиторской

задолженности ООО «Сервис Телеком» приводятся посредством погашения данной величины согласно плану погашения обязательств, который приводится в таблице 10.

Таблица 10 – Оптимизация кредиторской задолженности ООО «Сервис Телеком»

Кредитор	Плановые выплаты по погашению кредиторской задолженности до конца 2019 года, тыс.руб.	Оптимальная величина кредиторской задолженности на 2020 год, тыс.руб.	Объем оптимизации кредиторской задолженности, тыс.руб.
ПАО «Сбербанк»	57950	19300	38650
ОАО «Росбанк»	21310	12240	9070
ООО «Ламиформ»	17420	9250	8170
ООО «Элит-Комплект»	14050	7115	6935
ЗАО «Профайн РУС»	4220	5200	-980
Прочая краткосрочная кредиторская задолженность	1999	1128	871
Итого	116949	54233	62716

В конечном итоге, мероприятия по оптимизации краткосрочной кредиторской задолженности будут способствовать стабилизации финансового состояния и повышению финансовой устойчивости ООО «Сервис Телеком», а именно обеспечат снижение финансовой зависимости и укрепление финансовой автономии предприятия.

Мероприятия оптимизации коммерческих расходов ООО «Сервис Телеком» являются целесообразными, поскольку рост величин по данным статьям, который наблюдается в период с 2017 по 2019 год служит фактором низкой прибыли предприятия, в том числе, по результатам деятельности на конец 2019 года.

Состав и динамика коммерческих затрат ООО «Сервис Телеком» рассмотрены в таблице 11.

В целом, за период с 2017 по 2019 год величина коммерческих расходов предприятия возросла с 3292 тыс. рублей до 16893 тыс. рублей, то есть на 13601 тыс. рублей или на 413,15%.

Основной удельный вес в составе коммерческих расходов ООО «Сервис Телеком» приходится на транспортные расходы (39,34% в 2017 году; 22,41% в 2018 году; 9,06% в 2019 году). Существенный удельный вес в коммерческих расходах предприятия приходится на комиссионные выплаты посредникам (16,92% в 2017 году; 9,58% в 2018 году; 6,87% в 2019 году), а также расходы на рекламу (17,28%, 50,27% и 76,30% по состоянию на 2017, 2018 и 2019 год соответственно, прирост составил 12321 тыс.руб. или 2165,38% за 2017-2019 гг.) – именно эта статья коммерческих расходов должна подлежать оптимизации за счет поиска эффективных средств размещения рекламы и каналов продвижения продукции и услуг предприятия.

Таблица 11 – Состав и динамика коммерческих расходов и управленческих затрат ООО «Сервис Телеком»

Наименование показателей	Величина, за отчетный период			План 2020 год	Изменение за 2017-2019 гг.		Оптимизация в 2020 году	
	2017 год	2018 год	2019 год		Отклонение (-, +)	Прирост, %	Отклонение (-, +)	Прирост, %
Коммерческие расходы, в том числе:								
Услуги транспортных компаний, тыс.руб.	1295	1522	1530	1550	235	18,15	20	1,54
Тара и упаковочный материал, тыс.руб.	220	311	329	250	109	49,55	-79	-35,91
Комиссионные выплаты посредникам, тыс.руб.	557	651	1161	720	604	108,44	-441	-79,17
Рекламные кампании, тыс.руб.	569	3414	12890	2850	12321	2165,38	-10040	-1764,50
Хранение продукции, тыс.руб.	116	239	274	285	158	136,21	11	9,48
Прочие затраты, связанные со сбытом товаров, тыс.руб.	535	655	709	595	174	32,52	-114	-21,31
Итого коммерческие расходы, тыс.руб.	3292	6792	16893	6250	13601	413,15	-10643	-323,30

Сумма управленческих расходов ООО «Сервис Телеком» должна быть оптимизирована до 6250 тыс.руб., то есть на -323,30%.

Направления оптимизации коммерческих расходов ООО «Сервис Телеком» отражены наглядно на рисунке 18.



Рисунок 18 – Оптимизация коммерческих и управленческих расходов

В составе коммерческих расходов предприятия сокращению подлежат:

–расходы на тару и упаковочный материал (с 329 тыс.руб. до 250 тыс.руб., то есть на -79 тыс.руб., или на -35,91%);

–расходы на комиссионные выплаты посредникам (с 1161 тыс.руб. до 720 тыс.руб., то есть на -441 тыс.руб., или на -79,17%);

–рекламные и представительские расходы, в состав которых входят затраты на участие представителей предприятия в различных мероприятиях, а также расходы на организацию связей с общественностью (с 12890 тыс.руб. до 2850 тыс.руб., то есть на -10040 тыс.руб., или на -1764,50%);

– прочие расходы, включая расходы на канцелярские товары, ремонт офисной техники и оборудования (с 709 тыс.руб. до 595 тыс.руб., то есть на -114 тыс.руб., или на -21,31%).

ООО «Сервис Телеком» сотрудничает с рекламными агентствами г.Москвы, г.Санкт-Петербург и г.Самара, услуги которых достаточно дороги и отчасти являются снижением прибыли предприятия в 2019 году. С целью сокращения затрат на рекламу предприятие может привлекать к сотрудничеству независимых специалистов и даже сотрудничать с фрилансерами на условиях аутсорсинга. При этом разработка рекламы и размещение рекламы и объявлений в сети Интернет во многом могут компенсировать большинство других средств и способов размещения рекламы, особенно реклама на ТВ, эффективность которой сокращается с каждым годом, а стоимость размещения остается прежней.

3.2 Разработка инвестиционного проекта с целью повышения капитализации ООО «Сервис Телеком»

Разработка инвестиционного проекта предполагает использование научного подхода с целью обоснования выбора направления развития предприятия ООО «Сервис Телеком». Оценка перспектив развития ООО «Сервис Телеком» выполнена с применением методики Space-анализа.

Матрица Space – широко применяемый инструмент, используемый для оценки конкурентоспособности предприятия. Матрица обеспечивает возможность выявления стратегического положения предприятия на рынке в конкретный момент времени, основываясь на результате исследования критериев, в том числе:

- 1) критерии внешней среды:
 - стабильность отрасли;
 - устойчивость внешней среды;
- 2) критериев внутренней среды:
 - финансовая стабильность;
 - уровень конкурентоспособности предприятия.

В результате оценки принадлежности предприятия к одному из четырех квадрантов осуществляется выбор приоритетного направления развития:

- 1) направление наступательной стратегии;
- 2) направление консервативной тактики развития;
- 3) целесообразность сохранения действующего бизнеса;
- 4) направление борьбы за сохранение своих позиций на рынке.

В основе методики лежит исследование и оценка факторов, каждый из которых соответствует одному из квадрантов графической плоскости:

- стабильность обстановки (ES);
- промышленный потенциал (IS);
- конкурентные преимущества (CA);
- финансовый потенциал (FS).

В процессе исследования стратегического положения ООО «Сервис Телеком» с применением данной методики получены экспертные оценки по шестибальной шкале. В основе сбора информации был использован метод экспертного опроса, при этом, по каждой группе был произведен опрос экспертов в количестве 10 человек, включая 5 человек – работников ООО «Сервис Телеком» - работников администрации и менеджеров среднего звена, а также экспертов из сторонних организаций и государственных учреждений в количестве 5 человек. Результаты анкетирования сгруппированы и приводятся в таблицах Г.1 – Г.4 приложения Г.

Результаты проведения опроса представлены в таблицах 12 – 15.

Таблица 12 – Факторы конкурентных преимуществ (CA)

Доля рынка	большая	0	1	2	3	4	5	6	небольшая
Качество продукции	высокое	0	1	2	3	4	5	6	низкое
Жизненный цикл продукции	начальный	0	1	2	3	4	5	6	конечный
Цикл замены продукта	фиксированный	0	1	2	3	4	5	6	сменяемый
Лояльность покупателей	сильная	0	1	2	3	4	5	6	слабая
Использование мощностей конкурентами	сильное	0	1	2	3	4	5	6	слабое
Вертикальная интеграция	высокая	0	1	2	3	4	5	6	низкая

$$\text{Средний бал равен: } B_1 = \frac{2+1+2+1+1+3+4}{7} = 2$$

Таблица 13 – Факторы финансового потенциала (FC)

Прибыль на вложения	низкая	0	1	2	3	4	5	6	высокая
Финансовая зависимость	несбалансированная	0	1	2	3	4	5	6	сбалансированная
Ликвидность	несбалансированная	0	1	2	3	4	5	6	сбалансированная
Необходимый/ имеющийся капитал	большой	0	1	2	3	4	5	6	малый
Поток средств	слабый	0	1	2	3	4	5	6	сильный
Легкость ухода с рынка	малая	0	1	2	3	4	5	6	большая
Риск предприятия	большой	0	1	2	3	4	5	6	малый

$$B_2 = \frac{2+1+2+2+3+3+2}{7} = 2$$

Таблица 14 - Факторы промышленного потенциала (IS)

Потенциал роста	малый	0	1	2	3	4	5	6	большой
Потенциал прибыли	малый	0	1	2	3	4	5	6	большой
Финансовая стабильность	низкая	0	1	2	3	4	5	6	высокая
Уровень технологии	простая	0	1	2	3	4	5	6	сложная
Степень использования ресурсов	неэффективное	0	1	2	3	4	5	6	эффективное
Капиталоинтенсивность	большая	0	1	2	3	4	5	6	малая
Легкость доступа на рынок	легко	0	1	2	3	4	5	6	сложно
Производительность	низкая	0	1	2	3	4	5	6	высокая

$$B_3 = \frac{5+4+3+5+5+5+5+5}{8} = 4$$

Таблица 15 – Факторы стабильности обстановки (ES)

Технологические изменения	мало	0	1	2	3	4	5	6	много
Темпы инфляции	низкие	0	1	2	3	4	5	6	высокие
Изменчивость спроса	малая	0	1	2	3	4	5	6	большая
Диапазон цен конкурирующих продуктов	малый	0	1	2	3	4	5	6	большой
Препятствия для доступа на рынок	мало	0	1	2	3	4	5	6	много
Давление конкурентов	слабое	0	1	2	3	4	5	6	сильное
Ценовая эластичность спроса	негибкая	0	1	2	3	4	5	6	гибкая

$$B_4 = \frac{2+1+2+4+2+2+2}{7} = 2$$

В результате получится четырехугольник, показанный на рисунке 19.

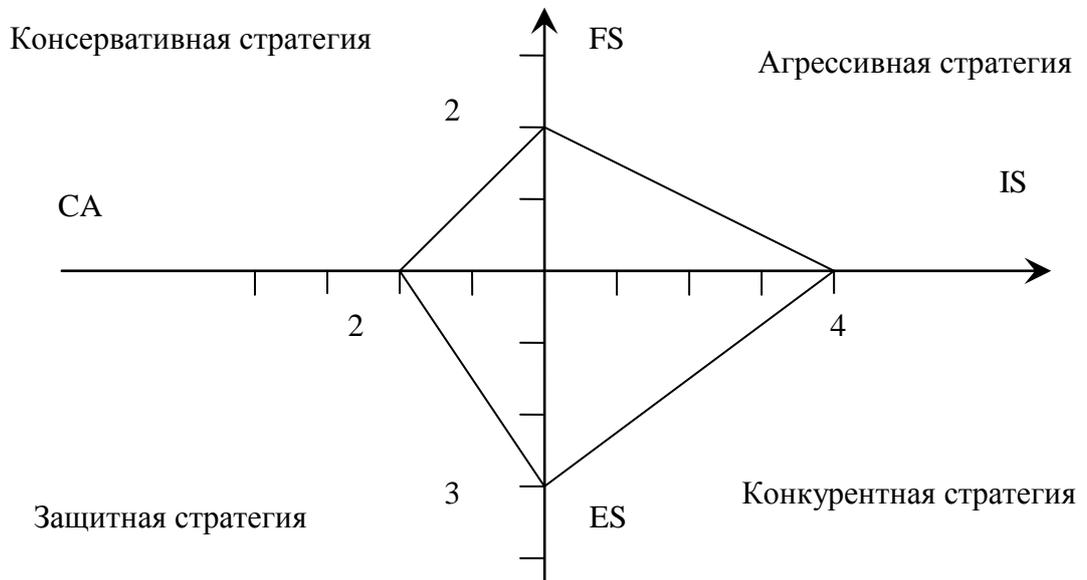


Рисунок 19 – Графическое представление стратегических состояний

Согласно сектору графика, в котором лежит наибольшая сторона четырехугольника, следует сделать вывод: ООО «Сервис Телеком» должно разрабатывать и реализовывать конкурентную стратегию развития.

Наиболее привлекательной конкурентной стратегией развития для ООО «Сервис Телеком» является наступательная стратегия (стратегия роста), которая подразумевает дальнейшее проникновение на рынок компьютерной техники, комплектующих и изделий для обслуживания линий телекоммуникаций с целью повышения объемов сбыта, повышения эффективности и стабилизации финансового состояния предприятия.

Оптимальным направлением совершенствования деятельности и развития ООО «Сервис Телеком» является развитие оптово-розничной торговли персональными компьютерами, периферийными устройствами и программным обеспечением. Для организации розничных продаж целесообразно строительство магазина «Сервис Телеком» в одном из

центральных районов г.Самары.

С целью снабжения предусмотрены поставки персональных компьютеров, комплектующих и других изделий в рамках уже отлаженного сотрудничества с поставщиками региона, а также посредством заказа необходимых товаров у поставщиков КНР.

Направления развития предприятия на ближайшую перспективу рассмотрены на рисунке 20.



Рисунок 20 – Направления стратегического развития ООО «Сервис Телеком»

Расчёт сметной стоимости строительства магазина «Сервис Телеком» приводится в таблице 16.

Таблица 16 - Сметная стоимость строительно-монтажных работ

Вид затрат	Величина, тыс.руб.
Прямые затраты	
Заработная плата рабочих строителей	10409
Эксплуатация машин	393
Стоимость материалов	5860
Итого прямые затраты:	16662
Накладные расходы	
Заработная плата АУП	1561
Стоимость программного обеспечения и сопутствующих затрат на установку	1000
Итого накладные расходы	35885
Стоимость строительно-монтажных работ	52547
Единовременное вознаграждение за выслугу лет	525
Оплата дополнительных отпусков	210
Всего	53282
Налоги	1066
Итого:	54348
НДС	6522
Итого с учётом НДС:	60870

С целью реализации плана развития предложен инвестиционный проект, который, предполагает ежегодные вложения по 30320, 20550 и 10000 тыс.руб. в течение трёх лет, начиная с начала 2020 года, при этом уже – в начале следующего года, то есть с 2021 года – новый объект будет принят в эксплуатацию. По расчётам, это обеспечит предприятию получение чистого дохода (после уплаты налогов) в размере 91159 тыс.руб. по истечении 5 лет. Источник инвестиций – кредит в ПАО «Сбербанк» сроком на 5 лет, оформленный под 12,2%.

Основные мероприятия, направленные на достижение поставленной цели и решения задач: составление бизнес-плана и оформление документов на получение кредита; заключение договоров с поставщиками; подбор персонала и обучение.

Планируемые значения основных финансовых показателей магазина

компьютерной техники «Сервис Телеком» рассмотрены в таблице 17.

Таблица 17 – Планируемые значения основных финансовых показателей магазина компьютерной техники «Сервис Телеком»

Наименование показателей	Отчетный период	План	Ожидаемый денежный поток после реализации проекта				
	2019 год		2020 год	2021 год	2022 год	2023 год	2024 год
Доход от реализации, тыс.руб.	166746	241782	275873	315323	360099	407271	469340
Издержки обращения, тыс.руб.	147365	213679	243808	261122	293553	323265	352683
Валовой доход, тыс.руб.	19381	28102	32065	54201	66545	84007	116656
Налогооблагаемый доход, тыс.руб.	551	14113	18481	24504	32857	44321	59983
Корпоративный налог, тыс.руб.	152	3071	4422	6324	8980	12662	17853
Чистый денежный поток, тыс.руб.	399	11042	14059	18180	23877	31659	42130
Рентабельность продаж, %	0,24	4,57	5,10	5,77	6,63	7,77	8,98
Рентабельность производства, %	0,27	5,17	5,77	6,96	8,13	9,79	11,95

Динамика издержек и дохода от реализации инженерного оборудования рассмотрена на рисунке 21.

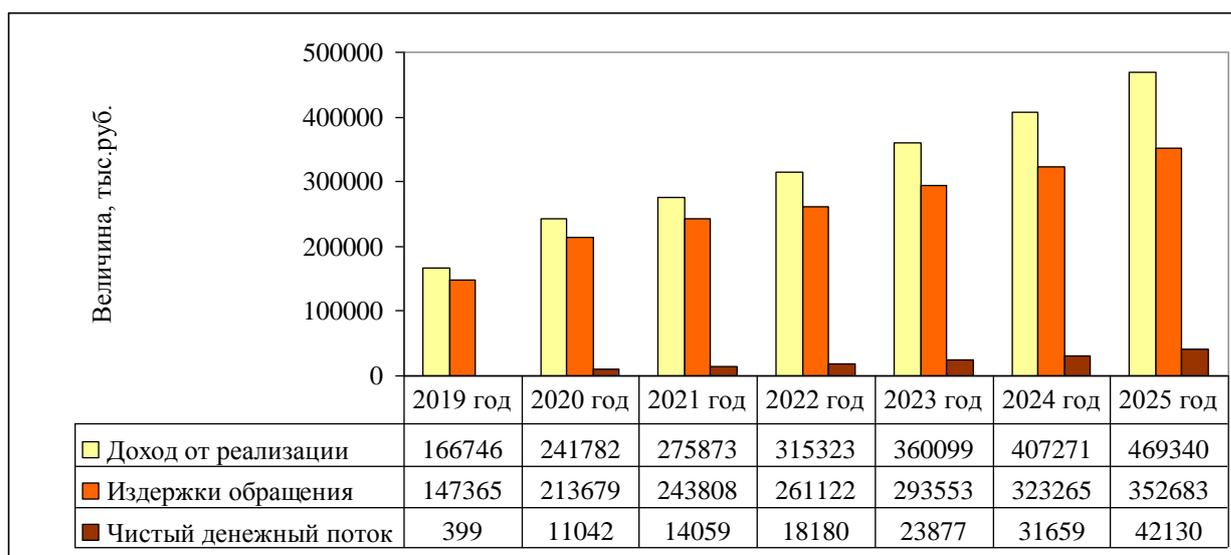


Рисунок 21 – Планируемые значения основных финансовых показателей магазина компьютерной техники «Сервис Телеком»

Ставка дисконтирования принята на уровне 12,2% в год.

Стоимость строительно-монтажных работ по строительству складского комплекса составляет 60870 млн.руб. С учетом стоимости обслуживания кредита, сумма капиталовложений составит:

$$60870 + 60870 \times 12,2\% : 100\% = 68296 \text{ тыс.руб.}$$

Для расчёта чистого приведённого дохода (NPV) применяется следующая формула (24):

$$NPV = \sum CF_n / (1+r)^n - \sum I_j / (1+r)^j, \quad (24)$$

где n – число периодов получения доходов;

j – число периодов инвестирования средств в бюджет;

CF – доход от осуществления капиталовложений;

I – объём капиталовложений (инвестиции).

Исходные данные для оценки эффективности инвестиций содержатся в таблице 18.

Таблица 18 - Исходные данные для оценки эффективности инвестиций

Показатель	Учётная стоимость затрат и доходов, тыс.руб.	Коэффициент дисконтирования при $r=0,122$	Дисконтированная стоимость затрат и доходов по проекту, тыс.руб.
Инвестиции в проект, тыс.руб.			
2020 год	33196	1	33196
2021 год	25100	0,924	23198
2022 год	10000	0,854	8542
Итого инвестиции, тыс.руб.	68296		64937
Доход от проекта, тыс.руб.			
2021 год	14059	0,924	12994
2022 год	18180	0,854	15530
2023 год	23877	0,790	18851
2024 год	31659	0,674	21351
2025 год	42130	0,532	22433
Итого доход от проекта, тыс.руб.	129905		91159
Чистый приведённый доход от проекта (NPV), тыс.руб.			26222

Расчёт индекса рентабельности, основанного на дисконтировании денежных поступлений производится по формуле (25):

$$PI = [\sum CF_n / (1+r)^n] / I, \quad (25)$$

Индекс рентабельности инвестиционного проекта равен:

$$PI = 91159 / 64937 = 1,404$$

В силу того, что индекс рентабельности $PI > 1$, может быть сделан вывод, согласно которому данный инвестиционный проект является прибыльным. То есть рассмотренный проект инвестирования следует реализовать.

Под внутренней нормой прибыли инвестиций понимают значения коэффициента дисконтирования r , при котором NPV проекта равен нулю.

Согласно формуле ВНД (Microsoft Excel), получим:

$$IRR = 12,77\%.$$

Величина ARR рассчитывается как отношение (26):

$$ARR = \frac{\bar{P}}{I}, \quad (26)$$

где ARR – показатель, отражающий прибыльность компании, проекта и любого объекта инвестирования

\bar{P} – средняя величина чистой прибыли;

I – сумма первоначальных инвестиций.

$$ARR = \frac{(12994 + 15530 + 18851 + 21351 + 22433) / 4}{64937} = 0,2808$$

Таким образом, расчетная норма прибыли инвестиций составит:

$$ARR = 28,08\%.$$

Таблица 19 содержит основные параметры, характеризующие степень эффективности капиталовложений.

Таблица 19 – Основные параметры и характеристики инвестиционного проекта

Показатель	Значение
Чистый приведённый доход, (NPV), тыс.руб.	26222
Индекс рентабельности, (PI)	1,404
Внутренняя норма прибыли (IRR)	12,75%
Расчетная норма прибыли (ARR)	28,08%
Дисконтированный срок окупаемости проекта, (T ^д)	4 года 2 месяца
Простой срок окупаемости проекта (T)	4 года 6 месяцев

Таким образом, внутренняя норма рентабельности и расчетная норма прибыли инвестиций превышают ставку банковского кредита, следовательно, рассмотренный инвестиционный проект следует принять. Капиталовложения в проект строительства магазина компьютерной техники «Сервис Телеком» будут окуплены в феврале 2024 года.

3.3 Обоснование повышения рыночной стоимости по результатам антикризисных мероприятий и реализации инвестиционного проекта в развитие ООО «Сервис Телеком»

Обоснование повышения рыночной стоимости по результатам антикризисных мероприятий и реализации инвестиционного проекта в развитие ООО «Сервис Телеком» предполагает расчет стоимости предприятия с использованием метода чистых активов и методом капитализации дохода предприятия, в основе которого использованы плановые показатели прибыли, использованные при оценке эффективности инвестиционного проекта.

Повышение рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» достигнуто посредством стабилизации показателей финансовой устойчивости предприятия, в том числе:

- 1) повышение чистой прибыли;
- 2) повышение ликвидности предприятия;
- 3) повышение финансовой устойчивости предприятия.

Анализ показателей ликвидности ООО «Сервис Телеком» с учетом мероприятий по стабилизации финансовой устойчивости и с учетом реализации инвестиционного проекта приводятся в таблице 20.

Таблица 20 – Анализ влияния мероприятий на динамику изменений коэффициентов ликвидности ООО «Сервис Телеком»

Наименование показателей	Нормативное значение	Отчетный период	С учетом антикризисных мероприятий	С учетом реализации проекта	Изменения за период
		2019 год	2020 год	2025 год	
Оборотные активы		108466	108466	170292	
в том числе:					
Денежные средства		38539	38539	63975	0
Дебиторская задолженность		0	10643	13729	10643
Краткосрочные обязательства		116949	54233	62368	-62716
Коэффициент текущей ликвидности	$K_{тл} \geq 2$	0,927	2,030	2,760	1,103
Коэффициент быстрой ликвидности	$K_{бл} \geq 1$	0,330	0,907	1,246	0,577
Коэффициент абсолютной ликвидности	$K_{ал} \geq 0,2$	0,330	0,711	1,026	0,381

Таким образом, уровень текущей ликвидности ООО «Сервис Телеком» по результатам антикризисных мероприятий повысился до 2,030, тогда как реализация инвестиционного проекта позволила повысить данный показатель до 2,760. Коэффициент быстрой ликвидности по результатам расчета на 2020 год продемонстрировал благоприятные изменения, которые оказались недостаточными с точки зрения соответствия нормативу ($K_{бл} = 0,907$ при нормативном значении $K_{бл} > 1$), при этом по итогам реализации инвестиционного проекта значение коэффициента быстрой ликвидности имеет соответствует нормативным требованиям ($K_{бл} = 1,026$ при нормативном значении $K_{бл} > 1$). Расчетные значения коэффициента

абсолютной ликвидности соответствуют нормативным значениям как в 2019 году, так и по результатам антикризисных мероприятий в 2020 году и с учетом реализации инвестиционного проекта в 2025 году.

Анализ показателей финансового состояния ООО «Сервис Телеком» с учетом мероприятий по стабилизации финансовой устойчивости приводятся в таблице 21.

Таблица 21 – Анализ влияния мероприятий на динамику изменений коэффициентов ликвидности ООО «Сервис Телеком»

Показатель	Норматив	Отчетный период	С учетом антикризисных мероприятий	С учетом реализации проекта	Изменения за период
		2019 год	2020 год	2025 год	
Коэффициент платёжеспособности	Кпл > 2	1,042	2,247	2,378	1,336
Коэффициент автономии	Кавт > 0,5	0,040	0,128	0,547	0,507
Коэффициент финансовой устойчивости	0,8 – 0,9	0,040	0,875	0,839	0,799
Коэффициент финансирования	Кфин ≥ 1	0,475	1,154	1,004	0,528
Коэффициент капитализации	КкапН ≤ 1	2,105	0,866	0,996	-1,108
Коэффициент манёвренности собственного капитала	0,2 - 0,5	-1,728	0,866	1,724	3,452
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Ко.м.з.>0,6	-0,078	0,501	0,634	0,712
Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками	0,6 - 0,8	-0,128	0,881	0,697	0,825

По результатам анализа расчетных значений, вычисленных по итогам проведения антикризисных мероприятий, установлены недостаточный уровень автономии ООО «Сервис Телеком», что вызвано высокой величиной

кредиторской задолженности предприятия ($K_{авт} = 0,128$ при нормативном $K_{авт} > 0,5$). Кроме того, не соответствуют нормативам расчетные значения следующих показателей: коэффициент манёвренности собственного капитала ($0,866$ при нормативном $K_{мск} 0,2 - 0,5$), коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($0,501$ при нормативном $K_{о.м.з.} > 0,6$), а также коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками ($0,881$ при нормативном значении $0,6 - 0,8$).

Уровень значений коэффициентов финансовой устойчивости, рассчитанных с учетом реализации инвестиционного проекта строительства магазина компьютерной техники «Сервис Телеком» свидетельствует о практически полном соответствии расчетных значений нормативам, при этом исключением является уровень коэффициента манёвренности собственного капитала ($1,724$ при нормативном $K_{мск} 0,2 - 0,5$), высокое значение которого объясняется избытком готовой продукции и снижением кредиторской задолженности, что обусловлено по причине погашения кредита.

Таким образом, реализация антикризисных мероприятий, а также реализация инвестиционного проекта, направленного на строительство магазина компьютерной техники «Сервис Телеком», свидетельствует о достижении поставленной цели, связанной с повышением ликвидности и финансовой устойчивости ООО «Сервис Телеком» в ближайшей и долгосрочной перспективе.

В заключение необходимо выполнить оценку влияния мероприятий на изменение величины рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком» в результате проведения антикризисных мероприятий, а также реализации инвестиционного проекта, направленного на строительство магазина компьютерной техники «Сервис Телеком».

Расчет рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» методом чистых активов после проведения антикризисных мероприятий, а также реализации инвестиционного проекта, направленного на строительство магазина компьютерной техники «Сервис Телеком» приводится в таблице 22.

Таблица 22 – Оценка рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» методом чистых активов с учетом реализации антикризисных мероприятий и строительство магазина компьютерной техники «Сервис Телеком»

Наименование показателей	Отчетный период 2019 год, тыс.руб.	С учетом антикризисных мероприятий, тыс.руб.	202 С учетом реализации проекта 5 год, тыс.руб.	Изменение за 2019-2020 гг.		Изменение за 2019-2025 гг.	
				Отклонение (-, +), тыс.руб.	Прирост, %	Отклонение (-, +), тыс.руб.	Прирост, %
Активы							
I. Внеоборотные активы							
Основные средства	17180	17180	86639			69459	404,30
Итого по разделу I	17180	17180	86639			69459	404,30
II. Оборотные активы							
Дебиторская задолженность		10643	13729	10643		13729	
Запасы	82761	82761	28304			-54457	-65,80
НДС по приобретенным ценностям	4133	4133	5166			1033	25
Финансовые вложения	274	274	54457			54183	19774,69
Денежные средства и денежные эквиваленты	38539	38539	63975			25436	66
Итого по разделу II	125707	136350	151902			26195	20,84
Итого активы принимаемые к расчёту	142887	153530	238541			95654	66,94
Обязательства							
IV. Долгосрочные обязательства							
Заемные средства		33196					
Итого по разделу IV		33196					
V. Краткосрочные обязательства							
Заемные средства	9112	9112	10661			1549	17
Кредиторская задолженность	71052	54233	62368	-16819	-23,67	-8684	-12,22
Итого по разделу V	80164	63345	73029	-16819	-20,98	-7135	-8,90
Итого обязательства, принимаемые к расчёту	80164	96541	73029	16377	20,43	-7135	-8,90
Стоимость чистых активов	62723	56989	165512	-5734	-9,14	102789	163,88

На основании расчета рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком»

методом чистых активов можно сделать вывод, согласно которому:

– за период с 2019 по 2020 год, в результате проведения мероприятий антикризисного характера, стоимость чистых активов ООО «Сервис Телеком» сократится с 62723 тыс.руб. до 56989 тыс.руб., то есть на 5734 тыс.руб., или на -9,14%. Это обусловлено возросшей долгосрочной кредиторской задолженностью предприятия (33196 тыс.руб.);

– вследствие инвестиций в строительство торговой недвижимости за период с 2019 по 2025 год стоимость чистых активов ООО «Сервис Телеком» увеличится с 62723 тыс.руб. до 165512 тыс.руб., то есть на 10789 тыс.руб., или на 163,88% (в 2,64 раза), при этом, рыночная стоимость предприятия (с учетом капитализации дохода), по состоянию на 2025 год не может быть рассчитана, поскольку это достаточно отдаленный период будущего.

Проведение мероприятий в результате проведения антикризисного характера способствовало стабилизации финансового состояния, повышению финансовой устойчивости и ликвидности предприятия. Кроме того, антикризисные мероприятия будут способствовать и повышению рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» (стоимость чистых активов повысится до 90185 тыс.руб.), но в силу того, что в 2020 году оформлен кредит, стоимость чистых активов предприятия снижается до 56989 тыс.руб. Следует отметить, что основное влияние на повышение стоимости чистых оказала реализация инвестиционного проекта строительства магазина «Сервис Телеком», благодаря которому была достигнута стабилизация финансового состояния и повышение стоимости чистых активов до 165512 тыс.руб. При этом, ожидается рентабельность продаж ООО «Сервис Телеком» возрастет с 0,24% до 8,98%, а рентабельность производства повысится с 0,27% до 11,95%.

Таким образом, реализация антикризисных мероприятий, а также осуществление инвестиционного проекта будут способствовать стабилизации финансового состояния, повышению эффективности и повышению рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком».

Заключение

В ходе выполнения выпускной квалификационной работы было установлено, что стоимость предприятия – это аналитический показатель, представляющий собой оценку цены фирмы с учетом всех источников ее финансирования: долгов, акций и доли участия внешних собственников, заинтересованных в оценке стоимости бизнеса.

В качестве объекта исследования в выпускной квалификационной работе было использовано предприятие ООО «Сервис Телеком». Основной вид деятельности предприятия – обеспечение полного цикла операций по проектированию созданию и обслуживанию инфраструктуры связи, в том числе: проектирование и установка опор двойного назначения; проектирование и установка антенно-мачтовых сооружений; оптовая торговля компьютерами, периферийными устройствами к компьютерам и программным обеспечением.

По результатам анализа финансового состояния и оценки эффективности ООО «Сервис Телеком» был выявлен ряд следующих разнонаправленных тенденций:

– структура активов, капитала и обязательств предприятия ООО «Сервис Телеком» не является устойчивой и стабильной. Если в составе активов наблюдается преобладание оборотных активов, то в составе обязательств и капитала намечена тенденция роста краткосрочной кредиторской задолженности (возросла с 23078 тыс.руб. до 106616 тыс.руб., то есть на 361,98%), а также снижение величины заемных средств (сократились с 17297 тыс.руб. до 10333 тыс.руб., то есть на -40,26%).

– ликвидность активов предприятия может расцениваться как недостаточная и низкая на всём промежутке исследования, в период с 2017 по 2019 год. Требованиям нормативов соответствует только расчетное значение коэффициента абсолютной ликвидности по состоянию на конец 2019 года ($K_{ал} = 0,330$, при нормативном $K_{ал} \geq 0,2$).

– по состоянию на 2017-2019 год большинство коэффициентов

финансовой устойчивости не соответствую нормативным значениям, более того, в 2018-2019 гг. ряд коэффициентов (Коэффициент манёвренности собственного капитала, коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами и коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками) имеют отрицательные значения, поскольку суммарная величина краткосрочных обязательств превышает краткосрочные активы предприятия.

По результатам финансового анализа было установлено, что ООО «Сервис Телеком» имеет крайне неустойчивое финансовое состояние и низкий уровень финансовой устойчивости, граничащий с кризисным состоянием, что позволяет сделать заключение о том, что предприятие находится на грани банкротства (в случае предъявления требований со стороны кредиторов предприятие не сможет погасить обязательства).

С целью определения рыночной стоимости предприятия ООО «Сервис Телеком» были использованы два традиционных подхода, которые дали следующие результаты: затратный подход (метод чистых активов): $C_3 = 62732,0$ тыс.руб.; метод дисконтированного дохода: $C_d = 5687,97$ тыс.руб. На основании применения выбранных весовых коэффициентов, была получена величина рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком»: 48470,99 тыс.руб.

В качестве основных направлений антикризисного управления ООО «Сервис Телеком» предложены: повышение ликвидности активов; повышение прибыли и укрепление капитала; повышение степени финансовой автономии.

С целью повышения рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» предложен инвестиционный проект, направленный на строительство магазина компьютерной техники «Сервис Телеком».

По результатам антикризисных мероприятий наблюдается повышение до оптимального уровня всех коэффициентов ликвидности, при этом, реализация данных мер не привела к полной стабилизации финансовой

устойчивости предприятия, которая может быть достигнута только по итогам осуществления инвестиционного проекта.

Стоимость строительно-монтажных работ по строительству магазина составляет 60870 млн.руб. С учетом стоимости обслуживания кредита, сумма капиталовложений составит 68296 тыс.руб. В результате оценки инвестиций было установлено, что индекс рентабельности инвестиционного проекта (PI) равен 1,404, норма прибыли инвестиций (IRR) составит 12,77%, а расчетная норма прибыли инвестиций (ARR) будет равна 28,08%. Срок покрытия инвестиций (дисконтированный) составит 4 года и 2 месяца.

Проведение мероприятий в результате проведения антикризисного характера способствовало стабилизации финансового состояния, повышению финансовой устойчивости и ликвидности предприятия. Кроме того, антикризисные мероприятия будут способствовать и повышению рыночной стоимости ООО «Сервис Телеком» (стоимость чистых активов повысится до 90185 тыс.руб.), но в силу того, что в 2020 году оформлен кредит, стоимость чистых активов предприятия снижается до 56989 тыс.руб.

Основное влияние на повышение стоимости чистых активов оказала реализация инвестиционного проекта строительства магазина «Сервис Телеком», при этом, стоимость чистых активов по истечению срока уплаты кредита составит 165512 тыс.руб. По итогам реализации проекта ожидается повышение рентабельности продаж ООО «Сервис Телеком» (с 0,24% до 8,98%), а также повышение рентабельности производства (с 0,27% до 11,95% в период с 2019 по 2025 год).

Таким образом, комплекс мероприятий, направленных на стабилизацию финансового состояния и внедрение инвестиционного проекта будет способствовать повышению стоимости чистых активов с 62732 тыс.руб. до 165512 тыс.руб., что благоприятно отразится на величине рыночной стоимости предприятия.

Список используемой литературы

1. Банк В.Р., Банк С.В. Финансовые инструменты и их роль в экономике предприятия // Экономика развития региона: проблемы, поиски, перспективы. Ежегодник Южной секции РАН. Выпуск 8. Волгоград. Изд-во ВолГУ. 2018. 337 с.
2. Басовский Л. Е. Финансовый менеджмент. М.: ИНФРА-М, 2018. 406 с.
3. Бердникова Т.Б. Оценка и налогообложение имущества предприятий. М.: ИНФРА-М, 2017. 489 с.
4. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. Спб.: Издательство Питер, 2017. 552 с.
5. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО Олимп-Бизнес, 2018. 376 с.
6. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 2019. 421 с.
7. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. М.: Дело, 2017. 228 с.
8. Грачев А.В. Учет внутренней структуры капитала // Финансовый менеджмент. 2017. №2. С. 6-11.
9. Григорьева И.Л., Филиппов Л.А. Недостатки оценочной деятельности и их устранение // Вопросы оценки. 2019. № 4. С. 22-28.
10. Дворецкая А.Н. Эффективный рынок капиталов и экономический рост // Финансы. 2017. №3. С. 3-5.
11. Донцова Л. В., Никифорова Н. А. Анализ финансовой отчетности. М.: Издательство «Дело и Сервис», 2019. 416 с.
12. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления. М.: Дело, 2013. 378 с.
13. Ермолаев С.Н. Применение традиционной структуры капитала в расчетах финансовых показателей Фирсы // Менеджмент в России и за рубежом. 2018. №4. С. 12-18.

14. Золотарев С.Н. Принципы финансового планирования // Финансы. 2018. №3. С. 18-19.
15. Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Управление компанией. 2019. № 11. С. 8-10.
16. Ивашковская И. Управление стоимостью компании новый вектор финансовой аналитики фирмы // Управление компанией. 2018. № 5. С. 12-15.
17. Ивашковская И., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // Управление компанией. 2016. № 3. С. 7-11.
18. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2019. 38 с.
19. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний. Оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп.- М.: Олимп-Бизнес, 2017. 514 с.
20. Криворотов В.В. Управление стоимостью: Оценочные технологии в управлении предприятием. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2018. 416 с.
21. Кузнецова О.А., Лившиц В.Н. Структура капитала. Анализ методов ее учета при оценке инвестиционных проектов // Экономика и математические методы. Т. 31, в. 4. 2018. 612 с.
22. Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий). М.: ИНФРА-М, 2019. 446 с.
23. Лимитовский М.А. Инвестиции па развивающихся рынках. АНХ. Школа фин. менеджмента. М.: ДсКА, 2018. 504 с.
24. Лисицина Е.В. Образовательный курс финансового управляющего // Финансовый менеджмент. 2018. №1. С. 4-7 с.
25. Луценко С.И. Загадка структуры капитала компании: другой взгляд на очевидность // Финансовый менеджмент. 2018. №5. С. 11.
26. Макконнелл К., Брю С. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. Т. 1. М., 2018. 611 с.
27. Маркс К. Капитал. Маркс К., Энгельс Ф. Соч. М.: Политиздат, 2018. 978 с.

28. Михайлец В.Б. Еще раз о ставке дисконтирования в оценочной деятельности и методах доходного подхода // Вопросы оценки. 2018. №1. С. 13-15.
29. Михайлец В.Б., Артеменков И.Л., Артеменков А.И. Доходный подход и принцип дисконтирования при оценке приносящих доход неликвидных активов // Вопросы оценки. 2018.- №1. С. 9-13.
30. Патрушева Е.Г. Обзор теоретических концепций стратегического управления на основе роста стоимости компании // Финансовый менеджмент. 2018. №1. С. 5-6.
31. Пласкова Н.С. Финансовые критерии результативности бизнеса // Финансы. 2017. №6. С. 17-19 с.
32. Плешкова Т.Г. Оптимизация структуры капитала организации в системе управления финансовыми ресурсами Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Ставрополь, 2017. 78 с.
33. Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2014. № 44. С. 21-23.
34. Прохоров Я.А. Источники финансирования корпорации // Финансы. 2017. №1. С. 7-9.
35. Ревуцкий Л.Д. Обоснованная, справедливая и формальная оценки стоимости предприятия и других бизнес-объектов // Вопросы оценки. 2017. № 4. С. 10-15.
36. Ревуцкий Л.Д. Пути и возможные перспективы рационализации методов оценки рыночной стоимости предприятий и других бизнес-объектов // Вопросы оценки. 2017. № 3. С. 21-24.
37. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. М.: Лаборатория базовых знаний, 2018. 482 с.

38. Рош Д. Стоимость компании. От желаемого к действительному. - Минск, «Гревцов Паблишер», 2018. 372 с.
39. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. М.: Дело, 2014. 366 с.
40. Савицкая Г.В. Экономический анализ. М.: Новое знание, 2018. 492 с.
41. Самохвалов В. Как определить ключевые финансовые факторы стоимости? // Управление компанией. 2017. № 5. С. 12-16.
42. Севостьянова О.В. Эффективность сочетания собственных и привлеченных средств для развития промышленного производства. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Казань, 2018. 552 с.
43. Скотт М.К. Факторы стоимости: Рук. для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. М.: ОЛИМП-БИЗНЕС, 2018. 526 с.
44. Солодухина А.В., Репин Д.В. В поисках решения загадки структуры капитала: поведенческий подход // Корпоративные финансы. 2010. -№1 (5). С. 10-12.
45. Теплова Т.В. Современные модификации стоимостной модели управления компанией // Вестник МГУ. 2017. №1. С. 18.
46. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. М.: ГУ ВШЭ, 2018. 284 с.
47. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга. М.: Финансы и статистика, 2018. 45 с.
48. Хейфец Б.А. Российские компании прирастают зарубежными активами // Финансы. 2018. №8. С. 28-32 с.
49. Хикс Д. Стоимость и капитал. М.: Прогресс, 2008 Лознев Т.Г. Стоимостной менеджмент современная теория стратегического управления стоимостью компании // Сибирская финансовая школа. 2017. №2. С. 9-11.
50. Черемушкин С.В., Понкрашина Г.А. Экономическая добавленная стоимость и затраты на капитал: рыночный и бухгалтерский подходы // Финансовый менеджмент. 2018. №6. С. 10.

Приложение А

Факторы стоимости в оценке бизнеса

Таблица А.1 – Основные факторы стоимости, учитываемые в оценке стоимости бизнеса, отдельных видов активов предприятия

Группа факторов	Отношение к объекту	Фактор стоимости	Объект оценки				
			Недвижимость	Оборудование	НМА	Финансовые активы	Предприятие
1	2	3	4	5	6	7	8
Природно-географические	Внешние	Совпадают с соответствующими характеристиками вида объекта оценки ³	+				+
Технико-эксплуатационные	Внутренние	Совпадают с соответствующими характеристиками вида объекта оценки	+	+	+		+
Правовые	Внешние	Совпадают с соответствующими характеристиками вида объекта оценки	+	+	+	+	+
Финансово-экономические	Внешние	Рыночная конъюнктура	+	+	+	+	+
		Систематические финансовые риски	+	+	+	+	+
		Инфляция	+	+	+	+	+
		Налоговые и кредитные ставки	+	+	+	+	+
	Внутренние	Будущие выгоды от владения	+	+	+	+	+
		Норма доходности капитала	+	+	+	+	+
		Структура капитала					+
		Наличие активов и их ликвидность					+
		Доля НМА в структуре капитала					+
		Несистематические финансовые риски	+	+	+	+	+
Организационно-управленческие	Внешние	Появление новых конкурентов	+	+	+	+	+
		Внешние организационно-управленческие факторы	+	+	+	+	+

Продолжение Приложения А

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4	5	6	7	8	
	Внешние	Время	+	+	+	+	+	
		Конкурентные преимущества	+	+	+	+	+	
		Степень контроля над бизнесом				+	*	+
		Степень ликвидности		+	+	+	+	+
		Личные цели собственника		+	+	+	+	+
		Качество управления						

Продолжение Приложения А

Таблица А.2 – Финансовые риски, учитываемые в оценке стоимости активов и бизнеса

Группа рисков	Название риска	Содержание риска
Финансовые риски, связанные с покупательной способностью денег	инфляционный	означает возможность обесценивания реальной стоимости имущества и бизнеса (в форме финансовых активов предприятия), а также ожидаемых доходов от осуществления финансовых операций в условиях инфляции
	кредитный	опасность появления убытка у кредитодателя вследствие невыполнения клиентом (кредитополучателем) своих обязательств
	валютный	проявляется в недополучении предусмотренных доходов в результате воздействия изменения обменного курса иностранной валюты на ожидаемые денежные потоки от внешнеэкономических операций предприятия и в несоответствии между активами и пассивами компании, пересчитанными в валюте разных стран
Финансовые риски, связанные с вложениями капитала — инвестиционные риски:	процентный	состоит в непредвиденном изменении процентной ставки по финансовым ресурсам
	биржевой*	риск потерь, неплатежей по коммерческим сделкам, комиссионного вознаграждения брокерам и т. п.
	селективный	риск неправильного выбора объекта для инвестирования в сравнении с другими вариантами
	страновой	риск потерь в связи с вложением денежных средств в предприятия, находящиеся под юрисдикцией страны с неустойчивым социальным и экономическим положением
	операционный	риск убытка в результате неадекватных или ошибочных внутренних процессов, действий сотрудников и систем или внешних событий
	налоговый	определяется вероятностью изменения налоговой политики в сфере объекта оценки
	ликвидности	определяет возможность реализации объекта оценки на соответствующем рынке в определенные сроки и по определенной цене

Приложение Б

Бухгалтерский баланс и отчет о финансовых результатах ООО «Сервис Телеком» за 2017-2019 гг.

Таблица Б.1 – Активы бухгалтерского баланса ООО «Сервис Телеком» за 2017-2019 гг., тыс.руб.

Наименование статей	2017 год	2018 год	2019 год
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы			
Результаты исследований и разработок			
Нематериальные поисковые активы			
Материальные поисковые активы			
Основные средства		9163	13392
Доходные вложения в материальные ценности			
Финансовые вложения			
Отложенные налоговые активы			
Прочие внеоборотные активы			
Итого по разделу I - Внеоборотные активы		9163	13392
II. Оборотные активы			
Запасы	33257	59322	66209
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0	1256	3444
Дебиторская задолженность	11234	12700	0
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0	19335	274
Денежные средства и денежные эквиваленты	273	363	38539
Прочие оборотные активы	0	0	0
Итого по разделу II - Оборотные активы	44764	92976	108466
БАЛАНС (актив)	44764	102139	121858

Продолжение Приложения Б

Таблица Б.2 – Обязательства и капитал бухгалтерского баланса ООО «Сервис Телеком» за 2017-2019 гг., тыс.руб.

Наименование статей	2017 год	2018 год	2019 год
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	14	14	14
Собственные акции, выкупленные у акционеров			
Переоценка внеоборотных активов			
Добавочный капитал (без переоценки)			
Резервный капитал			
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	4375	4496	4895
Итого по разделу III - Капитал и резервы	4389	4510	4909
IV. Долгосрочные обязательства			
Заемные средства	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	0	0	0
Оценочные обязательства	0	0	0
Прочие обязательства	0	0	0
Итого по разделу IV - Долгосрочные обязательства	0	0	0
V. Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	17297	10333	10333
Кредиторская задолженность	23078	87296	106616
Доходы будущих периодов	0	0	0
Оценочные обязательства	0	0	0
Прочие обязательства	0	0	0
Итого по разделу V - Краткосрочные обязательства	40375	97629	116949
БАЛАНС (пассив)	44764	102139	121858

Продолжение Приложения Б

Таблица Б.3 – Отчёт о финансовых результатах ООО «Сервис Телеком» за 2017-2019 гг., тыс.руб.

Показатель	2016	2017	2018
Выручка	94019	239950	166746
Себестоимость продаж	86670	227444	147365
Валовая прибыль (убыток)	7349	12506	19381
Коммерческие расходы	3292	6792	16893
Управленческие расходы	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	4057	5714	2488
Доходы от участия в других организациях	0	0	0
Проценты к получению	0	0	0
Проценты к уплате	0	0	0
Прочие доходы	214	252	220
Прочие расходы	3814	5353	2157
Прибыль (убыток) до налогообложения	457	613	551
Текущий налог на прибыль	422	492	152
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	0	0	0
Изменение отложенных налоговых обязательств	0	0	0
Изменение отложенных налоговых активов	0	0	0
Прочее	0	0	0
Чистая прибыль (убыток)	35	121	399
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включенных в чистую прибыль(убыток) периода	0	0	0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	0	0	0
Совокупный финансовый результат периода	35	121	399

Приложение В

Методика финансового анализа

<p>1. Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент общей ликвидности) – характеризует отношение всей суммы оборотных активов, включая запасы и незавершенное производство, к общей сумме краткосрочных обязательств. Показывает степень покрытия оборотными активами оборотных пассивов. Нормативное значение $K_{тл} \geq 2$.</p>	$K_{тл} = \frac{КА}{КО}, \quad (4)$ <p>где КА – краткосрочные активы, руб.;</p> <p>КО – краткосрочные обязательства, руб.</p>
<p>2. Коэффициент быстрой ликвидности – характеризует отношение совокупности денежных средств, краткосрочных финансовых вложений и краткосрочной дебиторской задолженности, к сумме краткосрочных финансовых обязательств. Должно соблюдаться равенство $K_{бл} \geq 1$</p>	$K_{бл} = \frac{ДЗ + ДС}{КО}, \quad (5)$ <p>где ДЗ – краткосрочная дебиторская задолженность, руб.;</p> <p>ДС – денежные средства, руб.</p>
<p>3. Коэффициент абсолютной ликвидности (норма денежных резервов) определяется отношением денежных средств и краткосрочных финансовых вложений ко всей сумме краткосрочных долгов предприятия. Он показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть выполнена за счёт имеющейся денежной наличности. Нормативное значение данного параметра: $K_{ал} \geq 0,2$.</p>	$K_{ал} = \frac{ДС}{КО}, \quad (6)$

Рисунок В.1 – Методика расчета коэффициентов ликвидности [24, с.82-85]

Продолжение Приложения В

<p>1. Коэффициент автономии (независимости или концентрации собственного капитала) – отражает удельный вес собственных средств в общей сумме источников финансирования. Нормативное значение $K_{авт} > 0,5$.</p>	$K_{авт} = \frac{СК}{ВБ}, \quad (7)$ <p>→ где СК – собственный капитал организации, руб.; ВБ – валюта баланса, руб.</p>
<p>2. Коэффициент финансовой устойчивости – отражает долю источников финансирования, которые могут быть использованы в течение продолжительного промежутка времени. Нормативное значение коэффициента находится в промежутке 0,8 – 0,9.</p>	$K_{ф\text{у}} = \frac{СК + ДО}{ВБ}, \quad (8)$ <p>→ где ДО – долгосрочные обязательства организации, руб.</p>
<p>3. Коэффициент финансирования – характеризует соотношение собственных и заемных средств организации. Нормативное значение данного параметра: $K_{фин} \geq 1$.</p>	$K_{фин} = \frac{СК}{ЗК}, \quad (9)$ <p>→ где ЗК – заёмные средства, руб.</p>
<p>4. Коэффициент капитализации (финансовый леверидж) – показывает сколько заемных средств привлечено организацией в расчете на 1 рубль стоимости собственного капитала. Нормативное значение $K_{кап}^H \leq 1$.</p>	$K_{кап} = \frac{ЗК}{СК}, \quad (10)$
<p>5. Коэффициент маневренности собственного капитала - показывает, какая часть собственных средств вложена в наиболее мобильные (оборотные) активы. Нормативное значение параметра находится в диапазоне 0,2 – 0,5.</p>	$K_{мск} = \frac{СОК}{СК}, \quad (11)$
<p>6. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами – показывает долю оборотных активов, сформированных за счет собственных источников, в общей величине оборотных активов.</p>	$K_{осос} = \frac{СОК}{ОА}, \quad (12)$ <p>→ где ОА – оборотные активы (заёмный капитал), руб.;</p>
<p>7. Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками – показывает, в какой степени запасы предприятия покрыты собственными средствами. Рекомендуемое значение данного параметра должно лежать в промежутке 0,6 – 0,8.</p>	$K_{оз} = \frac{СОК}{3}, \quad (13)$

Рисунок В.2 – Показатели наличия источников формирования запасов и показатели обеспеченности запасов источниками финансирования [24, с.82]

Продолжение Приложения В

Таблица В.1 – Формулы для расчёта показателей деловой активности и рентабельности компании

Наименование показателей	Формула
1	2
Коэффициенты ликвидности	
Коэффициент оборачиваемости активов	$K_{oa} = V_p / A_{ср}, \quad (19)$ где K_{oa} – коэффициент оборачиваемости активов (оборот); V_p – размер выручки за рассматриваемый период, руб.; $A_{ср}$ – среднегодовая величина активов, руб.;
Коэффициент оборачиваемости капитала	$K_{ок} = V_p / K_{ср}, \quad (20)$ где $K_{ок}$ – коэффициент оборачиваемости капитала; V_p – размер выручки за рассматриваемый период времени, руб.; $K_{ср}$ – среднегодовая стоимость собственного капитала, руб.;
Коэффициент оборачиваемости основных средств	$K_{оос} = V_p / K_{ср}, \quad (21)$ где $K_{оос}$ – коэффициент оборачиваемости основных средств; V_p – размер выручки за рассматриваемый период времени, руб.; $K_{ср}$ – среднегодовая стоимость основных средств, руб.;
Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов	$K_{отмц} = V_p / K_{стмц}, \quad (22)$ где $K_{отмц}$ – коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов; V_p – размер выручки за рассматриваемый период времени, руб.; $K_{стмц}$ – среднегодовая стоимость товарно-материальных запасов, руб.;
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности	$K_{одз} = V_p / K_{сдз}, \quad (23)$ где $K_{одз}$ – коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности; V_p – размер выручки за рассматриваемый период времени, руб.; $K_{сдз}$ – среднегодовая величина дебиторской задолженности, руб.;
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	$K_{окз} = V_p / K_{скз}, \quad (24)$ где $K_{окз}$ – коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности; V_p – размер выручки за рассматриваемый период времени, руб.; $K_{скз}$ – среднегодовая величина кредиторской задолженности, руб.;
Коэффициенты, отражающие эффективность компании	
Коэффициент рентабельности активов	$R_a = ИП / A_{ср} \times 100\%, \quad (25)$ где R_a – рентабельность активов; $ИП$ – размер итоговой прибыли за рассматриваемый период, руб.; $A_{ср}$ – среднегодовой размер активов, руб.;

Продолжение Приложения В

Продолжение таблицы В.1

1	2
Рентабельность основной деятельности	$R_{од} = \frac{ВП}{СС} \times 100\%, (26)$ <p>где $R_{од}$ – рентабельность основной деятельности; $СС$ – себестоимость производства, руб.; $ВП$ – валовая прибыль, руб.;</p>
Рентабельность собственного капитала компании	$R_{ск} = \frac{ИП}{СК_{ср}} \times 100\%, (27)$ <p>где $R_{ск}$ – рентабельность собственного капитала; $ИП$ – итоговая прибыль, руб.; $СК_{ср}$ – среднегодовой размер собственного капитала, руб.;</p>
Рентабельность продаж	$R_{п} = \frac{ИП}{Д} \times 100\%, (28)$ <p>где $R_{п}$ – рентабельность продаж, %; $ИП$ – итоговая прибыль, руб.; $Д$ – доход компании, руб.</p>

Приложение Г

Анализ конкурентных преимуществ

Таблица Г.1 – Факторы конкурентных преимуществ (СА)

	Эксперты												Итого оценка, балл
	Эксперты, работающие на предприятии					Средний балл	Эксперты, привлечённые со стороны					Средний балл	
	Эксперт 1	Эксперт 2	Эксперт 3	Эксперт 4	Эксперт 5		Эксперт 6	Эксперт 7	Эксперт 8	Эксперт 9	Эксперт 10		
доля рынка	2	1	3	1	1	1,6	1	0	1	0	2	0,8	1
качество продукции	1	2	1	1	2	1,4	2	1	1	1	2	1,4	1
жизненный цикл продукции	3	5	4	3	3	3,6	4	3	4	4	4	3,8	4
цикл замены продукта	3	3	4	3	4	3,4	2	4	3	4	2	3	3
лояльность покупателей	1	2	2	0	1	1,2	2	1	1	2	1	1,4	1
использование мощностей конкурентами	5	5	4	5	5	4,8	6	5	5	5	5	5,2	5
вертикальная интеграция	4	4	3	5	3	3,8	4	4	3	4	4	3,8	4

Таблица Г.2 – Факторы финансового потенциала (ФС)

	Эксперты												Итого оценка, балл
	Эксперты, работающие на предприятии					Средний балл	Эксперты, привлечённые со стороны					Средний балл	
	Эксперт 1	Эксперт 2	Эксперт 3	Эксперт 4	Эксперт 5		Эксперт 6	Эксперт 7	Эксперт 8	Эксперт 9	Эксперт 10		
Прибыль на вложения	4	4	5	4	5	4,4	3	2	3	5	2	3	4
Финансовая зависимость	1	2	2	2	2	1,8	0	1	1	0	1	0,6	1
Ликвидность	4	4	5	3	4	4	3	3	4	3	2	3	4
Необходимый/имеющийся капитал	6	5	5	4	4	4,8	6	6	6	6	5	5,8	5
Поток средств	4	4	5	5	4	4,4	3	3	2	3	2	2,6	4

Продолжение Приложения Г

Таблица Г.3 – Факторы промышленного потенциала (IS)

	Эксперты												Итого оценка, балл
	Эксперты, работающие на предприятии					Средний балл	Эксперты, привлечённые со стороны					Средний балл	
	Эксперт 1	Эксперт 2	Эксперт 3	Эксперт 4	Эксперт 5		Эксперт 6	Эксперт 7	Эксперт 8	Эксперт 9	Эксперт 10		
Потенциал роста	4	5	5	4	4	4,4	5	6	6	5	6	5,6	5
Потенциал прибыли	4	3	3	2	5	3,4	5	6	6	3	6	5,2	4
Финансовая стабильность	3	4	5	5	6	4,6	2	1	3	2	1	1,8	3
уровень технологии	5	5	6	6	6	5,6	5	4	6	2	4	4,2	5
Степень использования ресурсов	6	6	6	5	6	5,8	5	5	6	4	5	5	5
Капиталоинтенсивность	5	6	6	4	6	5,4	4	5	5	4	6	4,8	5
Легкость доступа на рынок	4	5	5	4	6	4,8	6	6	5	6	6	5,8	5
Производительность	6	5	5	4	6	5,2	4	3	4	4	5	4	5

Таблица Г.4 - Факторы стабильности обстановки (ES)

	Эксперты												Итого оценка, балл
	Эксперты, работающие на предприятии					Средний балл	Эксперты, привлечённые со стороны					Средний балл	
	Эксперт 1	Эксперт 2	Эксперт 3	Эксперт 4	Эксперт 5		Эксперт 6	Эксперт 7	Эксперт 8	Эксперт 9	Эксперт 10		
Технологические изменения	1	0	1	2	1	1	2	3	2	2	3	2,4	2
Темпы инфляции	2	1	1	1	2	1,4	1	0	1	1	2	1	1
Изменчивость спроса	1	2	2	4	1	2	0	1	2	2	2	1,4	2
Диапазон цен конкурирующих продуктов	3	2	5	2	1	2,6	4	5	5	3	6	4,6	4
Препятствия для доступа на рынок	2	3	3	1	4	2,6	1	2	2	2	4	2,2	2
Давление конкурентов	3	1	1	0	2	1,4	1	3	2	5	1	2,4	2
Ценовая эластичность спроса	2	3	2	2	3	2,4	2	2	1	1	1	1,4	2