

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)

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса

(направленность (профиль))

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

на тему: Оценка влияния рисков на рыночную стоимость предприятия (на примере торговой отрасли)

Студент

Т.В. Ерастова

(И.О. Фамилия)

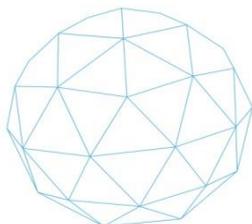
(личная подпись)

Научный
руководитель

канд. экон. наук, доцент Я.С. Митрофанова

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

Тольятти 2021



Росдистант
ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

Содержание

Введение.....	4
1 Теоретико-методологические аспекты оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятия	8
1.1 Понятие рыночной стоимости предприятия и необходимость проведения оценки	8
1.2 Методика проведения оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятия	15
1.3 Внутренние и внешние факторы риска, оказывающие влияние на рыночную стоимость предприятия	33
2 Оценка влияния рисков на рыночную стоимость предприятий торговой отрасли.....	42
2.1 Техничко-экономическая характеристика предприятий торговой отрасли	42
2.2 Анализ внутренних и внешних факторов риска в деятельности предприятий торговой отрасли.....	60
2.3 Оценка влияния рисков на рыночную стоимость предприятий торговой отрасли	65
3 Направления совершенствования учета факторов риска при проведении оценки стоимости предприятия торговой отрасли	72
3.1 Оценка стоимости предприятий торговой отрасли в соответствии с предлагаемой методикой.....	72
3.2 Направления повышения стоимости предприятий торговой отрасли ..	88
Заключение	100
Список используемой литературы	104
Приложение А Бухгалтерский баланс АО «Тандер» на 31.12.2020 г.....	110
Приложение Б Отчет о финансовых результатах АО «Тандер» за 2020 г....	112
Приложение В Отчет о финансовых результатах АО «Тандер» за 2018 г....	114
Приложение Г Бухгалтерский баланс ООО «Лента» на 31.12.2020 г.	115
Приложение Д Отчет о финансовых результатах ООО «Лента» за 2020 г...	117

Приложение Е Отчет о финансовых результатах ООО «Лента» за 2018 г...	118
Приложение Ж Бухгалтерский баланс ПАО «Детский мир» на 31.12.2020 г	119
Приложение И Отчет о финансовых результатах ПАО «Детский мир» за 2020 Г	120
Приложение К Отчет о финансовых результатах ПАО «Детский мир» за 2018 Г	121

Введение

Актуальность темы исследования. Стоимость предприятия выступает важнейшим показателем эффективности деятельности предприятия. Необходимость проведения оценки стоимости предприятия может быть вызвана рядом причин, среди которых принятие обоснованного решения о вложении денежных средств, продажа или покупка предприятия, определение стоимости имущества, подлежащему взятию в залог при кредитовании, реструктуризация предприятия, совершенствование модели управления предприятием, совершение страховых операций, а также многое другое.

Существует множество различных подходов и методов оценки стоимости предприятия, и каждый из используемых методов может дать различное значение величины стоимости того или иного предприятия. Это свидетельствует о том, что при проведении оценки важно выбрать тот метод оценки стоимости, который будет более объективно отражать стоимость предприятия в том или ином случае [38], [39].

На стоимость предприятия оказывает влияние множество факторов, и риски выступают важнейшим фактором, от которого зависят результаты проводимой оценки. В настоящее время важнейшим отражением риска является выбранная ставка дисконтирования, которая используется при оценке стоимости предприятия методами доходного подхода. При этом при проведении оценки методами затратного и сравнительного подходов фактор риска учитывается не в полной мере. Современные исследования недостаточно полно отражают проблему влияния рисков на рыночную стоимость предприятия, в частности применительно к торговой отрасли. Это предопределяет актуальность темы магистерской диссертации.

Степень разработанности проблемы. Теоретико-методологические и практические аспекты проведения оценки стоимости предприятия рассматриваются в трудах многих исследователей, таких как В.И. Бусов, Г.Н. Ронова, Н.Ф. Чеботарев, В.А. Щербаков, З.К. Мерсер и другие.

Однако единая методика проведения оценки стоимости предприятий отсутствует, ввиду различности целей оценки, отраслевых особенностей, нюансов того или иного предприятия, в связи с чем исследование теоретико-методологических и практических аспектов проведения оценки стоимости предприятий торговой отрасли на сегодняшний день чрезвычайно актуально.

Объектом исследования выступают предприятия торговой отрасли, среди которых АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир».

Предмет исследования – внутренние и внешние факторы риска, оказывающие воздействие на стоимость предприятия.

Цель исследования: углубленное исследование теоретико-методологических и практических аспектов влияния рисков на рыночную стоимость предприятия.

Гипотеза исследования состоит в том, что совершенствование методики проведения оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятий торговой отрасли позволит повысить качество получаемых в результате данной оценки результатов.

Поставленная цель достигается посредством решения следующих задач:

- изучить теоретико-методологические аспекты проведения оценки стоимости предприятия;
- провести оценку стоимости предприятий торговой отрасли;
- разработать направления совершенствования проведения оценки стоимости предприятий торговой отрасли и рекомендации по повышению стоимости предприятий данной отрасли.

Теоретико-методологическую основу исследования составили исследования российских и зарубежных учёных по вопросу проведения оценки стоимости предприятий, отражённые в учебниках, в научных статьях периодической литературы.

Базовыми для настоящего исследования явились также: нормативно-правовые акты в области проведения оценки стоимости предприятия.

Информационной базой исследования для проведения анализа

выступила бухгалтерская отчётность анализируемых предприятий, а также данные официальных сайтов анализируемых предприятий.

Методы исследования в настоящей магистерской диссертации – метод горизонтального и вертикального анализа, анализ коэффициентов, метод сравнения, метод допущения, методы экономико-статистического анализа.

Научная новизна исследования состоит в разработке теоретико-методических рекомендаций, направленных на повышение качества проведения оценки стоимости предприятий с учетом влияния внутренних и внешних факторов риска, а также практических рекомендаций, направленных на повышение стоимости предприятий торговой отрасли.

Основные элементы научной новизны, выносимые на защиту, которые были получены в результате исследования, заключаются в следующем:

- представлено авторское определение рыночной стоимости предприятия – «комплексный показатель, характеризующий эффективность и результативность деятельности экономического субъекта, его инвестиционную привлекательность, учитывающий все внутренние и внешние факторы риска, иначе говоря, справедливая стоимость, по которой могут быть совершены сделки с данным объектом». Данное определение наиболее полно раскрывает экономическую сущность понятия рыночной стоимости предприятия с учетом влияния на нее существующих рисков;
- предложены дополнительные факторы риска, влияющие на итоговую величину стоимости предприятия, такие как: процентный, кредитный, потери ликвидности, валютный, наступления банкротства, использование которых позволит повысить объективность проводимой оценки;
- представлена авторская методика определения премии за риск при оценке стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков, особенностью которой выступает учёт степени влияния риска на стоимость предприятия на основе определения удельного

веса каждого фактора риска в совокупном объеме риска, исходя из вероятности увеличения конкретного риска, что приводит к переоценке уровня премии за каждый фактор риска. Это позволяет проводить точечные мероприятия, направленные на снижение наиболее весомых факторов риска, в наибольшей степени влияющих на стоимость предприятия.

Теоретическая значимость исследования заключается в совершенствовании теоретико-методологических аспектов оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятия.

Практическая значимость исследования состоит в том, что предлагаемая методика проведения оценки влияния факторов риска на стоимость предприятия может быть использована независимыми оценщиками в отношении предприятий торговой отрасли, самими предприятиями в целях управления текущей деятельностью и планирования, а также иными заинтересованными лицами.

Личное участие автора в организации и проведении исследования состоит в получении основных результатов, отраженных в разделе «Научная новизна».

Апробация работы. Всего по теме диссертации опубликовано две научных статьи.

Структура магистерской диссертации. Работа состоит из введения, трёх разделов, заключения, содержит 20 рисунков, 39 таблиц, список использованной литературы (62 источника), 9 приложений. Основной текст работы изложен на 109 страницах. В первом разделе исследуются теоретико-методологические аспекты проведения оценки стоимости предприятия. Во втором разделе проводится оценка стоимости предприятий торговой отрасли по действующей методике. В третьем разделе производится оценка стоимости исследуемых предприятий по предлагаемой методике, а также предлагаются направления повышения стоимости предприятий торговой отрасли и оценивается их эффективность.

1 Теоретико-методологические аспекты оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятия

1.1 Понятие рыночной стоимости предприятия и необходимость проведения оценки

В условиях текущей рыночной ситуации, где основной движущей силой является конкуренция, любому предприятию необходимо иметь представление о его рыночной стоимости как показателе эффективности деятельности за определенный промежуток времени. Каждая организация имеет свои особенности, уникальную комбинацию ресурсов, возможностей, финансовых целей, требований к доходности, поэтому ценность определенного актива для каждой компании будет различаться [15]. Кроме того, знание показателя рыночной стоимости необходимо при совершении любых сделок купли-продажи, кредитования, инвестирования. Все это предопределяет необходимость проведения объективной оценки рыночной стоимости предприятия.

Для начала необходимо определить, какой экономический смысл несет в себе понятие рыночной стоимости предприятия. Единого и всеобъемлющего определения данного понятия в современной экономической литературе не предложено. Рассмотрим подходы и определения, данные различными авторами.

Так, согласно определению Н.Ф. Чеботарева, «стоимость предприятия (бизнеса) – это стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (или действующего бизнеса) как единого целого. Предприятие как имущественный комплекс включает в себя все виды имущества, которые предназначены для осуществления им своей деятельности (земельные участки, оборудование, инвентарь, сырье и материалы, здания, сооружения и т. д.)» [53].

М.А. Леонова и С.С. Пискунова отмечают, что «показатель стоимости компании является комплексным показателем. При его расчете учитывается

чистая прибыль предприятия, проценты по кредитам, сумма амортизационных затрат, планируемые капитальные вложения, изменение суммы запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, изменение суммы займов, требуемая норма возврата акционерного капитала, что позволяет проследить всю цепочку создания стоимости. Кроме этого, учитывается фактор времени, то есть момент поступления или оттока денежных средств» [29].

М.А. Горбунова придерживается несколько иной формулировки: «стоимость предприятия является аналитическим показателем, который собой представляет оценку стоимости компании с непосредственным учетом всех источников её финансирования: привилегированных акций, долговых обязательств, доли меньшинства, обыкновенных акций компании и т.д.» [14].

В.И. Бусов под стоимостью предприятия понимает «выраженный в денежной форме и приведенный к настоящему моменту совокупный поток всех выгод от использования его имущества, которые могут извлечь его инвесторы» [6].

Б. Лансине и Е.Р. Синянская считают, что «оценка компании состоит в том, чтобы определить стоимость активов или ее акций (как объективные показатели), а не предложить цену реализации (как субъективный или договорной показатель). Величина стоимости также зависит от оценщика, который проводил оценку (эксперт-аналитик, акционер, инвестор, руководитель, кредитор), и от целей, которые он преследует: продолжать эксплуатацию компании в таком же состоянии или изменять стратегию, приближая ее к другим предприятиям, или ликвидировать активы компании» [28].

Отдельно стоит остановиться на определении рыночной стоимости, закрепленном в основном нормативном документе, регламентирующем ведение оценочной деятельности в Российской Федерации, а именно Федеральном законе от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 02.07.2021) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации".

Статья 3 данного Федерального закона устанавливает, что «под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме» [50].

Кроме того, необходимо отметить, что в зависимости от целей оценки в данном законе закреплены виды стоимости объекта оценки, помимо рыночной – кадастровая, ликвидационная, инвестиционная.

«Под кадастровой стоимостью понимается стоимость, установленная в результате проведения государственной кадастровой оценки или в результате рассмотрения споров о результатах определения кадастровой стоимости либо определенная в случаях, предусмотренных статьей 24.19 настоящего Федерального закона» [50].

«Под ликвидационной стоимостью понимается расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции объекта оценки для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества» [50].

«Под инвестиционной стоимостью понимается стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки» [50].

Но именно рыночная стоимость является максимально справедливой.

Однако ни одно из перечисленных определений не отражает влияние различных рисков на рыночную стоимость предприятия.

Учитывая данный факт, а также все аспекты вышеуказанных определений, в целях дальнейшего исследования под рыночной стоимостью предприятия будем понимать комплексный показатель, характеризующий эффективность и результативность деятельности экономического субъекта, его инвестиционную привлекательность, учитывающий все внутренние и внешние факторы риска, иначе говоря, справедливую стоимость, по которой могут быть совершены сделки с данным объектом.

Соответственно, оценка рыночной стоимости предприятия представляет собой регламентированный процесс расчета и обоснования объективной стоимости предприятия в денежном выражении на определенную дату с учетом влияющих на нее факторов риска, финансового потенциала компании и рыночной ситуации.

Эффективность принимаемых управленческих решений зависит от правильно выбранного подхода к оценке стоимости предприятия, который должен принимать во внимание не только возможность его применения, но и цели, задачи и планируемое направления использования результатов оценки. Определение цели оценки необходимо для выбора адекватных и объективных методов оценки [24].

Д.В. Дадьян определяет, что «оценку предприятия проводят в следующих целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием;
- принятия обоснованного инвестиционного решения;
- купли-продажи предприятия;

- установления доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора, или в случае смерти одного из партнеров;
- реструктуризации предприятия; разработки плана развития предприятия; определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;
- страхования;
- налогообложения;
- принятия обоснованных управленческих решений;
- и в иных случаях» [17].

Следует отметить, что цель проведения оценки рыночной стоимости имущества неразрывно связана с субъектом, заинтересованным в результате такой оценки. Соответственно:

- руководство ставит целью повышение эффективности управления, обеспечение экономической безопасности, разработку планов развития компании;
- владельцы бизнеса – определение цены купли-продажи или иного распоряжения предприятием полностью или долей, оценка стоимости акций компании в целях осуществления каких-либо операций;
- банки – оценка кредитоспособности предприятия;
- инвесторы – оценка целесообразности инвестиций;
- страховые компании – определение размера страховых взносов и выплат;
- государственные органы – определение налогооблагаемой базы, судебная оценка.

Следует упомянуть, что в настоящий момент управление бизнесом строится на концепции рыночной стоимости исходя из задач ее максимизации. Поэтому оценка рыночной стоимости предприятия является базовым инструментом эффективного менеджмента [10].

И.В. Павленко в своем пособии описывает следующие задачи, решение которых предполагает проведение оценки стоимости предприятия:

- «оценить все бизнес-линии фирмы для того, чтобы суммой их стоимости (плюс стоимость нефункционирующих активов) охарактеризовать подлинную рыночную стоимость данной фирмы как действующего предприятия;
- проверить насколько объективны текущая рыночная котировка акций той или иной компании, а также текущий наблюдаемый на рынке тренд в изменении этой котировки;
- следить за рыночной стоимостью закрытых компаний (АО – т.к. рынок объективно оценить их не в состоянии), и предприятий с недостаточно ликвидными акциями (ПАО) и подготавливать предложения по цене купли-продажи таких предприятий;
- оценить реальную ценность инвестиционного проекта, совпадающего с рассматриваемым бизнесом;
- установить ориентировочную обоснованную рыночную стоимость уставного (собственного) капитала предприятия, учрежденного для реализации планируемого инвестиционного проекта и имеющего для этого решающие конкурентные преимущества, но не приступившего к реализации оцениваемого проекта;
- использовать аудит компаний всех типов для предоставления их владельцам полной информации об истинном финансовом положении и перспективах предприятия» [35].

На рисунке 1 определены основные этапы проведения оценки рыночной стоимости предприятия.

Д.В. Дадьян определяет ценность процесса оценки стоимости предприятия с той точки зрения, что «в процессе оценки стоимости предприятия эксперты-оценщики на основе анализа технико-экономического состояния его материальных ресурсов должны определять альтернативные подходы к управлению производственным процессом в целом, а значит, и

предлагать более эффективный вариант его реализации, что, несомненно, способствует повышению рыночной стоимости объекта оценки» [17].



Рисунок 1 - Этапы оценки рыночной стоимости

Таким образом, оценка рыночной стоимости предприятия имеет большое значение в процессе управления текущей деятельностью предприятия [25].

В следующем параграфе рассмотрим основные методики проведения оценки рыночной стоимости предприятия, и в частности, методику проведения оценки влияния рисков.

1.2 Методика проведения оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятия

Принимая во внимание тот факт, что каждое предприятие является в своем роде уникальным, имеющим свою особенную совокупность факторов, таких как стратегия собственников, отраслевые и территориальные особенности, уровень риска и прочие, использование единой модели оценки для всех предприятий не представляется целесообразным. Поэтому в российской практике выделяют три подхода оценки предприятий: сравнительный (рыночный), затратный, доходный. Итоговые результаты оценки по каждому методу могут существенно отличаться [45].

Согласно А.Г. Грязновой, «при проведении оценки исходно рассматривается каждый из этих подходов, однако то, какой подход или подходы являются оптимальными в каждом конкретном случае, определяется характером и спецификой объекта оценки, целью и назначением оценки» [16].

В рамках каждого подхода выделяется несколько методов оценки. Краткая характеристика каждого подхода и применяемые методы рассмотрены в таблице 1.

Таблица 1 - Подходы и методы оценки рыночной стоимости предприятия

Подход	Характеристика	Методы
Доходный	Совокупность методов оценки рыночной стоимости предприятия, базирующихся на будущих доходах предприятия	- Метод дисконтирования денежных потоков, - Метод капитализации денежных потоков
Затратный	Совокупность методов оценки рыночной стоимости предприятия, базирующихся на затратах, понесенных для создания объекта оценки	- Метод чистых активов, - Метод ликвидационной стоимости

Продолжение таблицы 1

Подход	Характеристика	Методы
Сравнительный	Совокупность методов оценки рыночной стоимости предприятия, базирующихся на сравнении оцениваемого предприятия с аналогичными предприятиями, сопоставимыми по основным экономическим характеристикам [8], [19]	<ul style="list-style-type: none"> - Метод рынка капитала (метод аналогов), - Метод сделок (метод сравнения продаж), - Метод отраслевых коэффициентов

Каждый из подходов имеет свои преимущества и недостатки. Сравнение данных подходов приведено в таблице 2.

Таблица 2 - Сравнительный анализ подходов к оценке предприятия

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	<ul style="list-style-type: none"> - Расчеты производятся на основании бухгалтерской отчетности, соответственно, результаты являются максимально достоверными, - Дает представление об уровне будущих доходов, - Учитывает перспективный рост компании, - Учитывает текущую рыночную ситуацию, - Учитывает факторы риска, - Учитывает экономические интересы инвесторов, - Учитывает факторы времени, - В силу многообразия оцениваемых факторов наиболее объективен в отношении конкретного предприятия 	<ul style="list-style-type: none"> - Основан только на методе прогнозирования, - Имеет значительные погрешности в силу вероятностного характера и субъективности оценки в случае недостаточности данных, - Сложный алгоритм расчета
Затратный	<ul style="list-style-type: none"> - Применяется для оценки новых объектов, - Учитывает уровень износа, - Учитывает влияние производственных факторов на изменение стоимости активов 	<ul style="list-style-type: none"> - Не во всех случаях отражает рыночную стоимость, - Не учитывает текущую и перспективную ситуацию, - Не учитывает факторы риска, - Труден в применении
Сравнительный	<ul style="list-style-type: none"> - Является максимально простым в применении, так как основан на фактических ценах рынка, - Отражает величину спроса и предложения на рынке, соответственно, может иметь практическое применение [1], [5], [27] 	<ul style="list-style-type: none"> - Не учитывает текущую и перспективную ситуацию, - Не во всех случаях имеется полноценная база для проведения анализа и сравнения

Далее рассмотрим каждый из подходов и выделяемых методов оценки более подробно.

Б. Лансине, Е.Р. Синянская определяют затратный подход как «совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устаревания. К затратным подходам относится метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. С помощью затратного подхода стоимость компании определяется как разность между суммами всех активов компании и величинами ее обязательств» [28].

Так как оценка с помощью данного подхода опирается на финансовую отчетность, то ее существенным недостатком является отклонение балансовой стоимости активов от рыночной и связанные с этим трудозатраты по оценке рыночной стоимости каждого отдельно взятого актива [7].

«В основе затратного подхода лежит принцип замещения, согласно которому инвестор не заплатит за объект сумму большую, чем та, в которую обойдется производство (приобретение) аналогичного объекта одинаковой полезности» [57].

Н.Ф. Чеботарев отмечает, что «затратный подход основывается на следующих принципах:

- замещения;
- наиболее эффективного использования имущества;
- сбалансированности;
- экономической величины;
- экономического разделения» [53].

Рассмотрим подробнее методы, применяемые в рамках затратного подхода – метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов основывается на анализе данных бухгалтерской отчетности [37]. Данный метод целесообразно применять, когда компания владеет существенным объемом материальных активов, либо в случаях, когда

предприятие новое или незавершенное или отсутствует возможность прогнозирования объемов будущей прибыли [23].

Согласно правилам бухгалтерского учета, основные средства и нематериальные активы отражаются по остаточной стоимости. Финансовые вложения отражаются по текущей рыночной стоимости. Все остальные активы и пассивы учитываются по стоимости приобретения [4]. Соответственно, для получения корректного результата методом чистых активов необходимо произвести корректировку баланса, а именно:

- произвести переоценку рыночной стоимости имеющихся активов и пассивов;
- определить подлежащие оценке внебалансовые активы и пассивы и произвести оценку их рыночной стоимости;
- составить корректный баланс исходя из полученных результатов переоценки [22], [43].

Более детальный план проведения оценки дает Г.Н. Ронова:

- «оценка недвижимого имущества компании по обоснованной рыночной стоимости;
- определение обоснованной рыночной стоимости машин и оборудования;
- выявление и оценка нематериальных активов;
- происходит определение рыночной стоимости финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных;
- перевод товарно-материальных запасов в текущую стоимость;
- оценка дебиторской задолженности;
- оценка расходов будущих периодов;
- перевод обязательств компании в текущую стоимость;
- определение стоимости собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств» [40].

Далее необходимо произвести расчет стоимости предприятия по следующей формуле (1):

$$Cб = Cм + Cф + Cн + Г - O, \quad (1)$$

где $Cб$ – стоимость предприятия (бизнеса),

$Cм$ – стоимость материальных активов,

$Cф$ – стоимость финансовых активов,

$Cн$ – стоимость нематериальных активов,

$Г$ – оценка гудвилла (неосязаемый актив, ценность которого определяется добрым именем, деловыми связями, местонахождением),

O – стоимость обязательств предприятия.

В случае ликвидации предприятия выгодная реализация в короткие сроки, как правило, затруднительна, так как цена реализации предприятия в данном случае не является отражением совокупной рыночной стоимости всех его активов [13]. Соответственно, возникает необходимость применения иного метода – метода ликвидационной стоимости.

Г.Н. Ронова отмечает, что «оценка ликвидационной стоимости предприятия производится в следующих случаях:

- компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;
- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности» [40].

В зависимости от обстоятельств, приведших к процессу ликвидации, рассматриваются такие виды ликвидационной стоимости, как упорядоченная, принудительная и стоимость прекращения существования активов [9].

Упорядоченная ликвидационная стоимость имеет место при планируемой реализации активов ликвидируемой организации в течение определенного промежутка времени по наиболее высокой стоимости.

Принудительная ликвидационная стоимость определяется при необходимости срочной реализации активов компании.

Стоимость прекращения существования активов рассчитывается при уничтожении активов. Она всегда имеет отрицательное значение вследствие понесения расходов на уничтожение.

В основу расчета ликвидационной стоимости принимается рыночная стоимость предприятия. Факт ускоренной реализации отражается на стоимости путем ее снижения, и, таким образом, расчет ликвидационной стоимости производится по формуле (2):

$$C_{л}=(1-U_{л})*C_{р}, \quad (2)$$

где $C_{л}$ – ликвидационная стоимость,

$U_{л}$ – ликвидационная скидка,

$C_{р}$ – рыночная стоимость.

«При расчете ликвидационной стоимости учитываются следующие факторы:

- реализация активов компании должна производиться в сжатые сроки, которые могут быть существенно короче типичных сроков экспозиции отдельных активов компании;
- различные виды активов компании (машины, оборудование, запасы и т. д.) характеризуются различными типичными сроками экспозиции;
- транзакционные издержки, связанные с реализацией активов (расходы на аудиторов, оценщиков, юристов и т. д.)» [28].

Оценка рыночной стоимости предприятия с помощью сравнительного подхода дает достаточно объективные результаты. Данный подход опирается на использование информации о компаниях, функционирующих в одной отрасли и имеющих сопоставимые финансовые показатели [41].

Как отмечает Д.А. Генералов «сравнительный подход предполагает анализ цен продажи и предложения подобных объектов с соответствующей

корректировкой отличий между объектами сравнения и объектом оценки. Идея сравнительного подхода базируется на соблюдении принципа замещения, согласно которому стоимость оцениваемого бизнеса не может превышать стоимость другого доступного объекта оценки с аналогичными свойствами» [12].

М.М. Демьяненко указывает, что «для отбора предприятий, участвующих в сравнительном подходе оценки стоимости бизнеса необходимо их соответствие общим критериям:

- размеры компаний, их стратегия развития;
- финансовые характеристики;
- стадия жизненного цикла организации;
- отрасль принадлежности предприятия;
- территориальное расположение;
- характер выпускаемой продукции или оказываемых услуг» [18].

«Теоретической основой сравнительного подхода являются 3 положения:

1. Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия, либо их акции.
2. Сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода.
3. Цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития» [2].

Г.Н. Ронова выделяет следующие «этапы оценки стоимости при сравнительном подходе:

- 1) сбор необходимой информации;
- 2) выбор предприятий-аналогов;
- 3) расчет ценовых мультипликаторов;

4) определение итоговой величины стоимости путем взвешивания промежуточных результатов» [40].

Ценовые мультипликаторы, являющиеся ключевым инструментом расчета рыночной стоимости сравнительным методом, отражают отношение рыночной стоимости предприятия и финансовых показателей [26].

А.Г. Грязнова и М.А. Федотова выделяют две группы ценовых мультипликаторов:

1. Мультипликаторы интервальные:

«стоимость/выручка»,

«цена/чистая прибыль»,

«цена/ чистый денежный поток»,

«цена/ дивиденды»,

«цена/ один элемент объекта приносящий доход (торговая площадь, количество абонентов и прочее)».

2. Мультипликаторы моментные:

«цена / паспортная мощность»,

«цена/ балансовая стоимость активов»,

«цена/ стоимость замещения активов»,

«цена/один элемент объекта приносящий доход (количество станков, грузовых автомобилей и прочее)» [16].

Также встречается классификация мультипликаторов, отраженная в таблице 3.

Таблица 3 - Классификация мультипликаторов

Виды мультипликатора	Показатели, отражаемые в знаменателе
Финансовые мультипликаторы	Показатели отчета о финансовых результатах - выручка, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения, чистая прибыль
Мультипликаторы балансовой стоимости	Балансовые показатели - собственный капитал, величина активов, чистые активы
Натуральные мультипликаторы	Специфические для определенной отрасли натуральные показатели

Продолжение таблицы 3

Виды мультипликатора	Показатели, отражаемые в знаменателе
Мультипликаторы роста	Финансовые и натуральные показатели будущих периодов [3], [42], [52]

В целом, в сравнительном подходе рыночная стоимость предприятия определяется по формуле (3):

$$Cp = M \times \PhiП, \quad (3)$$

где Cp – рыночная стоимость предприятия,

M – мультипликатор,

$\PhiП$ – финансовый показатель.

Рассмотрим подробнее методы, применяемые в рамках сравнительного подхода – метод рынка капитала (метод аналогов), метод сделок (метод сравнения продаж) и метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала (метод аналогов) подразумевает расчет рыночной стоимости предприятия на основании цены, по которой аналогичные публичные компании торгуются на фондовых биржах.

В данном случае для расчета мультипликатора используются котировки компаний-аналогов на дату оценки, числитель мультипликатора рассчитывается на основе стоимости одной акции [30].

«При выборе компаний аналогов учитываются критерии, основными из которых являются:

- описание деятельности компании, география и сегменты выручки (регионы присутствия),
- риск и доходность деятельности компании,
- сопоставимость размеров активов, выручки и долей рынка,
- исторические и ожидаемые маржинальность, рост и источники роста» [28].

Среди преимуществ данного метода можно отметить использование реальной, а не прогнозируемой информации.

Оценка рыночной стоимости методом сделок (метод сравнения продаж) базируется на сравнении с компаниями-аналогами, пакеты акций которых уже были приобретены в ближайшее время. Метод сделок является частным случаем метода рынка капитала.

Для расчета мультипликатора здесь используются данные о цене сделки на дату совершения сделки, числитель мультипликатора рассчитывается на основе данных о стоимости пакета акций [47].

«Алгоритм оценки методом сделок совпадает с алгоритмом оценки методом рынка капитала за исключением следующих элементов: на «входе» алгоритма используется информация о сделках с контрольными или крупными долями в собственном капитале сопоставимых компаний, соответственно, на «выходе» алгоритма – результат – оценка рыночной стоимости контрольной доли в собственном капитале» [11].

Метод отраслевых коэффициентов основан на анализе продаж акций в оцениваемой отрасли и определении соотношения между ценой продажи и финансовым показателем. Отраслевые коэффициенты определяются исходя из результатов долговременных статистических наблюдений за ценами продаж компаний и их финансовыми показателями [51].

Алгоритм расчета по данному методу следующий:

- определить ценообразующий фактор по отрасли или виду деятельности;
- рассчитать соотношение между величиной ценообразующего фактора и величиной рыночной стоимости;
- определить абсолютное значение ценообразующего фактора по конкретному предприятию;
- рассчитать стоимость предприятия путем умножения абсолютного значения ценообразующего фактора по конкретному предприятию на соотношение между ценообразующим фактором и стоимостью [46].

Доходный подход отражает методы оценки стоимости предприятия, в основе которых лежит определение будущих доходов, приносимых оцениваемым предприятием.

Иными словами, доходный подход есть расчет текущей рыночной стоимости будущих доходов от использования и дальнейшей реализации объекта оценки [55].

«В доходном подходе стоимость компании определяется на основе ожидаемых будущих доходов и приведением их путем дисконтирования к текущей стоимости, которую оцениваемое предприятие может принести. Определяющими показателями при доходном подходе являются доходы, именно от них будет зависеть стоимость бизнеса. Высокие доходы увеличивают стоимость предприятия на рынке. Суть подхода в том, что стоимость бизнеса определяется как текущая стоимость всех денежных потоков, полученных в результате его деятельности» [2].

Доходный подход возможен к использованию при наличии информации, на основании которой возможно спрогнозировать будущие доходы от объекта оценки и понесенные вместе с этим расходы.

«Доходный метод как нельзя лучше учитывает основную цель деятельности предприятия — получение прибыли. С этих позиций он наиболее предпочтителен для оценки бизнеса, так как отражает перспективы развития предприятия, будущие ожидания. Кроме того, он учитывает экономическое устаревание объектов, а также через ставку дисконта принимает во внимание рыночный аспект и инфляционные тенденции» [2].

Основными методами оценки стоимости предприятия в рамках доходного подхода являются метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации целесообразно применять для непрерывно работающих в течение некоторого срока предприятий, наработавших определенные активы и прибыль.

«К основным условиям, в которых данный метод может применяться, отнесем следующие методы:

- потоки доходов от оцениваемого актива стабильны длительный период времени, не имеют существенных отклонений, составляю значительную положительную величину;
- оттоки доходов от оцениваемого актива возрастают с устойчивым, постоянным темпом роста» [21].

«Выделяют следующие этапы проведения метода капитализации дохода:

- обоснование стабильности получения дохода;
- определение величины капитализируемого дохода;
- расчет ставки капитализации (выводится из ставки дисконтирования путем вычитания ожидаемых среднегодовых темпов роста дохода или денежного потока, то есть ставка капитализации обычно меньше ставки дисконтирования);
- капитализация дохода;
- внесение итоговых поправок» [57].

«Метод капитализации дохода подразумевает использование коэффициента капитализации для преобразования годового дохода в стоимость.

Этот метод представляет собой деление текущего дохода на соответствующую ему норму прибыли, то есть подразумевает определение рыночной стоимости бизнеса по формуле (4):

$$V=D/R, \quad (4)$$

где V –рыночная стоимость бизнеса;

R –коэффициент капитализации;

D –чистый годовой доход» [16].

Несмотря на то, что данный метод более прост в применении, чем метод дисконтирования денежных потоков, на практике он используется редко в следствие нестабильности доходов хозяйствующих субъектов.

Метод дисконтирования денежных потоков является наиболее часто используемым в практике оценки в силу его адаптированности к современным рыночным условиям, в которых денежные потоки большинства предприятий не могут быть стабильными. Данный метод опирается на прогноз будущих денежных потоков оцениваемого предприятия с поправкой на ожидаемую инвестором норму доходности, заложенную в ставку дисконтирования [56].

Наиболее точные результаты по данному методу можно получить для развивающихся предприятий, за спиной которых уже есть определенные итоги деятельности, но и для абсолютно новых предприятий, являющихся по сути инвестиционным проектом, оценка по данному методу также возможна.

Соответственно, в целях дальнейшего исследования будем использовать положения метода дисконтирования денежных потоков. Для этого необходимо более детально рассмотреть этапы оценки при применении данного метода, раскрывающие его суть.

Первым этапом проводится анализ прошлых денежных потоков в части объема, структуры и частоты поступления.

Денежный поток представляет собой разницу между притоком и оттоком денежных средств на предприятии. В рамках рассматриваемого метода определяется две величины денежного потока - собственного капитала (по формуле (5)) и совокупного инвестированного капитала (по формуле (6)), то есть определяется их рыночная стоимость:

$$ДП_{ск} = ЧП + А + \Delta СОК - KB + \Delta ДО, \quad (5)$$

где $ДП_{ск}$ – денежный поток собственного капитала,

$А$ - амортизационные отчисления,

$ЧП$ – чистая прибыль,

$\Delta СОК$ – изменение собственного оборотного капитала,

КВ- капитальные вложения,

Δ ДО – изменение долгосрочных обязательств.

$$ДП_{ик} = ЧП + A + \Delta СОК - КВ, \quad (6)$$

В целях оценки бизнеса используется величина денежного потока от средств, генерирующих большой объем прибыли.

Далее необходимо определить длительность прогнозного периода. В зависимости от особенностей оцениваемого предприятия и конкретной ситуации в данном случае можно использовать:

- период, после которого рост доходов становятся непрерывным;
- период, определенный планами руководства;
- период создания и становления объекта;
- период производства инвестиционного проекта.

В отечественной практике прогнозный период составляет от трех до шести лет.

Прогноз потоков в прогнозном периоде является довольно четким. Однако прогнозирование в долгосрочной перспективе, выходящей за рамки прогнозного периода, уже не может быть таким объективным. Поэтому прогнозирование в оставшийся период функционирования предприятия производится с учетом усредненных значений темпа роста денежных потоков. Данный период носит название постпрогнозного.

Третьим этапом на основе данных ретроспективного анализа составляется прогноз будущих денежных потоков. А.В. Жарикова указывает, что «прогноз должен быть логически совместимым с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом» [20].

Прогнозирование дохода должно производиться с учетом факторов конкуренции, инфляции, ценообразования, отраслевых и производственных особенностей, планируемой динамики объемов производства и прочих.

На четвертом этапе производится определение ставки дисконтирования. Она «отражает уровень доходности, которую хотел бы получить инвестор от использования вложенного капитала, с учетом уровня риска, присущего проекту» [36]. «Иначе говоря, это норма доходности проводимой операции, которая компенсирует инвестору временный отказ от альтернативного использования средств, а также риски, связанные с неопределенностью конечного результата» [36].

Вычисление ставки дисконтирования возможно несколькими методами в зависимости от используемой величины денежного потока. Основными, наиболее часто применяемыми являются:

- модель оценки капитальных (долгосрочных) активов (САРМ-модель, Capital Assets Pricing Model) - применяется для денежного потока собственного капитала. Она базируется на статистических данных о динамике доходности акций на свободном рынке. Расчет производится по формуле (7):

$$D = R_f + \beta^*(R_m - R_f), \quad (7)$$

где D – ставка дисконтирования,

R_f – ставка доходности безрисковых активов,

β – бета-коэффициент,

R_m – среднерыночная ставка доходности.

«Данная модель описывает зависимость между показателями доходности и риска индивидуального финансового актива и рынка в целом. В соответствии с этой моделью стоимость собственного капитала равна безрисковой доходности плюс премия за риск, которая рассчитывается с использованием бета-коэффициента» [36].

Ставка безрисковой доходности может устанавливаться на уровне доходности государственных долгосрочных облигаций, ОФЗ, ключевой ставки ЦБ, депозитной доходности по еврооблигациям и пр.

Бета-коэффициент характеризует динамику цены на акции предприятия относительно динамики цен на акции в целом по рынку, то есть позволяет учесть рыночный риск. Он рассчитывается по формуле (8):

$$\beta = \sigma_{im} / \sigma^2 m, \quad (8)$$

где σ_{im} – стандартное отклонение изменения доходности акции в зависимости от изменения доходности рынка,

$\sigma^2 m$ – дисперсия рыночной доходности.

Также в некоторых источниках ставка дисконтирования дополнительно корректируется на коэффициент риска для малого бизнеса за низкую кредитоспособность и финансовую устойчивость.

- модель кумулятивного построения – также применяется для денежного потока собственного капитала. «Метод кумулятивного построения заключается в том, что к величине безрисковой ставки последовательно добавляются премии за различные виды риска» [36]. В силу своей объективности данная модель является наиболее применяемой. Факторы риска и значение рискованной премии определяются по каждому конкретному предприятию экспертным путем. Расчет производится по следующей формуле (9):

$$D = Rf + PRm + PRs + PRu, \quad (9)$$

где Rf – ставка доходности безрисковых активов,

PRm – премия за страновой риск. Чем меньше риск ведения бизнеса в определенной стране, тем меньше требуемая доходность,

PRs - премия за риск для малых предприятий. Чем меньше объект оценки, тем выше риск инвестирования,

PRu - премия за управленческий риск.

- модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC, Weighted Average Cost of Capital) – применяется для денежного потока совокупного инвестированного капитала. Доходность предприятия должна покрывать риски, связанные с инвестированием собственных средств, и расходы, связанные с привлечением заемного капитала. Ставка дисконтирования определяется как средневзвешенная стоимость капитала по формуле (10):

$$D = D_{ск} * СК + D_{зк} * ЗК * (1 - Н), \quad (10)$$

где $D_{ск}$ - доля собственного капитала,

$СК$ - стоимость собственного капитала,

$D_{зк}$ – доля заемного капитала,

$ЗК$ - стоимость заемного капитала,

$Н$ — ставка налога на прибыль.

Также применяются методика оценки поправок на риск компании «Альт-Инвест» (в зависимости от целей инвестиционного проекта), методика Правительства РФ по оценке ставки для инвестиционных проектов. В постановлении Правительства РФ № 991 от 05.11.2013 г. (экспертно оцениваются рыночный риск, административный риск, акционерный риск, риск недофинансирования и другие), методика расчета ставки П.Л. Виленского, В.Н. Лившица, С.А. Смоляка (оцениваются НИОКР, применяемые технологии, спрос, цикличность производства), методика расчета ставки Я. Хонко по различным классам инвестиций [62].

На пятом этапе рассчитывается стоимость предприятия в постпрогнозный период. Чем дольше период прогноза, тем ниже объективность прогноза. На данном этапе также применяется несколько методов:

- модель Гордона – при ее использовании стоимость предприятия в постпрогножном периоде определяется исходя из прогнозной

величины денежного потока за первый год постпрогнозного периода, скорректированной на ставку дисконтирования и темп прироста денежного потока. Для расчета используется следующая формула (11):

$$FV = CF_{(n+1)} / DR - t, \quad (11)$$

где FV - ожидаемая стоимость в постпрогнозный период;

$CF_{(n+1)}$ - денежный поток за последний год постпрогнозного периода;

DR - ставка дисконтирования;

t - условно постоянные темп прироста денежного потока в остаточном периоде.

- расчет по стоимости чистых активов – используется при оценке действующего стабильного предприятия, имеющего существенный объем материальных активов;
- метод предполагаемой продажи – основывается на сопоставлении с данными о свершившихся сделках по продаже аналогичных компаний. Расчет стоимости по данному методу производится как корректировка денежного потока на соответствующие коэффициенты;
- расчет по ликвидационной стоимости – используется в случае планируемой ликвидации компании.

Шестой этап представляет собой дисконтирование стоимости будущих денежных потоков. Расчет производится по следующей формуле (12):

$$DFi = Cfi / (1 + DR)^i, \quad (12)$$

где DFi — текущая стоимость денежного потока, который соответствует i -му периоду,

CF — денежный поток,

DR — ставка дисконтирования,

i — номер года прогнозного периода.

Соответственно, предварительная величина стоимости предприятия складывается из текущей стоимости денежных потоков в прогножном периоде и текущей стоимости денежных потоков в постпрогножном периоде.

Окончательная величина стоимости предприятия определяется с учетом поправок на стоимость нефункционирующих активов и коррекция стоимости собственного оборотного капитала [59].

Таким образом, учитывая многообразие существующих подходов и методов оценки рыночной стоимости предприятия, можно отметить, что выбор метода определяется целью оценки конкретного предприятия и особенностями его деятельности и финансового состояния.

Во втором разделе данной работы будем производить расчеты по методу дисконтирования денежных потоков.

В следующем параграфе рассмотрим факторы риска, которые воздействуют на результаты оценки рыночной стоимости предприятия.

1.3 Внутренние и внешние факторы риска, оказывающие влияние на рыночную стоимость предприятия

При проведении оценки стоимости предприятия для получения максимально достоверных результатов целесообразно принимать во внимание как можно большее количество влияющих на нее факторов риска [60].

На рыночную стоимость предприятия могут оказывать влияние следующие группы факторов:

- микроэкономические или внутренние;
- макроэкономические или внешние.

Согласно И.В. Сергееву, «к внешним факторам можно отнести: состояние национальной экономики и тенденции ее развития; политическую и социальную обстановку в стране; инвестиционную привлекательность в

стране; уровень инфляции; экономические и социальные планы государства на перспективу и др. Внешние факторы связаны с конкретной обстановкой на макроуровне и тенденцией ее изменения» [44].

Среди внутренних факторов И.В. Сергеев выделяет: «соотношение спроса и предложения; инвестиционную привлекательность оцениваемого предприятия; инвестиционную привлекательность региона; инвестиционный риск, ликвидность оцениваемого предприятия; степень контроля инвестора (собственника) над приобретаемым предприятием; настоящую и будущую прибыль оцениваемого бизнеса и др.» [44]. Внутренние факторы формируют ситуацию непосредственно на предприятии.

Определение факторов риска имеет наибольшее значение при использовании модели кумулятивного построения. Так З.К. Мерсер в своей методике рассматривает следующие факторы:

- риск размера компании,
- риск финансовой структуры,
- риск производственной и территориальной диверсификации,
- риск диверсификации клиентуры,
- риск качества руководства,
- риск прогнозируемости доходов,
- прочие риски.

Рассмотрим, как производится оценка данных факторов.

В целом, влияние каждого фактора находится в пределах 5%.

Размер компании с экономической точки зрения возможно оценить с позиции нескольких величин: по совокупному капиталу, по рыночной стоимости пакета акций, по величине уставного капитала, по стоимости чистых активов. Последний вариант является наиболее объективным. Оценка производится путем отбора минимум пяти весомых представителей отрасли и расчета по их данным средней стоимости чистых активов. Непосредственно размер риска X можно рассчитать, используя формулу (13):

$$X = X_{max} * (1 - N / N_{ср}), \quad (13)$$

где X_{max} – предельно допустимый уровень риска (в данном случае 5%),

N - стоимость чистых активов оцениваемого предприятия,

$N_{ср}$ - средняя величина чистых активов отобранных компаний по отрасли.

Оценка риска финансовой структуры производится исходя из соотношения собственных и заемных средств компании. В практике финансового анализа оценка структуры капитала производится посредством расчета коэффициента покрытия, автономии и текущей ликвидности. Возможно применять и другие коэффициенты, характеризующие структуру капитала, однако обязательным условием должно быть наличие установленного по ним нормативного значения [58].

Коэффициент покрытия ($Kп$) отражает достаточность собственных источников для покрытия процентов по текущим обязательствам и рассчитывается по формуле (14):

$$Kп = (A + НП - ДОпр) / (ДОпр + КОпр + КЗпр), \quad (14)$$

где A – амортизационные отчисления,

$НП$ – нераспределенная прибыль,

$ДОпр$ – проценты по долгосрочным обязательствам,

$КОпр$ – проценты по краткосрочным обязательствам,

$КЗпр$ – проценты по кредиторской задолженности.

Если полученный результат равен или менее 1, то премия за риск составляет 5%; при значении более 1 - премия за риск определяется по следующей формуле (15):

$$X = X_{max} / Kп, \quad (15)$$

Коэффициент автономии ($Kа$) рассчитывается по формуле (16):

$$Ka = CK/BB, \quad (16)$$

где CK – собственный капитал,

BB – валюта баланса.

При значении коэффициента, равном 0,5 и менее, риск финансовой структуры оценивается на уровне 5%. При значении коэффициента более 0,5 - премия за риск определяется по формуле (17):

$$X = X_{max} * (1 - Ka), \quad (17)$$

Коэффициент текущей ликвидности (Кт.л.) определяется по формуле (18):

$$K_{т.л.} = (OA - ДДЗ - ЗУ) / КО, \quad (18)$$

где OA – оборотные активы;

ДДЗ – долгосрочная дебиторская задолженность;

ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;

КО – краткосрочные обязательства.

При значении коэффициента, менее 1, премия за риск устанавливается на уровне 5%. При значении, равном 1 и более, премия за риск определяется по аналогии с коэффициентом покрытия.

Итоговый риск определяется как сумма всех полученных результатов.

Риск диверсификации клиентуры непосредственно связан с наличием или отсутствием зависимости от одного или нескольких ключевых клиентов. Здесь также целесообразно принимать во внимание и взаимодействие клиентов между собой, так как проблемы в бизнесе одного могут негативно сказаться на функционировании другого. Для оценки можно использовать коэффициент или индекс концентрации – отношение долей рынка

крупнейших покупателей к общей выручке. Он рассчитывается по каждому покупателю, и далее определяется средневзвешенная величина. Значение коэффициента варьируется от 0 до 1, чем оно больше, тем менее выражена зависимость.

Риск производственной (товарной) и территориальной диверсификации можно оценить по аналогии с риском диверсификации клиентуры. Производственная диверсификация достигается путем получения денежного потока от различных, не связанных видов деятельности. Оценка производится по денежной форме.

Остальные риски оцениваются экспертно.

Методика международной консалтинговой аудиторской компании Deloitte базируется на следующих группах факторов риска:

- связанные с активами (возможности местного финансирования; защита лицензий, патентов, контрактов);
- связанные с социально-экономической ситуацией (политическая стабильность; отношение к иностранным инвестициям; положение о праве собственности; наличие и стоимость рабочей силы; отношение с сопредельными государствами; государственное регулирование; общеправовая ситуация);
- финансовые риски (уровень инфляции; процентные ставки; ставки налогов; экономический рост; потребность в иностранном капитале; конвертируемость валюты; стабильность национальной валюты) [61].

Однако, на наш взгляд, приведенный перечень рисков не является исчерпывающим, а значит, результаты оценки с учетом только вышеуказанных факторов риска будут несколько искажены.

Поэтому в рамках настоящего исследования предлагается дополнительно экспертным путем оценивать следующие факторы риска, использование которых позволит повысить объективность проводимой оценки:

- процентный риск - риск понесения убытков вследствие внезапного изменения процентных ставок;
- кредитный риск - «вероятность потерь в связи с несвоевременным возвратом заемщиком главного долга и процентов по нему» [54];
- риск потери ликвидности - «опасность издержек в случае неспособности фирмы покрыть собственные обязательства по пассивам баланса требованиями по активам. Внутренняя ликвидность воплощена в конкретных видах быстрореализуемых активов, для которых имеется стабильный рынок» [54];
- валютный риск – целесообразно принимать во внимание наличие экспортных и импортных сделок с целью оценки потенциальных потерь от колебания курсов валют;
- риск наступления банкротства - является ключевым, так как на него оказывают влияние не только финансовые риски, а в целом все имеющиеся.

Кроме того, в связи с увеличением количества оцениваемых факторов риска изменится диапазон величины премии за риск – его максимальное значение снизится с 5% до 2,917%.

Очевидно, что единство применяемой методики для разных предприятий, имеющих особенности ведения хозяйственной деятельности, выраженное в унифицированном наборе оцениваемых факторов риска, приводит к некоторому искажению результатов оценки стоимости предприятия.

Каждый из оцениваемых факторов влияет на итоговый результат в большей или меньшей степени, однако при расчете ставки дисконтирования по действующей методике максимально возможный уровень премии за соответствующий фактор риска установлен единым по всем видам риска, то есть все факторы имеют одинаковый вес.

Таким образом, предлагается авторская методика определения премии за риск при оценке стоимости предприятия методом дисконтирования

денежных потоков, особенностью которой выступает учёт степени влияния риска на стоимость предприятия на основе определения удельного веса каждого фактора риска в совокупном объеме риска, исходя из вероятности увеличения конкретного риска, что приводит к переоценке уровня премии за каждый фактор риска.

Это позволяет проводить точечные мероприятия, направленные на снижение наиболее весомых факторов риска, в наибольшей степени влияющих на стоимость предприятия.

Удельный вес каждого фактора риска в совокупном объеме риска оценивается экспертно исходя из вероятности увеличения конкретного риска.

Для проведения данной оценки необходимо последовательно выполнить следующие действия:

- 1) совокупный риск (сумму удельных весов всех факторов) принять за 100%;
- 2) экспертно оценить удельный вес каждого фактора риска в совокупном объеме риска;
- 3) определить соотношение фактического уровня премии за каждый вид риска и максимально возможного по действующей методике, путем деления первого на второе;
- 4) исходя из удельного веса каждого фактора риска в совокупном объеме риска произвести перерасчет максимально возможного уровня премии за каждый вид риска (переход от единого уровня к дифференцированному), путем умножения максимального уровня совокупной премии за риск (35%) на удельный вес каждого фактора риска;
- 5) определить скорректированную величину премии за риск, путем умножения полученной по пункту 3 величины на скорректированную величину максимально возможного уровня премии за каждый вид риска.

Определение факторов риска и оценка их влияния имеют важное значение в деятельности предприятия, так как они являются отправными точками корректировки, за счет которой можно управлять рыночной стоимостью предприятия.

По итогу изучения теоретических аспектов исследуемой темы, можно сделать следующие выводы:

1. Учитывая все аспекты определений, приведенных в современной экономической литературе, в целях дальнейшего исследования под рыночной стоимостью предприятия будем понимать комплексный показатель, характеризующий эффективность и результативность деятельности экономического субъекта, его инвестиционную привлекательность, учитывающий все внутренние и внешние факторы риска, иначе говоря, справедливую стоимость, по которой могут быть совершены сделки с данным объектом.

Оценка рыночной стоимости предприятия представляет собой регламентированный процесс расчета и обоснования объективной стоимости предприятия в денежном выражении на определенную дату с учетом влияющих на нее факторов риска, финансового потенциала компании и рыночной ситуации.

2. В российской практике выделяют три подхода оценки предприятий: сравнительный (рыночный), затратный, доходный. «При проведении оценки исходно рассматривается каждый из этих подходов, однако то, какой подход или подходы являются оптимальными в каждом конкретном случае, определяется характером и спецификой объекта оценки, целью и назначением оценки» [16].

3. На рыночную стоимость предприятия оказывают существенное влияние внутренние и внешние факторы риска, в частности риск размера компании, риск финансовой структуры, риск производственной и территориальной диверсификации, риск диверсификации клиентуры, риск

качества руководства, риск прогнозируемости доходов, прочие риски. Уровень премии за риск оценивается в диапазоне от 0% до 5%.

Однако, на наш взгляд, приведенный перечень рисков не является исчерпывающим, а значит, результаты оценки с учетом только вышеуказанных факторов риска будут несколько искажены. Поэтому в рамках настоящего исследования предлагается дополнительно экспертным путем оценивать дополнительные факторы риска, влияющие на итоговую величину стоимости предприятия, такие как: процентный, кредитный, потери ликвидности, валютный, наступления банкротства, использование которых позволит повысить объективность проводимой оценки.

В связи с увеличением количества оцениваемых факторов риска максимальное значение величины премии за риск снизится с 5% до 2,917%.

Кроме того, предлагается авторская методика определения премии за риск при оценке стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков, особенностью которой выступает учёт степени влияния риска на стоимость предприятия на основе определения удельного веса каждого фактора риска в совокупном объеме риска, исходя из вероятности увеличения конкретного риска, что приводит к переоценке уровня премии за каждый фактор риска.

Это позволяет проводить точечные мероприятия, направленные на снижение наиболее весомых факторов риска, в наибольшей степени влияющих на стоимость предприятия.

Удельный вес каждого фактора риска в совокупном объеме риска оценивается экспертно исходя из вероятности увеличения конкретного риска.

2 Оценка влияния рисков на рыночную стоимость предприятий торговой отрасли

2.1 Технико-экономическая характеристика предприятий торговой отрасли

В рамках настоящего исследования ниже представлена технико-экономическая характеристика предприятий торговой отрасли, которые выступают объектом исследования, а именно: АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир».

АО «Тандер» представляет собой одну из крупнейших в России розничную сеть магазинов «Магнит», специализирующуюся на торговле продуктами питания [31], [49].

Компания представлена более 23 000 торговых точек в более 3 800 населенных пунктах. Ежедневное количество посетителей по данным специалистов компании - порядка 13 миллионов человек.

Наряду с продажей товаров компания занимается производством продуктов питания под собственными торговыми марками. Компания управляет несколькими предприятиями по выращиванию овощей, производству бакалеи и кондитерских изделий. «Магнит» владеет тепличным и грибным комплексами, которые являются одними из крупнейших в России. Логистическая инфраструктура компании включает в себя 39 распределительных центров и около 4400 автомобилей.

«Магнит» входит в список крупнейших публичных компаний мира рейтинга Global 2000 Forbes и возглавляет рейтинг крупнейших частных работодателей России по версии Forbes. Общая численность сотрудников превышает 250 тысяч человек.

АО «Тандер» зарегистрировано 28.06.1996 г.

Юридический адрес: 350002, г. Краснодар, ул. Леваневского, д. 185.

ИНН 2310031475, ОГРН 1022301598549.

Основной ОКВЭД – 47.11.

Исполнительным органом является управляющая компания ПАО «МАГНИТ» (с 21.03.2019 г.).

Она же владеет 100% акций компании.

Размер уставного капитала на текущую дату – 100 000 000 руб.

В приложениях А-В представлены данные бухгалтерской (финансовой) отчетности АО «Тандер» (данные бухгалтерского баланса на 31.12.2018 г., 31.12.2019 г., 31.12.2020 г. – Приложение А, данные отчёта о финансовых результатах за 2019 г., 2020 г. – Приложение Б, за 2018 г. – Приложение В) [34].

В таблице 4 представлены ключевые организационно-экономические показатели деятельности АО «Тандер» за анализируемый период – с 2018 г. по 2020 г.

Таблица 4 – Ключевые организационно-экономические показатели деятельности АО «Тандер» за 2018-2020 гг.

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Изменение			
				2019 г./2018 г.		2020 г./2019 г.	
				Абс. изм.	Отн. изм., %	Абс. изм.	Отн. изм., %
Выручка, т. р.	1 280 929 622	1 396 525 335	1 575 986 785	115 595 713	109,02%	179 461 450	112,85%
Себестоимость продаж, т. р.	963 070 978	1 055 633 343	1 180 754 939	92 562 365	109,61%	125 121 596	111,85%
Валовая прибыль, т. р.	317 858 644	340 891 992	395 231 846	23 033 348	107,25%	54 339 854	115,94%
Управленческие расходы, т. р.	0	0	0	0	0	0	0
Коммерческие расходы, т. р.	326 881 164	362 941 441	386 377 478	36 060 277	111,03%	23 436 037	106,46%
Прибыль от продаж, т. р.	9 022 520	22 049 449	8 854 368	13 026 929	244,38%	-13 195 081	40,16%
Чистая прибыль, т. р.	23 377 327	12 984 895	54 434 919	-10 392 432	55,54%	41 450 024	419,22%
Рентабельность продаж, %	0,70%	1,58%	0,56%	0,87	224,15%	-1,02	35,58%

На рисунке 2 представлена динамика финансовых показателей деятельности АО «Тандер» за анализируемый период.

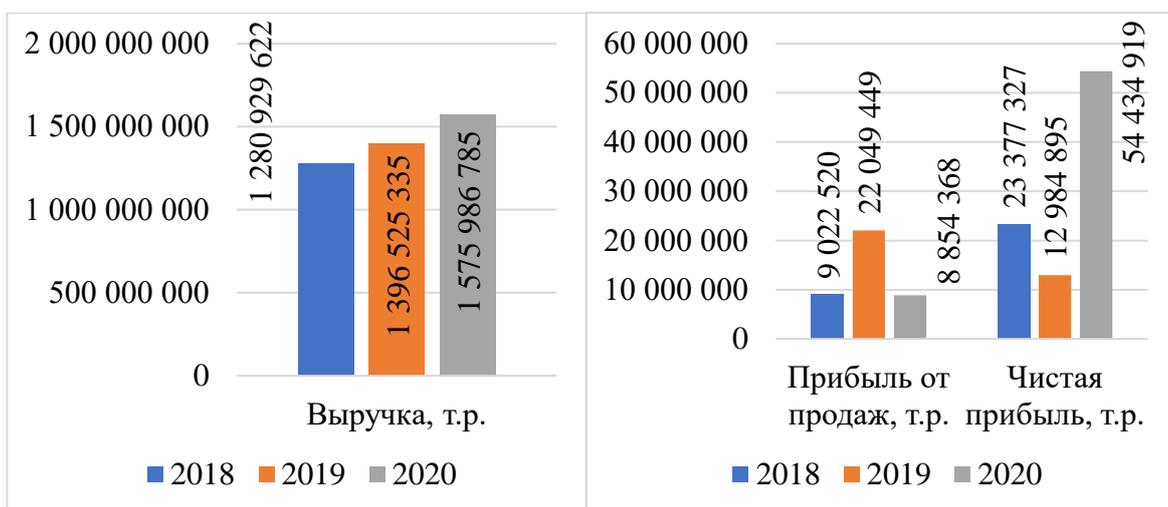


Рисунок 2 - Динамика финансовых показателей деятельности АО «Тандер» за 2018-2020 гг., т. р.

За анализируемый период наблюдается рост выручки, причём за 2019 г. рост составил 9,02%, за 2020 г. – 12,85%. На конец анализируемого периода величина выручки составила 1 575 986 785 т. р.

При этом величина прибыли от продаж нестабильна – в 2019 г. наблюдался рост показателя более чем на 100%, а в 2020 г. значение показателя упало ниже уровня 2018 г. По итогу 2020 г. прибыль от продаж составила 8 854 368 т. р.

Динамика чистой прибыли также неоднородна. За 2019 г. чистая прибыль снизилась на 44,46%, а в 2020 г. произошел существенный рост – более, чем на 300%. Финансовым результатом 2020 г. стало получение чистой прибыли в размере 54 434 919 т. р.

Следует отметить, что показатели рентабельности продаж демонстрируют отрицательную динамику, что выступает неблагоприятным моментом в деятельности предприятия. Так, рентабельность продаж снизилась с 1,58% до 0,56%.

На рисунке 3 представлен анализ динамики разделов актива бухгалтерского баланса АО «Тандер» за анализируемый период.

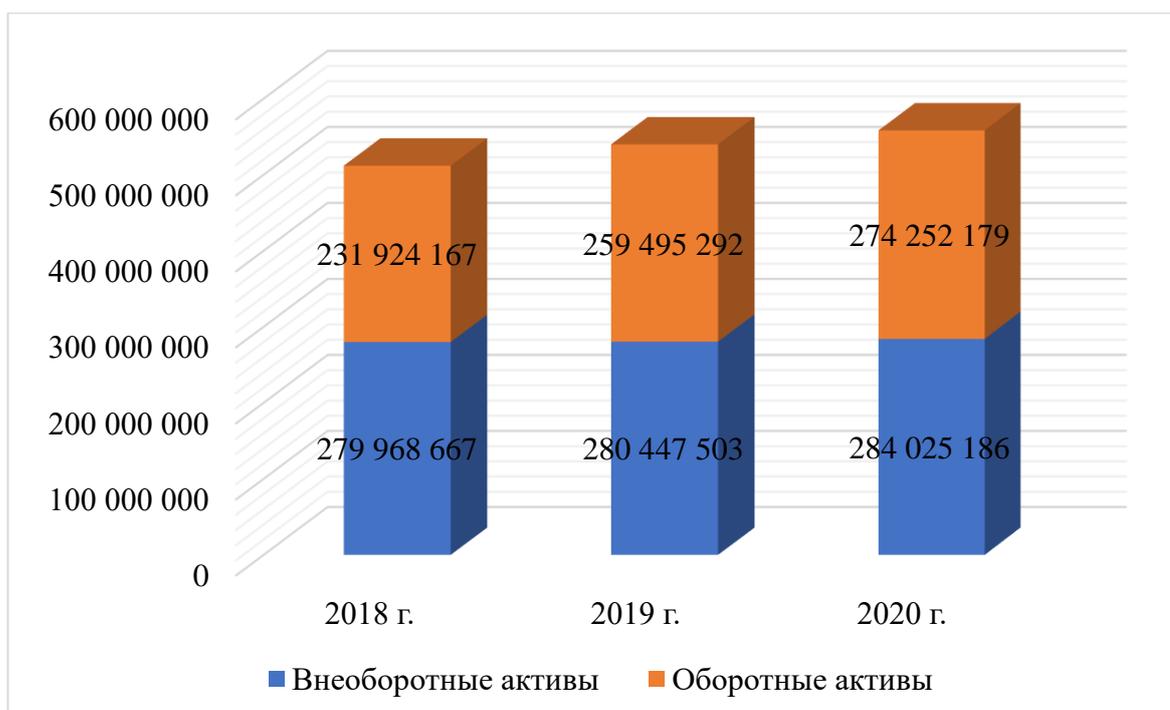


Рисунок 3 - Анализ динамики разделов актива бухгалтерского баланса АО «Тандер» за 2018-2020 гг., т. р.

В целом валюта баланса увеличивается - в анализируемом периоде произошёл рост на 5,48% в 2019 г. и на 3,40% в 2020 г.

В разрезе видов имущества следует отметить, что за анализируемый период величина внеоборотных активов увеличивается (на 0,17% в 2019 г. и на 1,28% в 2020 г.), при этом величина оборотных активов также демонстрирует рост (на 11,89% в 2019 г. и на 5,69 % в 2020 г.). Увеличение внеоборотных активов преимущественно обусловлено увеличением по строке 1190 «Прочие внеоборотные активы», основную долю которых составляют расходы будущих периодов (82%); и финансовых вложений за счет переоценки текущей рыночной стоимости ценных бумаг иных организаций. На рост оборотных активов повлияло увеличение по статье «Денежные средства».

На рисунке 4 представлен анализ динамики разделов пассива бухгалтерского баланса АО «Тандер» за анализируемый период.

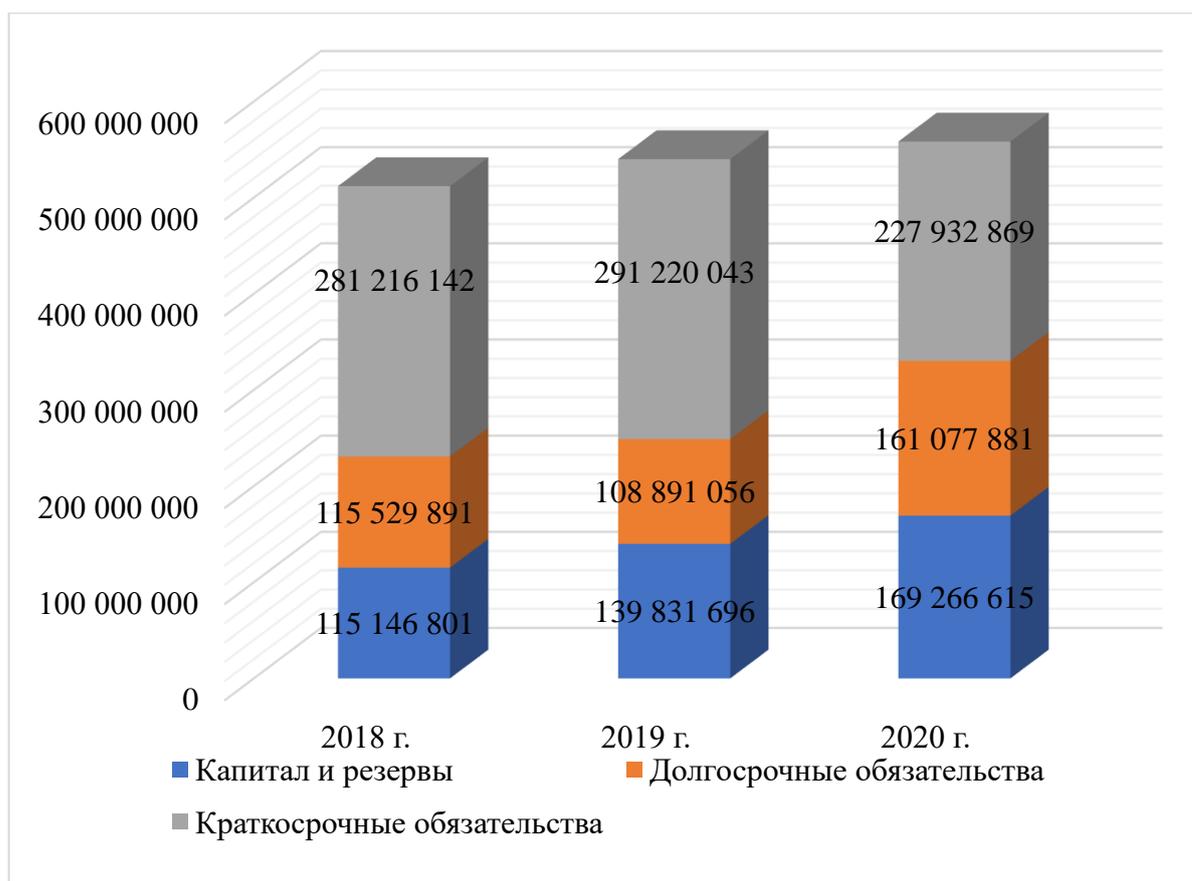


Рисунок 4 - Анализ динамики разделов пассива бухгалтерского баланса АО «Тандер» за 2018-2020 гг., т. р.

Источники формирования имущества АО «Тандер» также в динамике растут.

Так, собственный капитал увеличился в 2019 г. на 21,44%, в 2020 г. – на 21,05%.

Долгосрочные обязательства в 2019 г. уменьшились в относительном выражении на 5,75% и увеличились на 47,93% в 2020 г. соответственно. При этом краткосрочные обязательства в 2019 г. увеличились на 3,56% и сократились в 2020 г. на 21,73%. В абсолютном выражении совокупная величина обязательств за анализируемый период уменьшилась.

Анализ динамики имущественного положения деятельности анализируемого предприятия необходимо дополнить анализом структуры разделов бухгалтерского баланса.

На рисунке 5 представлена структура активов АО «Тандер» в динамике.

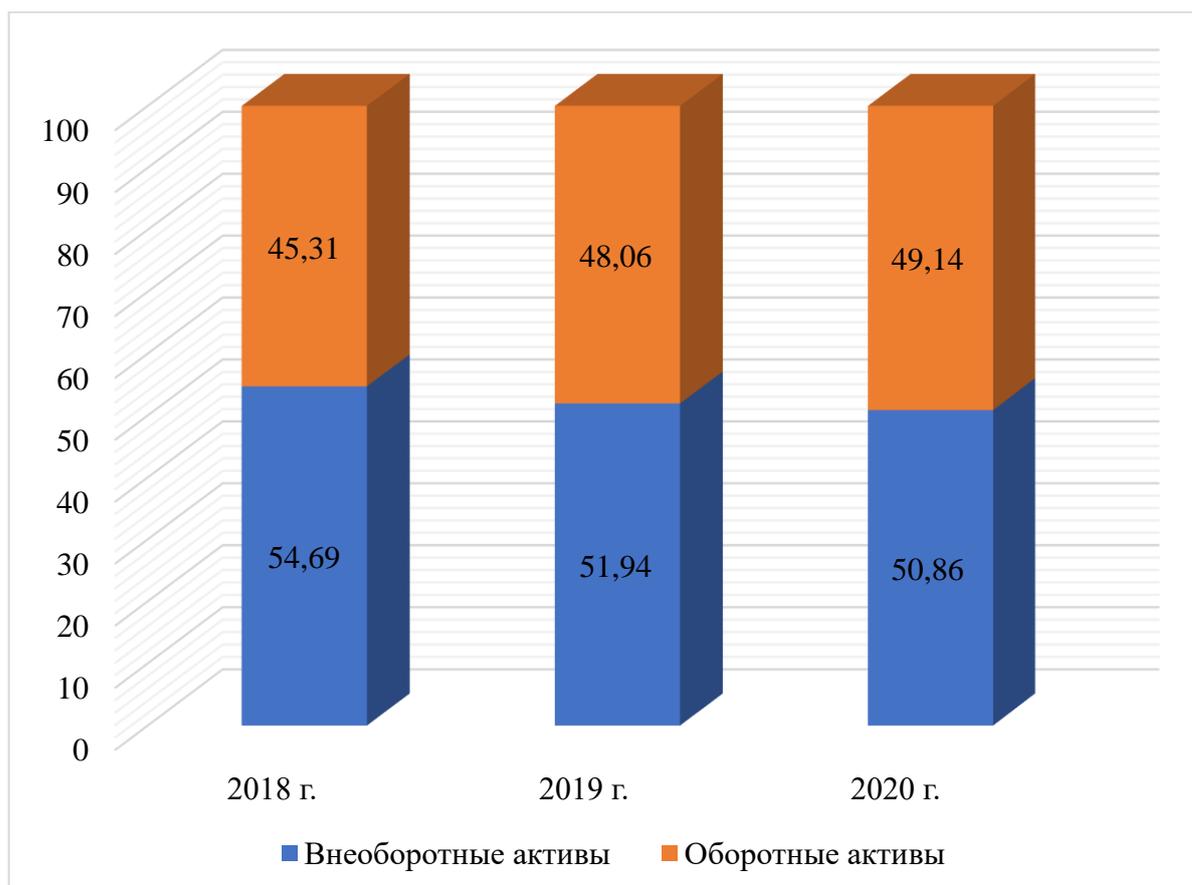


Рисунок 5 - Структура активов АО «Тандер» за 2018-2020 гг., %

На протяжении анализируемого периода доля оборотных активов увеличивалась, внеоборотных снижалась, и на конец 2020 г. доля оборотных активов составила 49,14%, доля внеоборотных активов – 50,86%.

На конец анализируемого периода внеоборотные активы представлены преимущественно основными средствами (67,70%), оборотные активы – в основном запасами (72,33%) и денежными средствами (16,25%).

На рисунке 6 представлена структура капитала АО «Тандер» в динамике.

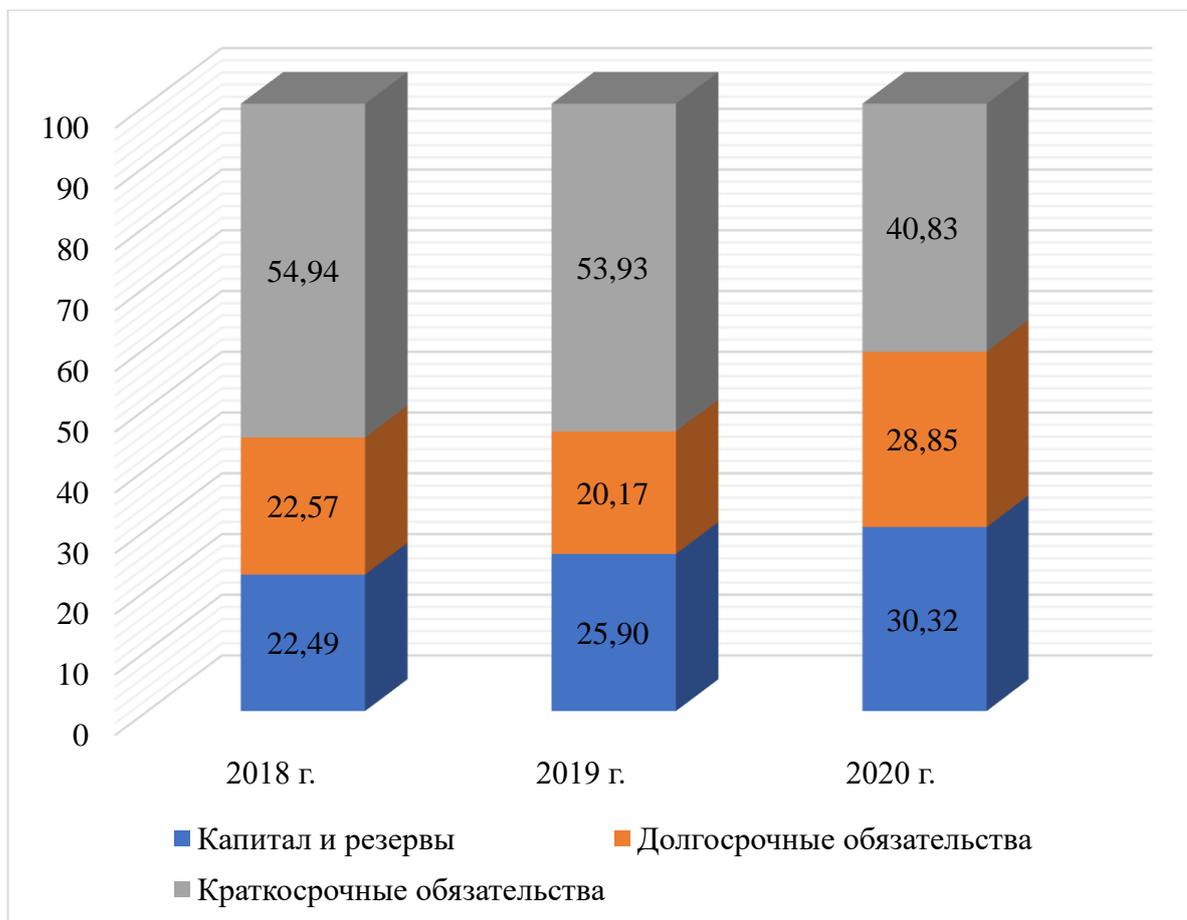


Рисунок 6 - Структура капитала АО «Тандер» за 2018-2020 гг., %

Доля собственного капитала на протяжении анализируемого периода увеличивается, что является благоприятным фактором. Так, на конец 2020 г. доля собственного капитала среди источников финансирования деятельности предприятия составила 30,32%.

Доля долгосрочных обязательств увеличивается, доля краткосрочных обязательств снижается, что благоприятно влияет на показатели ликвидности предприятия.

При этом в целом доля заёмного капитала существенная, что говорит о низкой финансовой устойчивости предприятия.

Следующее рассматриваемое предприятие – ООО «Лента».

ООО «Лента» представляет собой одну из крупнейших в России розничную сеть гипермаркетов «Лента», специализирующуюся на торговле продуктами питания [32], [48].

Компания представлена 255 гипермаркетов и 151 супермаркет общей торговой площадью более 1,5 млн. кв. м. в 88 городах европейской части России.

Компания располагает 11 распределительными центрами по всей России.

Общая численность сотрудников превышает 50 тысяч человек.

ООО «Лента» зарегистрировано 04.11.2003 г.

Юридический адрес: 197374, г. Санкт-Петербург, ул. Савушкина, д. 112Б.

ИНН 7814148471, ОГРН 1037832048605.

Основной ОКВЭД – 47.11.

В соответствии с положениями Устава, органами управления являются Общее собрание участников, Совет директоров, генеральный директор.

Генеральный директор – Сорокин Владимир Леонидович (с 14.09.2020 г.)

Среднегодовая численность сотрудников в 2020 г. составляла 43 323 человек.

Участниками Общества являются ООО «Лента-2» (доля в уставном капитале – 99,9999%) и Международная компания ПАО «Лента» (доля в уставном капитале – 0,0001%).

Размер уставного капитала на текущую дату – 1 271 714 853,55 руб.

В приложениях Г-Е представлены данные бухгалтерской (финансовой) отчетности ООО «Лента» (данные бухгалтерского баланса на 31.12.2018 г., 31.12.2019 г., 31.12.2020 г. – Приложение Г, данные отчёта о финансовых результатах за 2019 г., 2020 г. – Приложение Д, за 2018 г. – Приложение Е) [34].

В таблице 5 представлены ключевые организационно-экономические показатели деятельности ООО «Лента» за анализируемый период – с 2018 г. по 2020 г.

Таблица 5 – Ключевые организационно-экономические показатели деятельности ООО «Лента» за 2018-2020 гг.

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Изменение			
				2019 г./2018 г.		2020 г./2019 г.	
				Абс. изм.	Отн. изм., %	Абс. изм.	Отн. изм., %
Выручка, т. р.	438 811 980	441 126 671	468 171 778	2 314 691	100,53%	27 045 107	106,13%
Себестоимость продаж, т. р.	321 032 078	322 123 508	338 847 855	1 091 430	100,34%	16 724 347	105,19%
Валовая прибыль, т. р.	117 779 902	119 003 163	129 323 923	1 223 261	101,04%	10 320 760	108,67%
Управленческие расходы, т. р.	0	0	0	0	0	0	0
Коммерческие расходы, т. р.	100 811 586	104 605 158	104 883 712	3 793 572	103,76%	278 554	100,27%
Прибыль от продаж, т. р.	16 968 316	14 398 005	24 440 211	-2 570 311	84,85%	10 042 206	169,75%
Чистая прибыль, т. р.	5 140 245	8 136 433	14 810 398	2 996 188	158,29%	6 673 965	182,03%
Рентабельность продаж, %	3,87%	3,26%	5,22%	-0,60	84,41%	1,96	159,94%

На рисунке 7 представлена динамика финансовых показателей деятельности ООО «Лента» за анализируемый период.

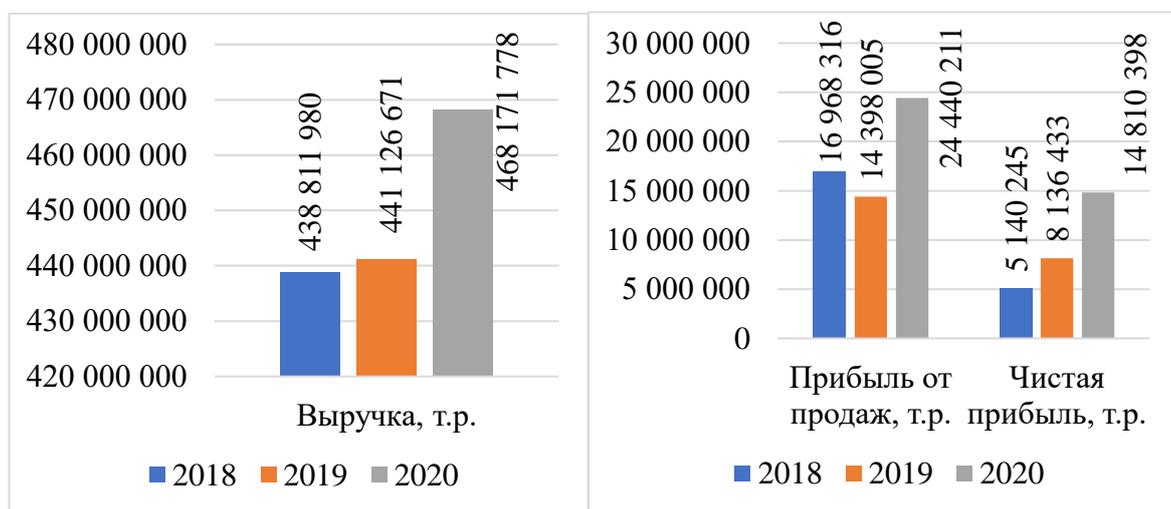


Рисунок 7 - Динамика финансовых показателей деятельности ООО «Лента» за 2018-2020 гг., т. р.

За анализируемый период наблюдается рост выручки, причём за 2019 г. рост составил 0,53%, за 2020 г. – 6,13%. На конец анализируемого периода величина выручки составила 468 171 778 т. р.

При этом величина прибыли от продаж нестабильна – в 2019 г. наблюдалось снижение показателя на 15,15%, а в 2020 г. – рост на 69,75%. По итогу 2020 г. прибыль от продаж составила 24 440 211 т. р.

Динамика чистой прибыли стабильно положительна. За 2019 г. рост составил 58,29%, а в 2020 г. – 82,03%. Финансовым результатом 2020 г. стало получение чистой прибыли в размере 14 810 398 т. р.

Показатели рентабельности продаж, соответственно, нестабильны, однако в целом за анализируемый период динамика положительная. Показатель 2020 г. – 5,22%.

На рисунке 8 представлен анализ динамики разделов актива бухгалтерского баланса ООО «Лента» за анализируемый период.



Рисунок 8 - Анализ динамики разделов актива бухгалтерского баланса ООО «Лента» за 2018-2020 гг., т. р.

Валюта баланса не стабильна - в 2019 г. ее величина выросла на 11,58%, а в 2020 г. снизилась на 18,07% за счет снижения величины оборотных активов.

В разрезе видов имущества следует отметить, что за анализируемый период величина внеоборотных активов сокращается (на 4,78% в 2019 г. и на 3,32% в 2020 г.), при этом величина оборотных активов в 2019 г. увеличилась на 38,77%, а в 2020 г. уменьшилась на 34,89%. Сокращение внеоборотных активов преимущественно обусловлено списанием авансов на капитальное строительство, отражаемых по строке 1190 «Прочие внеоборотные активы», а также начислением амортизации. На существенное снижение оборотных активов повлияло снижение объема денежных средств.

На рисунке 9 представлен анализ динамики разделов пассива бухгалтерского баланса ООО «Лента» за анализируемый период.

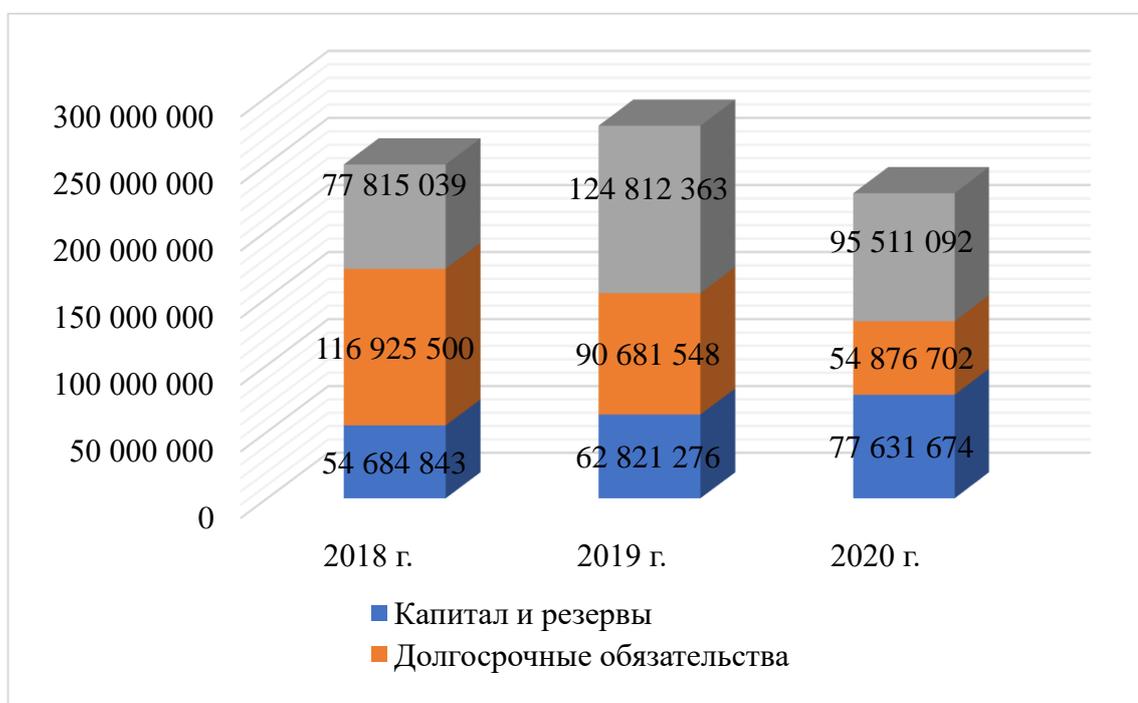


Рисунок 9 - Анализ динамики разделов пассива бухгалтерского баланса ООО «Лента» за 2018-2020 гг., т. р.

Динамика источников формирования имущества ООО «Лента», соответственно, также не стабильна.

Так, собственный капитал растет из года в год - увеличение в 2019 г. составило 14,88%, в 2020 г. – на 23,58%.

Объем долгосрочных обязательств постепенно снижается - в 2019 г. в относительном выражении он уменьшился на 22,45%, в 2020 г. – на 39,48%.

Основное колебание коснулось краткосрочных обязательств - в 2019 г. существенный прирост составил 60,40%, в 2020 г. произошло сокращение на 23,48%. В абсолютном выражении совокупная величина обязательств за анализируемый период уменьшилась.

Анализ динамики имущественного положения деятельности анализируемого предприятия необходимо дополнить анализом структуры разделов бухгалтерского баланса.

На рисунке 10 представлена структура активов ООО «Лента» в динамике.

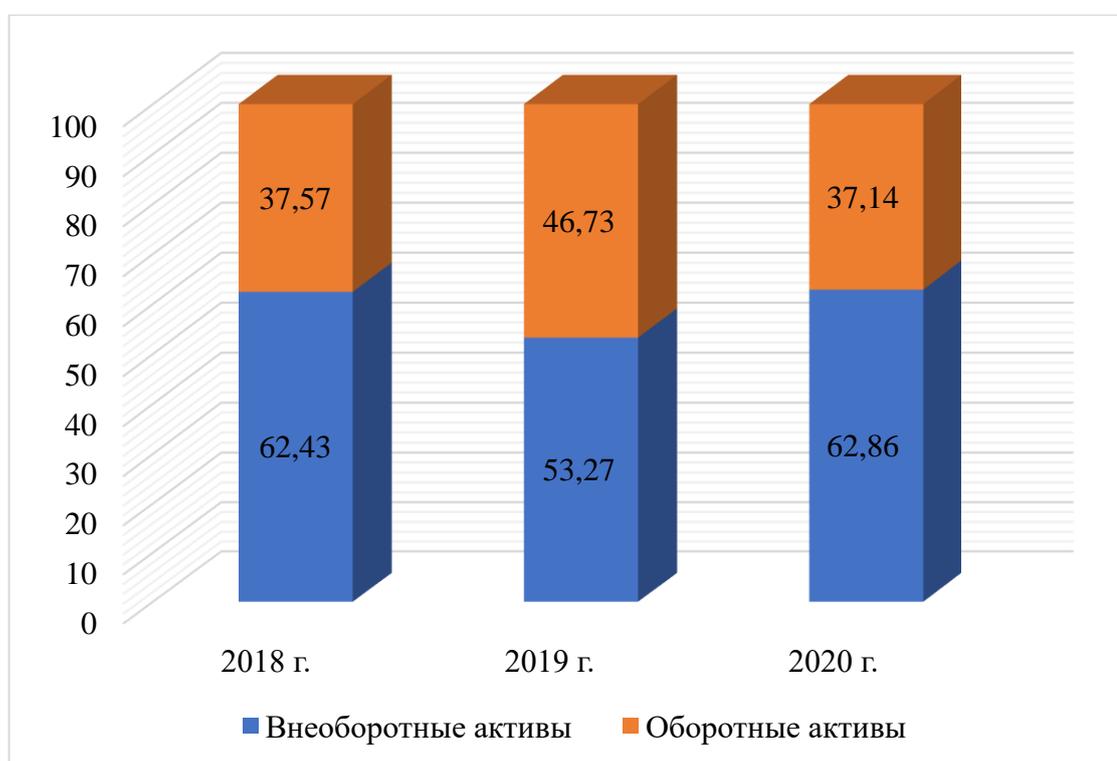


Рисунок 10 - Структура активов ООО «Лента» за 2018-2020 гг., %

Показатели 2020 г. сопоставимы с показателями 2018 г., то есть в целом в анализируемом периоде структуру активов можно считать относительно стабильной. На конец 2020 г. доля оборотных активов составила 37,14%, доля внеоборотных активов – 62,86%. На конец анализируемого периода

внеоборотные активы представлены преимущественно основными средствами (93,82%), оборотные активы – в основном запасами (54,54%) и денежными средствами (24,45%).

На рисунке 11 представлена структура капитала ООО «Лента» в динамике.

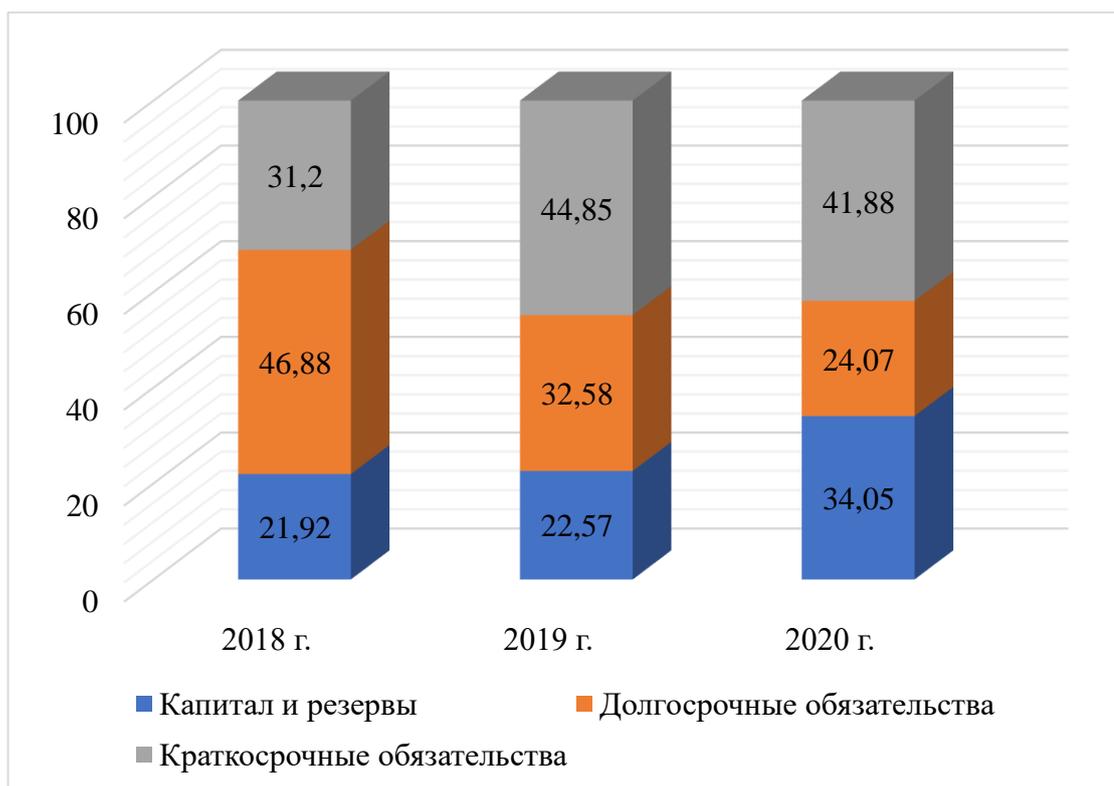


Рисунок 11 - Структура капитала ООО «Лента» за 2018-2020 гг., %

Доля собственного капитала на протяжении анализируемого периода увеличивается, что является благоприятным фактором. Так, на конец 2020 г. доля собственного капитала среди источников финансирования деятельности предприятия составила 34,05%.

Доля долгосрочных обязательств сокращается, доля краткосрочных обязательств снижается, что благоприятно влияет на показатели ликвидности предприятия.

При этом в целом доля заёмного капитала существенна, что говорит о низкой финансовой устойчивости предприятия.

Последнее исследуемое предприятие – ПАО «Детский мир».

ПАО «Детский мир» представляет собой одну из крупнейших в России компаний розничной торговли. Является лидером на рынке детских товаров в России [33], [49].

Компания представлена более 800 магазинами в более 300 городах России, Казахстана и Беларуси. Совокупная торговая площадь магазинов – 897 тыс. кв. м.

ПАО «Детский мир» зарегистрировано 03.09.1997 г.

Юридический адрес: 119415, г. Москва, пр-кт Вернадского, 37-3.

ИНН 7729355029, ОГРН 1027700047100.

Основной ОКВЭД – 47.78.9.

Генеральный директор - Давыдова Мария Сергеевна (с 10.04.2020 г.).

По состоянию на 31.12.2020 г. у компании отсутствовали как акционер, обладающий контрольным пакетом акций, так и конечный контролирующий бенефициар. 25% акций принадлежит компании «Галф Инвестментс Лимитед», 75% акций находятся в свободном обращении.

Среднесписочная численность персонала в 2020 г. составляла 14 175 человек.

Размер уставного капитала на текущую дату – 295 600 руб.

В приложениях Ж-К представлены данные бухгалтерской (финансовой) отчетности ПАО «Детский мир» (данные бухгалтерского баланса на 31.12.2018 г., 31.12.2019 г., 31.12.2020 г. – Приложение Ж, данные отчёта о финансовых результатах за 2019 г., 2020 г. – Приложение И, за 2018 г. – Приложение К) [34].

В таблице 6 представлены ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «Детский мир» за анализируемый период – с 2018 г. по 2020 г.

Таблица 6 – Ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг.

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Изменение			
				2019 г./2018 г.		2020 г./2019 г.	
				Абс. изм.	Отн. изм., %	Абс. изм.	Отн. изм., %
Выручка, т. р.	115 623 770	133 911 453	148 779 076	18 287 683	115,82%	14 867 623	111,10%
Себестоимость продаж, т. р.	77 077 461	90 055 370	100 173 848	12 977 909	116,84%	10 118 478	111,24%
Валовая прибыль, т. р.	38 546 309	43 856 083	48 605 228	5 309 774	113,78%	4 749 145	110,83%
Управленческие расходы, т. р.	4 153 530	4 398 880	4 111 074	245 350	105,91%	-287 806	93,46%
Коммерческие расходы, т. р.	22 570 244	25 236 954	26 971 520	2 666 710	111,82%	1 734 566	106,87%
Прибыль от продаж, т. р.	11 822 535	14 220 249	17 522 634	2 397 714	120,28%	3 302 385	123,22%
Чистая прибыль, т. р.	6 538 226	7 789 263	8 241 211	1 251 037	119,13%	451 948	105,80%
Рентабельность продаж, %	10,23%	10,62%	11,78%	0,39%	103,85%	1,16%	110,91%

На рисунке 12 представлена динамика финансовых показателей деятельности ПАО «Детский мир» за анализируемый период.

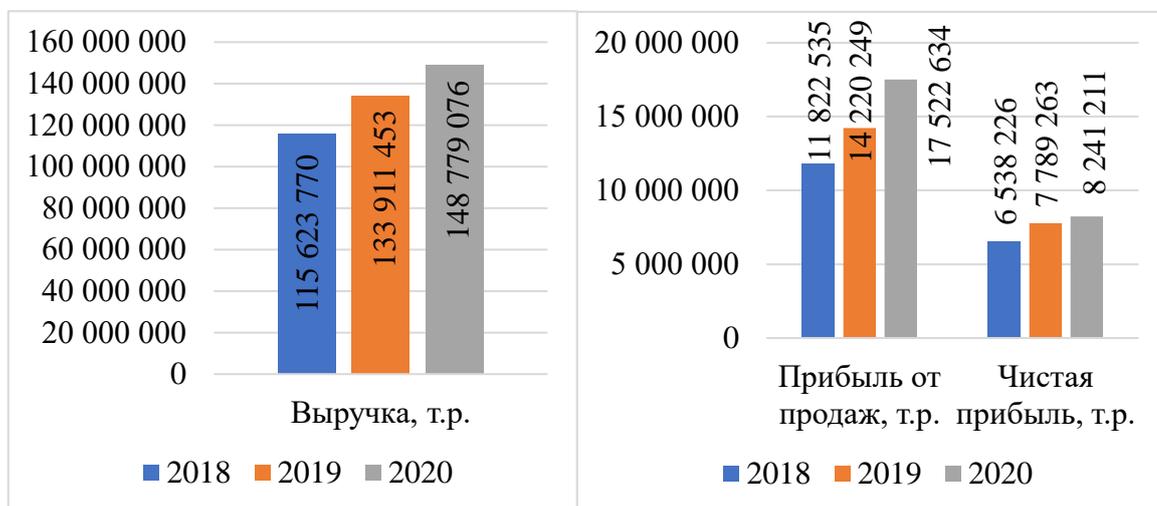


Рисунок 12 - Динамика финансовых показателей деятельности ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг., т. р.

За анализируемый период наблюдается рост выручки, причём за 2019 г. рост составил 15,82%, за 2020 г. – 11,10%. На конец анализируемого периода величина выручки составила 148 779 076 т. р.

Величина прибыли от продаж также стабильно растет – в 2019 г. рост показателя составил 20,28%, а в 2020 г. - 23,22%. По итогу 2020 г. прибыль от продаж составила 17 522 634 т. р.

Динамика чистой прибыли также положительна. За 2019 г. чистая прибыль увеличилась на 19,13%, а в 2020 г. – на 5,80%. Финансовым результатом 2020 г. стало получение чистой прибыли в размере 8 241 211 т. р.

Рентабельность продаж в течение всего анализируемого периода увеличивалась, ее значение в 2020 г. составило 11,78%.

На рисунке 13 представлен анализ динамики разделов актива бухгалтерского баланса ПАО «Детский мир» за анализируемый период.



Рисунок 13 - Анализ динамики разделов актива бухгалтерского баланса ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг., т. р.

В целом валюта баланса увеличивается - в анализируемом периоде произошёл рост на 4,53% в 2019 г. и на 7,08% в 2020 г.

В разрезе видов имущества следует отметить, что за анализируемый период величина внеоборотных активов относительно изменилась незначительно (увеличилась на 5,08% в 2019 г. и снизилась на 2,66% в 2020 г.). При этом величина оборотных активов демонстрирует рост (на 4,41%

в 2019 г. и на 9,25% в 2020 г.). Изменение внеоборотных активов обусловлено увеличением по строке 1190 «Прочие внеоборотные активы», где отражены выданные долгосрочные депозиты и обеспечительные платежи по договорам аренды помещений; и начислением амортизации. На рост оборотных активов повлияло увеличение запасов.

На рисунке 14 представлен анализ динамики разделов пассива бухгалтерского баланса ПАО «Детский мир» за анализируемый период.

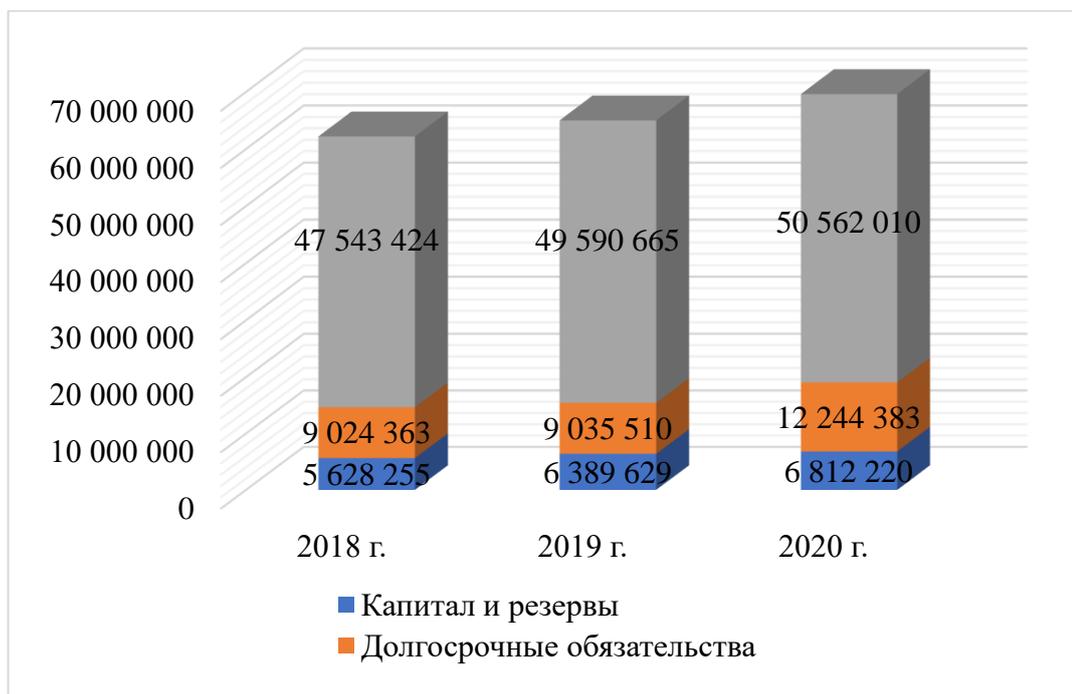


Рисунок 14 - Анализ динамики разделов пассива бухгалтерского баланса ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг., т. р.

Источники формирования имущества ПАО «Детский мир» также в динамике растут.

Так, собственный капитал увеличился в 2019 г. на 13,53%, в 2020 г. – на 6,61%.

Долгосрочные обязательства также увеличиваются – увеличение в 2019 г. составило 0,12%, в 2020 г – 35,51%.

Рост краткосрочных обязательств в 2019 г. составил 4,31%, в 2020 г. – 1,96%.

Анализ динамики имущественного положения деятельности анализируемого предприятия необходимо дополнить анализом структуры разделов бухгалтерского баланса.

На рисунке 15 представлена структура активов ПАО «Детский мир» в динамике.



Рисунок 15 - Структура активов ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг., %

По итогу анализируемого периода доля оборотных активов увеличилась, внеоборотных снизилась, и на конец 2020 г. доля оборотных активов составила 83,43%, доля внеоборотных активов – 16,57%. На конец анализируемого периода внеоборотные активы представлены преимущественно основными средствами (77,22%), оборотные активы – в основном запасами (80,16%) и дебиторской задолженностью (14,51%).

На рисунке 16 представлена структура капитала ПАО «Детский мир» в динамике.

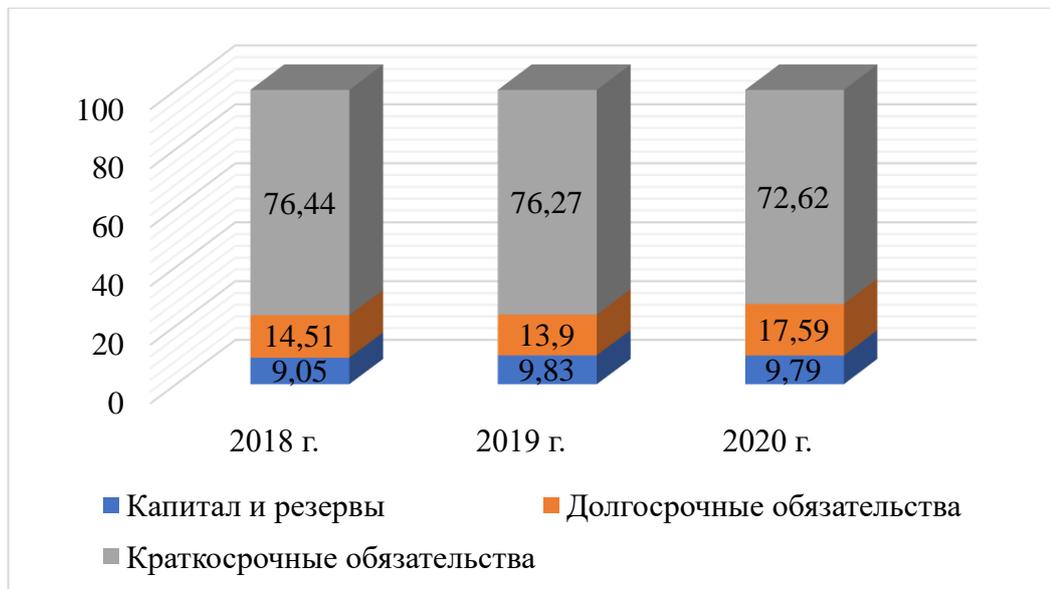


Рисунок 16 - Структура капитала ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг., %

Доля собственного капитала на протяжении анализируемого периода увеличивается, что является благоприятным фактором. Так, на конец 2020 г. доля собственного капитала среди источников финансирования деятельности предприятия составила 9,79%. В целом доля заёмного капитала существенная, что говорит о низкой финансовой устойчивости предприятия.

В следующем параграфе перейдем непосредственно к анализу факторов риска в деятельности предприятий торговой отрасли и, в частности, рассматриваемых – АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир».

2.2 Анализ внутренних и внешних факторов риска в деятельности предприятий торговой отрасли

Далее необходимо выделить внутренние и внешние факторы риска, оказывающие воздействие на деятельность предприятия, и, как следствие, его рыночную стоимость.

Ранее было определено, что оценка стоимости исследуемых предприятий будем проводить методом дисконтирования денежных потоков (в рамках доходного подхода). Соответственно, одним из основных этапов оценки будет являться определение ставки дисконтирования. В рамках

проводимого исследования будем придерживаться модели З.К. Мерсера, являющейся наиболее оптимальной.

Величина ставки безрисковой доходности определена на уровне ключевой ставки Банка России на текущую дату – 6,50%.

Следующим этапом определена премия за риск по каждому определенному в модели фактору для каждого предприятия по шкале от 0% до 5%, где 0% - отсутствие риска, 5% - максимально высокий риск.

Полученные результаты по АО «Тандер» приведены в таблице 7.

Таблица 7 – Определение премии за риск АО «Тандер»

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	Комментарий
Риск размера компании	0	Предприятие крупное, входит в состав крупнейших предприятий России (4 место в рейтинге Forbes), владеет всеми необходимыми производственными мощностями.
Риск финансовой структуры	3	Доля собственного капитала в общем объеме капитала составляет порядка 30%, предприятие зависит от заёмных источников финансирования, таким образом финансовая устойчивость средняя. Динамика величины собственного капитала в абсолютном и в относительном выражении положительна на протяжении всего анализируемого периода.
Риск производственной и территориальной диверсификации	0	Компания представлена более 23 000 торговых точек в более 3 800 населенных пунктах. Наряду с продажей товаров компания занимается производством продуктов питания под собственными торговыми марками. Компания управляет несколькими предприятиями по выращиванию овощей, производству бакалеи и кондитерских изделий. Логистическая инфраструктура компании включает в себя 39 распределительных центров и около 4400 автомобилей. Реализует широкий ассортимент товаров в различных сегментах.
Риск диверсификации клиентуры	0	Розничная торговля предполагает неограниченный круг потребителей. Ежедневное количество посетителей по данным специалистов компании - порядка 13 миллионов человек.
Риск качества руководства	1	Единоличным управляющим органом с 21.03.2019 г. является ПАО «Магнит», образованное в 2003г., находящееся под управлением президента компании Яна Гезинюса Дюннинга с 2019 г. Также он является председателем Совета директоров по стратегии компании. Я. Дюннинг имеет высшее образование, степень МВА, прошел курсы повышения квалификации руководителей. Опыт работы в сфере розничной торговли с 1989 г., в руководящей должности с 1994 г., в том числе в крупнейших компаниях, таких как Metro и Лента. После появления новостей о назначении Дюннинга на должность руководителя «Магнита», акции компании на фондовом рынке выросли в цене на 4%.
Риск прогнозируемости доходов	5	Динамика прибыли от продаж и чистой прибыли в анализируемом периоде крайне нестабильна.
Прочие риски	5	На деятельность компании оказывают влияние различные общеэкономические и отраслевые риски.

Продолжение таблицы 7

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	Комментарий
Итого премия за риск	14	

Наглядно полученные результаты приведены на рисунке 17.



Рисунок 17 – Определение ставки дисконтирования для оценки стоимости АО «Тандер»

Ставка дисконтирования, включающая в себя ставку безрисковой доходности и совокупной премии за все факторы риска, для оценки стоимости АО «Тандер» составила 20,50%. Результаты определения премии за риск с учетом различных факторов по ООО «Лента» приведены в таблице 8.

Таблица 8 – Определение премии за риск ООО «Лента»

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	Комментарий
Риск размера компании	0	Предприятие крупное, входит в состав крупнейших предприятий России (19 место в рейтинге Forbes), владеет всеми необходимыми производственными мощностями.

Продолжение таблицы 8

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	Комментарий
Риск финансовой структуры	3	Доля собственного капитала в общем объеме капитала составляет порядка 35%, предприятие зависит от заёмных источников финансирования, таким образом финансовая устойчивость средняя. Динамика величины собственного капитала в абсолютном и в относительном выражении положительна на протяжении всего анализируемого периода.
Риск производственной и территориальной диверсификации	1	Компания представлена 255 гипермаркетов и 151 супермаркет общей торговой площадью более 1,5 млн кв. м в 88 городах европейской части России. Компания располагает 11 распределительными центрами по всей России. Кроме того, компания успешно реализуется в сфере онлайн-продаж. Реализует широкий ассортимент товаров в различных сегментах.
Риск диверсификации клиентуры	0	Розничная торговля предполагает неограниченный круг потребителей.
Риск качества руководства	1	Генеральным директором с 14.09.2020 г. является Сорокин Владимир Леонидович, имеет два высших образования. Опыт работы в торговле с 1994 г., на руководящей должности с 1996 г., в том числе в крупнейших компаниях, таких как X5 Retail Group и Магнит.
Риск прогнозируемости доходов	4	Динамика выручки и чистой прибыли в анализируемом периоде положительна. Динамика прибыли от продаж нестабильна.
Прочие риски	5	На деятельность компании оказывают влияние различные общеэкономические и отраслевые риски.
Итого премия за риск	14	

Наглядно полученные результаты приведены на рисунке 18.



Рисунок 18 – Определение ставки дисконтирования для оценки стоимости ООО «Лента»

Ставка дисконтирования, включающая в себя ставку безрисковой доходности и совокупной премии за все факторы риска, для оценки стоимости ООО «Лента» составила 20,50 %.

Полученные результаты определения премии за риск с учетом различных факторов по ПАО «Детский мир» приведены в таблице 9.

Таблица 9 – Определение премии за риск ПАО «Детский мир»

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	Комментарий
Риск размера компании	0	Предприятие крупное, входит в состав крупнейших предприятий России (86 место по рейтингу Forbes), владеет всеми необходимыми производственными мощностями. Кроме того, входит в список 50 лучших работодателей России.
Риск финансовой структуры	5	Доля собственного капитала в общем объеме капитала составляет порядка 10%, зависимость от заёмных источников финансирования высокая. Динамика величины собственного капитала в абсолютном и в относительном выражении положительна на протяжении всего анализируемого периода.
Риск производственной и территориальной диверсификации	1	Компания представлена более 800 магазинами в более 300 городах России, Казахстана и Беларуси. Кроме того, компания успешно реализуется в сфере онлайн-продаж. Реализует широкий ассортимент товаров в детском сегменте.
Риск диверсификации клиентуры	0	Розничная торговля предполагает неограниченный круг потребителей.
Риск качества руководства	1	Генеральным директором с 10.04.2020 г. является Давыдова Мария Сергеевна, имеет высшее экономическое образование. Опыт работы в торговле на руководящей должности с 2006 г., в «Детском мире» работает с 2013 г. За время ее работы в «Детском мире» его рыночная доля в сегменте достигла 51%, компания стала лидером по продаже игрушек в России.
Риск прогнозируемости доходов	3	Динамика выручки, прибыли от продаж и чистой прибыли в анализируемом периоде стабильно положительна.
Прочие риски	5	На деятельность компании оказывают влияние различные общеэкономические и отраслевые риски.
Итого премия за риск	15	

Наглядно полученные результаты приведены на рисунке 19.



Рисунок 19 – Определение ставки дисконтирования кумулятивным методом для оценки стоимости ПАО «Детский мир»

Ставка дисконтирования, включающая в себя ставку безрисковой доходности и совокупной премии за все факторы риска, для оценки стоимости ПАО «Детский мир» составила 21,50 %.

2.3 Оценка влияния рисков на рыночную стоимость предприятий торговой отрасли

Определив внутренние и внешние факторы риска, влияющие на деятельность предприятий торговой отрасли, а также степень их влияния на рыночную стоимость и величину премии за все виды риска по каждому из рассматриваемых предприятий, далее определяется непосредственно рыночную стоимость каждого предприятия с использованием рассчитанной ставки дисконтирования.

Необходимо составить прогноз денежных потоков в прогнозном и постпрогнозном периодах на базе прогноза выручки и чистой прибыли, основанного на ретро-данных отчета о финансовых результатах.

Прогнозный период составит 6 лет. В целях сохранения объективности период анализа ретро-данных также составит 6 лет.

Для начала по каждому предприятию определяется среднегодовой коэффициент роста выручки – для каждого года рассчитывается коэффициент, итоговым значением является среднее геометрическое из полученных величин. Результаты расчетов приведены в таблице 10.

Таблица 10 – Расчет среднегодового коэффициента роста выручки АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир»

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Среднее значение за 2016-2020 гг.
АО «Тандер»							
Выручка, т. р.	1 032 002 495	1 175 193 293	1 180 335 003	1 280 929 622	1 396 525 335	1 575 986 785	1 321 794 008
Коэффициент роста выручки	-	1,1388	1,0044	1,0852	1,0902	1,1285	1,0884
ООО «Лента»							
Выручка, т. р.	288 201 963	351 342 477	385 130 740	438 811 980	441 126 671	468 171 778	416 916 729
Коэффициент роста выручки	-	1,2191	1,0962	1,1394	1,0053	1,0613	1,1019
ПАО «Детский мир»							
Выручка, т. р.	62 477 223	85 113 918	101 352 334	115 623 770	133 911 453	148 779 076	116 956 110
Коэффициент роста выручки	-	1,3623	1,1908	1,1408	1,1582	1,1110	1,1895

Соответственно, среднегодовой темп прироста выручки за период 2015-2020 г. по АО «Тандер» составил 8,84%, по ООО «Лента» - 10,19%, по ПАО «Детский мир» - 18,95%.

Для составления прогноза денежных потоков необходимо рассчитать значение коэффициента рентабельности продаж по чистой прибыли, формула расчета которого следующая (19):

$$R_{np.ch} = (ЧП/В)*100, \quad (19)$$

где ЧП – чистая прибыль (стр.2400 Отчета о прибылях и убытках);

В – выручка от реализации (стр.2110 Отчета о прибылях и убытках).

Значения, полученные по каждому предприятию, приведены в таблице 11.

Таблица 11 – Расчёт коэффициента рентабельности продаж по чистой прибыли АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» за 2020 г.

Показатель	Значение показателя		
	АО «Тандер»	ООО «Лента»	ПАО «Детский мир»
Выручка, т. р.	1 575 986 785	468 171 778	148 779 076
Чистая прибыль, т. р.	54 434 919	14 810 398	8 241 211
Рентабельность продаж по чистой прибыли, %	3,45%	3,16%	5,54%

Далее необходимо составить прогноз выручки и чистой прибыли АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» на 2021-2026 гг. на основании ретро-данных по среднегодовому темпу прироста выручки и коэффициенту рентабельности продаж по чистой прибыли. Полученные результаты приведены в таблице 12.

Таблица 12 – Прогноз выручки и чистой прибыли АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» на 2021-2026 гг.

Показатель	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
АО «Тандер»						
Выручка, т. р.	1 715 304 017	1 866 875 987	2 031 841 537	2 211 384 184	2 406 792 026	2 619 466 984
Чистая прибыль, т. р.	59 177 989	64 407 222	70 098 533	76 292 754	83 034 325	90 371 611
ООО «Лента»						
Выручка, т. р.	515 877 860	568 445 128	626 368 931	690 195 092	760 525 055	838 021 547
Чистая прибыль, т. р.	16 301 740	17 962 866	19 793 258	21 810 165	24 032 592	26 481 481
ПАО «Детский мир»						
Выручка, т. р.	176 972 540	210 508 634	250 399 779	297 850 250	354 292 531	421 430 559
Чистая прибыль, т. р.	9 804 279	11 662 178	13 872 148	16 500 904	19 627 806	23 347 253

Применяя модель Гордона (формула (11) в первом разделе), определяется денежный поток в постпрогнозный период. Расчетные данные и полученные результаты представлены в таблице 13.

Таблица 13 – Расчёт денежного потока АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» в постпрогнозный период

Предприятие	Чистая прибыль за 2026 г., т. р.	Ставка дисконтирования, %	Темпы прироста денежного потока, %	Денежный поток в постпрогнозный период, т. р.
АО «Тандер»	90 371 611	20,50	8,84	$90\,371\,611 / (0,2050 - 0,0884) = 775\,056\,698$
ООО «Лента»	26 481 481	20,50	10,19	$26\,481\,481 / (0,2050 - 0,1019) = 256\,852\,386$
ПАО «Детский мир»	23 347 253	21,50	18,95	$23\,347\,253 / (0,2150 - 0,1895) = 915\,578\,549$

Таким образом, прогнозируемый денежный поток в постпрогнозном периоде составит:

- для АО «Тандер» - 775 056 698 т. р.,
- для ООО «Лента» - 256 852 386 т. р.,
- для ПАО «Детский мир» - 915 578 549 т. р.

В заключение денежные потоки прогнозного и постпрогнозного периодов приводятся к текущей стоимости с использованием рассчитанной ставки дисконтирования.

При этом дисконтирование денежного потока в постпрогнозном периоде производится по ставке дисконтирования, увеличенной на темп инфляции, который Банком России на текущую дату оценивается на уровне 4,51% (с начала 2021 года).

Текущая рыночная стоимость предприятия будет эквивалентна совокупной величине дисконтированных денежных потоков.

Расчет текущей рыночной стоимости АО «Тандер» приведен в таблице 14.

Таблица 14 – Расчет текущей рыночной стоимости АО «Гандер»

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	59 177 989	20,50	49 110 364
2022 г.	64 407 222	20,50	44 356 827
2023 г.	70 098 533	20,50	40 063 399
2024 г.	76 292 754	20,50	36 185 544
2025 г.	83 034 325	20,50	32 683 038
2026 г.	90 371 611	20,50	29 519 551
Постпрогнозный период	775 056 698	25,01	203 078 966
		Итого	434 997 688

Расчет текущей рыночной стоимости ООО «Лента» приведен в таблице 15.

Таблица 15 – Расчет текущей рыночной стоимости ООО «Лента»

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	16 301 740	20,50	13 528 415
2022 г.	17 962 866	20,50	12 370 907
2023 г.	19 793 258	20,50	11 312 436
2024 г.	21 810 165	20,50	10 344 530
2025 г.	24 032 592	20,50	9 459 439
2026 г.	26 481 481	20,50	8 650 077
Постпрогнозный период	256 852 386	25,01	67 300 001
		Итого	132 965 806

Расчет текущей рыночной стоимости ПАО «Детский мир» приведен в таблице 16.

Таблица 16 – Расчет текущей рыночной стоимости ПАО «Детский мир»

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	9 804 279	21,50	8 069 365

Продолжение таблицы 16

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2022 г.	11 662 178	21,50	7 900 001
2023 г.	13 872 148	21,50	7 734 191
2024 г.	16 500 904	21,50	7 571 861
2025 г.	19 627 806	21,50	7 412 938
2026 г.	23 347 253	21,50	7 257 351
Постпрогнозный период	915 578 549	26,01	228 699 671
Итого			274 645 377

Проведённая оценка показала, что текущая рыночная стоимость рассмотренных предприятий торговой отрасли составила:

- АО «Тандер» - 434 997 688 т. р.,
- ООО «Лента» - 132 965 806 т. р.,
- ПАО «Детский мир» - 274 645 377 т. р.

На результат оценки текущей рыночной стоимости предприятий повлияло множество факторов, в том числе финансовые ретро-данные и риски, учтенные в расчете ставки дисконтирования.

Необходимо принимать во внимание тот факт, что многие факторы, оказывающие влияние на оценку рыночной стоимости предприятий, не были учтены, так как их рассмотрение отсутствует в существующей методике.

Также некоторые факторы риска могут усиливать друг друга или, наоборот, приводить к двойному учету, что может отразиться на объективности результатов оценки.

Это еще раз подчеркивает необходимость совершенствования существующей оценки влияния факторов риска на рыночную стоимость предприятий.

По итогу проведенной во втором разделе работы оценки стоимости предприятий торговой отрасли можно сделать следующие выводы:

1. Рыночная стоимость предприятий торговой отрасли составила:

- АО «Тандер» - 434 997 688 т. р.,
- ООО «Лента» - 132 965 806 т. р.,
- ПАО «Детский мир» - 274 645 377 т. р.

2. По итогу проведенной оценки было определено, что многие факторы, оказывающие влияние на оценку рыночной стоимости предприятий, не были учтены, так как их рассмотрение отсутствует в существующей методике.

Также некоторые факторы риска могут усиливать друг друга или, наоборот, приводить к двойному учету, что может отразиться на объективности результатов оценки.

Это еще раз подчеркивает необходимость совершенствования существующей оценки влияния факторов риска на рыночную стоимость предприятий.

3 Направления совершенствования учета факторов риска при проведении оценки стоимости предприятия торговой отрасли

3.1 Оценка стоимости предприятий торговой отрасли в соответствии с предлагаемой методикой

В первом разделе настоящего исследования было предложено усовершенствовать методику оценки влияния рисков на рыночную стоимость предприятий торговой отрасли.

Для этого необходимо дополнительно к оценке факторов риска, лежащих в основе методики З.К. Мерсера, провести оценку иных факторов риска, таких как процентный, кредитный, потери ликвидности, валютный, наступления банкротства.

Соответственно, с учетом расширения диапазона рассматриваемых факторов величина премии за каждый вид риска должна быть скорректирована – ее максимальное значение снизится с 5% до 2,917%.

В целях проведения оценки дополнительных факторов риска необходимо провести анализ ликвидности рассматриваемых предприятий, оценку вероятности наступления банкротства, а также экспертную оценку уровня процентного, кредитного и валютного рисков.

Процентный и кредитный риск относятся к категории рисков понижения доходности.

Валютный риск и риск потери ликвидности относят к рискам потери покупательной способности денег.

Процентный риск представляет собой вероятность финансовых потерь, вызванных колебаниями процентных ставок на депозитном и кредитном рынках. Данные колебания могут быть вызваны изменениями как в сфере государственного регулирования, так и экономическими факторами, повлекшими за собой изменения на рынке спроса и предложения финансовых ресурсов. Данный вид риска может возникать, например, при кредитовании под «плавающую» процентную ставку.

Уровень процентного риска оценивается экспертно, исходя из наличия и условий заключенных депозитных и кредитных договоров.

У АО «Тандер» действующие депозитные договоры на отчетную дату отсутствовали. Заключенными кредитными договорами предусмотрено начисление процентов за пользование кредитными ресурсами по фиксированной процентной ставке. Проценты по предоставленным займам также оплачиваются по фиксированной процентной ставке. Таким образом, вероятность процентного риска отсутствует и премия за соответствующий вид риска оценивается на уровне 0%.

У ООО «Лента» размещенные депозиты на отчетную дату отсутствовали. Предоставленные займы являлись беспроцентными. Все краткосрочные кредитные ресурсы привлекены по фиксированной процентной ставке. Подверженность процентному риску касается лишь долгосрочных долговых обязательств с плавающей процентной ставкой. Процентная ставка по части долгосрочных займов, имевших место по состоянию на 31.12.2020 г., установлена на уровне MOSPRIME 1-3м+маржа. С целью хеджирования риска роста процентной ставки MOSPRIME, компания заключила договор на процентные свопы и кэпы. Учитывая, что данный факт, а также то, что величина данных обязательств составляет 14% всех пассивов, вероятность процентного риска незначительна, премия за соответствующий вид риска оценивается на уровне 0,5%.

У ПАО «Детский мир» проценты по предоставленным займам начисляются по фиксированной процентной ставке. Выпущенные документарные биржевые неконвертируемые облигации также имеют фиксированную процентную ставку. Что касается кредитных обязательств, то процентная ставка по ним также фиксирована, однако некоторые из кредитных договоров компании содержат определенные ограничительные условия, в том числе требования по соблюдению определенного уровня отдельных финансовых показателей. В случае неисполнения данного требования банк может в одностороннем порядке без согласования с

заемщиком повысить процентную ставку по кредиту. По состоянию на последнюю отчетную дату ПАО «Детский мир» соблюдало все предъявляемые к нему требования. Однако, в перспективе возникновение данного риска не исключено. Соответственно, вероятность процентного риска средняя, премия за соответствующий вид риска оценивается на уровне 1%.

Кредитный риск возникает в деятельности предприятий при предоставлении коммерческого или потребительского кредита покупателям. Он выражается в потенциальном понесении потерь вследствие отсутствия платежа в установленные договором сроки, а также в необходимости формирования резервов по сомнительным долгам. На уровень данного вида риска влияют такие факторы, как действующие условия сотрудничества, деловая репутация контрагентов, экономическое состояние отрасли, профессионализм и коммуникативные способности руководства и прочие. Кроме того, возникновение кредитного риска может быть связано с неисполнением контрагентами своих обязательств в части иных финансовых активов (выданных займов, размещенных депозитов и иных средств на счетах).

В составе объема продаж АО «Тандер» присутствует выручка от розничной торговли, от оптовой торговли и прочая выручка. Соотношение данных сегментов выручки в 2020 г. составляло 95,9%, 0,8% и 3,3% соответственно. Условиями расчетов с покупателями в части розничной торговли предусмотрена оплата по факту реализации товара, в части оптовой торговли и прочей выручки – оплата в течение 60 календарных дней. С учетом того, что совокупная доля выручки от оптовой торговли и прочей выручки составляет 4,1% от общего объема выручки, а объем предоставленных займов составляет на последнюю отчетную дату менее 2% совокупной величины активов, кредитный риск в деятельности компании присутствует, но оценивается как минимальный. Премия за данный вид риска оценивается на уровне 0,5%.

Концентрация кредитного риска ООО «Лента» в части дебиторской задолженности незначительна, так как компания имеет диверсифицированную базу не связанных между собой клиентов. Отсрочка платежа предоставляется только хорошо изученным и кредитоспособным коммерческим организациям после строгой процедуры анализа финансовой отчетности, юридической экспертизы и согласования, а также при наличии значительного опыта покупок у ООО «Лента». Состояние дебиторской задолженности проходит регулярный мониторинг. Кроме того, преимущественную часть выручки образуют продажи розничным клиентам, расчет с которыми производится в момент реализации товара. Что касается инвестиционной деятельности, то управление кредитным риском в данной сфере находится в ведении отдела казначейства ООО «Лента», и, в случае необходимости, размещение свободных денежных средств производится только у проверенных и одобренных контрагентов с минимальным риском неплатежеспособности на момент размещения. Совокупная сумма предоставленных займов на последнюю отчетную дату составляла 0,4% от совокупной стоимости активов. Соответственно, кредитный риск оценивается как минимальный, премия за данный вид риска оценивается на уровне 0,5%.

В составе объема продаж ПАО «Детский мир» присутствует выручка от розничной реализации, от реализации маркетинговых услуг, от реализации на экспорт связанным сторонам и прочая выручка. Соотношение данных сегментов выручки в 2020 г. составляло 91,9%, 5,5%, 1,8% и 0,8% соответственно. Условиями расчетов с покупателями в части розничной торговли предусмотрена оплата по факту реализации товара, в части прочей выручки – оплата в течение 20 календарных дней. С учетом того, что совокупная доля выручки от реализации маркетинговых услуг, на экспорт связанным сторонам и прочей выручки составляет 8,1% от общего объема выручки, а объем предоставленных займов составляет на последнюю отчетную дату 1% совокупной величины активов, кредитный риск в деятельности компании присутствует, но оценивается как минимальный.

Премия за данный вид риска оценивается на уровне 0,5%. Размещенные депозиты на последнюю отчетную дату отсутствовали.

Риск потери ликвидности выражается в уровне потенциально возможных потерь в случае неисполнения собственных обязательств в установленные сроки. Анализ ликвидности заключается в расчете соответствующих коэффициентов, характеристика и формулы расчета которых приведены в таблице 17.

Таблица 17 – Краткая характеристика и формулы расчета коэффициентов ликвидности

Наименование коэффициента	Значение коэффициента	Формула расчета
Коэффициент текущей ликвидности (Кт.л.)	Определяет степень возможного исполнения компанией своих краткосрочных обязательств за счет текущих активов. Нормативное значение для отрасли торговли – не менее 2,0.	$Кт. л. = \frac{OA}{КО}, (20)$ <p>где OA – оборотные активы, КО – краткосрочные обязательства.</p>
Коэффициент быстрой ликвидности (Кб.л.)	Определяет степень возможного исполнения компанией своих краткосрочных обязательств только быстро- и наиболее ликвидными активами, без учета запасов, так как их реализация и превращение в денежные средства являются более трудозатратными относительно других видов активов. Нормативное значение для отрасли торговли – не менее 0,8.	$Кб. л. = \frac{ДС+КФВ+ДЗ}{КО}, (21)$ <p>где ДС – денежные средств и эквиваленты, КФВ – краткосрочные финансовые вложения, ДЗ – дебиторская задолженность, КО – краткосрочные обязательства.</p>
Коэффициент абсолютной ликвидности (Кабс.л.)	Определяет степень возможного исполнения компанией своих краткосрочных обязательств наиболее ликвидными активами. Нормативное значение для отрасли торговли – не менее 0,2.	$Кабс. л. = \frac{ДС+КФВ}{КО}, (22)$ <p>где ДС – денежные средств и эквиваленты, КФВ – краткосрочные финансовые вложения, КО – краткосрочные обязательства.</p>

Результаты расчета вышеуказанных коэффициентов приведены в таблице 18.

Таблица 18 – Результаты расчета коэффициентов ликвидности АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» за 2018-2020 гг.

Показатель	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Абс. отклонение 2020 г./2019 г.	Отн. отклонение 2020 г./2019 г.
АО «Тандер»					
Коэффициент текущей ликвидности	0,82	0,89	1,20	0,31	135,03%
Коэффициент быстрой ликвидности	0,19	0,16	0,33	0,16	199,60%
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,12	0,08	0,23	0,16	298,40%
ООО «Лента»					
Коэффициент текущей ликвидности	1,20	1,04	0,89	-0,16	85,09%
Коэффициент быстрой ликвидности	0,64	0,69	0,40	-0,30	57,15%
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,43	0,58	0,22	-0,37	37,18%
ПАО «Детский мир»					
Коэффициент текущей ликвидности	1,07	1,07	1,15	0,08	107,15%
Коэффициент быстрой ликвидности	0,27	0,22	0,21	-0,01	94,55%
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,08	0,04	0,05	0,00	101,33%

Динамика значений коэффициентов ликвидности АО «Тандер» положительна. В пределах нормы находится только значение коэффициента абсолютной ликвидности на последнюю отчетную дату. Данная картина характеризует, что оборотных активов компании недостаточно для погашения краткосрочных обязательств. Риск потери ликвидности существует. В связи с положительной динамикой коэффициентов ликвидности его уровень средний. Премия за данный вид риска оценивается на уровне 1,5%.

Значения показателей ликвидности ООО «Лента» сопоставимы с уровнем показателей АО «Тандер», однако негативным моментом является их отрицательная динамика. На последнюю отчетную дату только значение коэффициента абсолютной ликвидности выше рекомендованного минимума,

что свидетельствует о наличии платежеспособности компании только в ближайшей перспективе. Риск потери ликвидности также существует, и в данном случае он выше, чем у АО «Тандер». В связи с отрицательной динамикой коэффициентов ликвидности его уровень оценивается выше среднего, но не как критический. Премия за данный вид риска оценивается на уровне 2,5%.

Значения показателей ликвидности ПАО «Детский мир» ниже нормативно установленных на все отчетные даты. Их динамика отрицательна. Риск потери ликвидности оценивается как высокий. Премия за данный вид риска оценивается на уровне 2,917%.

Валютный риск представляет собой потенциально возможное возникновение потерь от финансового инструмента, выраженного в иностранной валюте. В данном случае необходимо оценить наличие и удельный вес соответствующих финансовых инструментов и вероятность отрицательного изменения их стоимости. Данному виду риска, как правило, подвержены предприятия, ведущие внешнеэкономическую деятельность. По существующей в экономической литературе классификации выделяют операционный (связан с проведением сделок по поставке, купле-продаже, финансовому инвестированию, дивидендным и процентным платежам, выраженным в иностранной валюте), трансляционный (возникает при несоответствии между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран, например, при наличии действующих филиалов в иностранных государствах) и экономический (характеризует влияние динамики курсов валют на общее экономическое положение предприятия) валютные риски.

АО «Тандер» и ООО «Лента» имеют незначительный объем сделок с иностранными поставщиками. Однако, учитывая общее влияние колебаний валютных курсов на экономическую деятельность субъектов предпринимательства, валютный риск данных предприятий оценивается как минимальный, премия за данный вид риска оценивается на уровне 1%.

ПАО «Детский мир» подвержено валютному риску в значительной степени, так как значительные объемы товаров для перепродажи закупаются по ценам, выраженным в иностранной валюте. Соответственно, колебания валютного курса могут оказать существенное влияние на финансовый результат компании. Чувствительность к валютному риску контролируется с использованием форвардных контрактов. Учитывая, что по итогам 2020 г. сальдо положительных и отрицательных курсовых разниц отражено в расходах, данный риск оценивается выше среднего. Премия за данный вид риска устанавливается на уровне 2%.

Для оценки риска вероятности наступления банкротства необходимо определить модель оценки, на основании которой будет производиться расчет. В экономической литературе описано значительное количество различных методик: двух-, четырех-, пяти- и семифакторная модель Альтмана, модель Лиса, модель Бивера, модель Таффлера, модель Спрингейта, модель Фулмера и другие. Алгоритм построения всех моделей схож (формирование выборки предприятий, расчет финансовых коэффициентов, построение регрессионного уравнения на основе инструментов дискриминантного анализа), однако в основу каждой модели легли различные выборки предприятий, что, соответственно, дало в конечном итоге различные формулы расчета риска, учитывающие особенности той или иной отрасли и экономики.

Расчеты в настоящем исследовании будут проведены на основании четырехфакторной модели Альтмана, как самой оптимальной для предприятий непромышленного сектора. Ее точность оценивается статистически на уровне 90,6%.

Формулу расчета (23) данной модели можно представить в следующем виде:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4, \quad (23)$$

где X_1 – отношение оборотного капитала к совокупной величине активов ((стр.1200 - стр. 1500)/стр.1600 Бухгалтерского баланса),

X_2 – отношение нераспределенной прибыли к совокупной величине активов (стр.1370/стр.1600 Бухгалтерского баланса),

X_3 – отношение прибыли до налогообложения к совокупной величине активов (стр.2300 Отчета о финансовых результатах/стр.1600 Бухгалтерского баланса),

X_4 – отношение собственного капитала к заемному капиталу (стр.1300/(стр.1400+стр.1500 Бухгалтерского баланса).

Интерпретация результатов производится исходя из следующей градации:

- $Z < 1,1$ – вероятность наступления банкротства высокая,
- $1,1 < Z < 2,6$ - вероятность наступления банкротства средняя,
- $Z > 2,6$ - вероятность наступления банкротства низкая.

Результаты расчета вероятности наступления банкротства исследуемых предприятий по четырехфакторной модели Альтмана представлены в таблице 19.

Таблица 19 - Расчет вероятности наступления банкротства АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» по четырехфакторной модели Альтмана на 31.12.2020 г.

Показатель	АО «Тандер»	ООО «Лента»	ПАО «Детский мир»
X_1	0,08	-0,05	0,11
X_2	0,11	0,24	0,00
X_3	0,14	0,11	0,17
X_4	0,44	0,52	0,11
Z	2,30	1,76	1,95
Оценка вероятности банкротства	средняя	средняя	средняя

Таким образом, на основании проведенного анализа можно сделать вывод о том, что вероятность наступления банкротства всех исследуемых

компаний средняя. Соответственно, премия за соответствующий риск оценивается на уровне 1,5% по каждому предприятию.

Исходя из полученных оценок уровня дополнительных факторов риска, будет произведен расчет скорректированной ставки дисконтирования для каждого из рассматриваемых предприятий.

Перерасчет премий за отдельные факторы риска, учтенные в действующей методике, данные об экспертной оценке дополнительных факторов риска и полученных величинах ставки дисконтирования приведены в таблице 20.

Таблица 20 – Определение премии за риск по предлагаемой методике с учетом оценки дополнительных факторов риска и перерасчета премий за отдельные факторы риска, учтенные в действующей методике

Фактор риска	Премия за фактор риска АО «Тандер», %	Премия за фактор риска ООО «Лента», %	Премия за фактор риска ПАО «Детский мир», %
Риск размера компании	$0/5*2,917=0$	$0/5*2,917=0$	$0/5*2,917=0$
Риск финансовой структуры	$3/5*2,917=1,7502$	$3/5*2,917=1,7502$	$5/5*2,917=2,917$
Риск производственной и территориальной диверсификации	$0/5*2,917=0$	$1/5*2,917=0,5834$	$1/5*2,917=0,5834$
Риск диверсификации клиентуры	$0/5*2,917=0$	$0/5*2,917=0$	$0/5*2,917=0$
Риск качества руководства	$1/5*2,917=0,5834$	$1/5*2,917=0,5834$	$1/5*2,917=0,5834$
Риск прогнозируемости доходов	$5/5*2,917=2,917$	$4/5*2,917=2,3336$	$3/5*2,917=1,7502$
Прочие риски	$5/5*2,917=2,917$	$5/5*2,917=2,917$	$5/5*2,917=2,917$
Процентный риск	0	0,5	1
Кредитный риск	0,5	0,5	0,5
Риск потери ликвидности	1,5	2,5	2,917
Валютный риск	1	1	2
Риск наступления банкротства	1,5	1,5	1,5
Итого премия за риск	12,6676	14,1676	16,6680

Экспертная оценка удельного веса факторов риска в совокупном объеме риска и соответствующий перерасчет премии за риск по АО «Тандер» представлены в таблице 21.

Таблица 21 – Экспертная оценка удельного веса факторов риска в совокупном объеме риска и соответствующий перерасчет премии за риск по АО «Тандер»

Фактор риска	Удельный вес фактора риска в совокупном объеме риска	Фактическая премия за риск	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки дополнительных факторов)	Отношение фактической премии за риск к максимально возможной	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки удельного веса)	Скорректированная премия за риск
Риск размера компании	0,02	0	2,917	0	0,70	0
Риск финансовой структуры	0,20	1,7502	2,917	0,60	7,00	4,20
Риск производственной и территориальной диверсификации	0,02	0	2,917	0	0,70	0
Риск диверсификации и клиентуры	0,02	0	2,917	0	0,70	0
Риск качества руководства	0,10	0,5834	2,917	0,20	3,50	0,70
Риск прогнозируемости доходов	0,10	2,917	2,917	1,00	3,50	3,50
Прочие риски	0,01	2,917	2,917	1,00	0,35	0,35
Процентный риск	0,01	0	2,917	0	0,35	0
Кредитный риск	0,10	0,5	2,917	0,17	3,50	0,60
Риск потери ликвидности	0,20	1,5	2,917	0,51	7,00	3,60
Валютный риск	0,02	1	2,917	0,34	0,70	0,24
Риск наступления банкротства	0,20	1,5	2,917	0,51	7,00	3,60
Итого	1	12,6676	35	0,36	35	16,79

Соответственно, величина ставки дисконтирования с учетом оценки дополнительных факторов риска и их удельного веса составит для АО «Тандер» - 23,29%.

Экспертная оценка удельного веса факторов риска в совокупном объеме риска и соответствующий перерасчет премии за риск по ООО «Лента» представлены в таблице 22.

Таблица 22 – Экспертная оценка удельного веса факторов риска в совокупном объеме риска и соответствующий перерасчет премии за риск по ООО «Лента»

Фактор риска	Удельный вес фактора риска в совокупном объеме риска	Фактическая премия за риск	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки дополнительных факторов)	Отношение фактической премии за риск к максимально возможной	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки удельного веса)	Скорректированная премия за риск
Риск размера компании	0,02	0	2,917	0	0,70	0
Риск финансовой структуры	0,20	1,7502	2,917	0,60	7,00	4,20
Риск производственной и территориальной диверсификации	0,02	0,5834	2,917	0,20	0,70	0,14
Риск диверсификации и клиентуры	0,02	0	2,917	0	0,70	0
Риск качества руководства	0,10	0,5834	2,917	0,20	3,50	0,70
Риск прогнозируемости доходов	0,10	2,3336	2,917	0,80	3,50	2,80
Прочие риски	0,01	2,917	2,917	1,00	0,35	0,35
Процентный риск	0,01	0,5	2,917	0,17	0,35	0,06
Кредитный риск	0,10	0,5	2,917	0,17	3,50	0,60
Риск потери ликвидности	0,20	2,5	2,917	0,86	7,00	6,00
Валютный риск	0,02	1	2,917	0,34	0,70	0,24
Риск наступления банкротства	0,20	1,5	2,917	0,51	7,00	3,60
Итого	1	14,1676	35	0,40	35	18,69

Соответственно, величина ставки дисконтирования с учетом оценки дополнительных факторов риска и их удельного веса составит для ООО «Лента» - 25,19%.

Экспертная оценка удельного веса факторов риска в совокупном объеме риска и соответствующий перерасчет премии за риск по ПАО «Детский мир» представлены в таблице 23.

Таблица 23 – Экспертная оценка удельного веса факторов риска в совокупном объеме риска и соответствующий перерасчет премии за риск по ПАО «Детский мир»

Фактор риска	Удельный вес фактора риска в совокупном объеме риска	Фактическая премия за риск	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки дополнительных факторов)	Отношение фактической премии за риск к максимально возможной	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки удельного веса)	Скорректированная премия за риск
Риск размера компании	0,02	0	2,917	0,00	0,70	0,00
Риск финансовой структуры	0,20	2,917	2,917	1,00	7,00	7,00
Риск производственной и территориальной диверсификации	0,02	0,5834	2,917	0,20	0,70	0,14
Риск диверсификации и клиентуры	0,02	0	2,917	0,00	0,70	0,00
Риск качества руководства	0,10	0,5834	2,917	0,20	3,50	0,70
Риск прогнозируемости доходов	0,10	1,7502	2,917	0,60	3,50	2,10
Прочие риски	0,01	2,917	2,917	1,00	0,35	0,35
Процентный риск	0,01	1	2,917	0,34	0,35	0,12
Кредитный риск	0,10	0,5	2,917	0,17	3,50	0,60
Риск потери ликвидности	0,20	2,917	2,917	1,00	7,00	7,00
Валютный риск	0,02	2	2,917	0,69	0,70	0,48
Риск наступления банкротства	0,20	1,5	2,917	0,51	7,00	3,60
Итого	1	16,668	35	0,48	35,00	22,09

Соответственно, величина ставки дисконтирования с учетом оценки дополнительных факторов риска и их удельного веса составит для ПАО «Детский мир» - 28,59%.

Удельные веса факторов риска по исследуемым предприятиям аналогичны, так как они относятся к одной отрасли, и по экспертной оценке вероятность возрастания каждого риска и влияние его на стоимость

предприятия оцениваются одинаково. Для иных отраслей данные удельные веса могут отличаться.

Далее необходимо на основании полученных значений ставки дисконтирования определить стоимость предприятий. Величина денежного потока в прогнозном периоде остается без изменений, в постпрогножном периоде должна быть скорректирована с учетом изменения величины ставки дисконтирования. Расчет величины денежного потока в постпрогножном периоде для исследуемых предприятий представлен в таблице 24.

Таблица 24 - Расчет денежного потока в постпрогножном периоде с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования для АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир»

Предприятие	Чистая прибыль за 2026 г., т. р.	Ставка дисконтирования, %	Темпы прироста денежного потока, %	Денежный поток в постпрогнозный период, т. р.
АО «Тандер»	90 371 611	23,29	8,84	$90\,371\,611 / (0,2329 - 0,0884) = 625\,409\,073$
ООО «Лента»	26 481 481	25,19	10,19	$26\,481\,481 / (0,2519 - 0,1019) = 176\,543\,207$
ПАО «Детский мир»	23 347 253	28,59	18,95	$23\,347\,253 / (0,2859 - 0,1895) = 242\,191\,421$

Таким образом, прогнозируемый денежный поток в постпрогножном периоде составит:

- для АО «Тандер» - 625 409 073 т. р.,
- для ООО «Лента» - 176 543 207 т. р.,
- для ПАО «Детский мир» - 242 191 421 т. р.

Далее необходимо рассчитать непосредственно текущую стоимость предприятий на основании полученных величин денежных потоков прогнозного и постпрогнозного периодов и скорректированной ставки дисконтирования.

Расчет текущей рыночной стоимости АО «Тандер» с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования приведен в таблице 25.

Таблица 25 – Расчет текущей рыночной стоимости АО «Тандер» с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	59 177 989	23,29	47 999 017
2022 г.	64 407 222	23,29	42 371 990
2023 г.	70 098 533	23,29	37 404 631
2024 г.	76 292 754	23,29	33 019 606
2025 г.	83 034 325	23,29	29 148 647
2026 г.	90 371 611	23,29	25 731 488
Постпрогнозный период	625 409 073	27,80	143 542 020
		Итого	359 217 399

Расчет текущей рыночной стоимости ООО «Лента» с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования приведен в таблице 26.

Таблица 26 – Расчет текущей рыночной стоимости ООО «Лента» с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	16 301 740	25,19	13 021 599
2022 г.	17 962 866	25,19	11 461 365
2023 г.	19 793 258	25,19	10 088 077
2024 г.	21 810 165	25,19	8 879 334
2025 г.	24 032 592	25,19	7 815 422
2026 г.	26 481 481	25,19	6 878 986
Постпрогнозный период	176 543 207	29,70	37 086 099
		Итого	95 230 882

Расчет текущей рыночной стоимости ПАО «Детский мир» с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования приведен в таблице 27.

Таблица 27 – Расчет текущей рыночной стоимости ПАО «Детский мир» с учетом скорректированной величины ставки дисконтирования

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	9 804 279	28,59	7 624 449

Продолжение таблицы 27

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2022 г.	11 662 178	28,59	7 052 860
2023 г.	13 872 148	28,59	6 524 123
2024 г.	16 500 904	28,59	6 035 023
2025 г.	19 627 806	28,59	5 582 591
2026 г.	23 347 253	28,59	5 164 076
Постпрогнозный период	242 191 421	33,10	43 560 256
		Итого	81 543 377

Таким образом, после перерасчета величины ставки дисконтирования с учетом оценки дополнительных факторов риска и их влияния текущая рыночная стоимость рассмотренных предприятий торговой отрасли изменится. Полученные данные приведены в таблице 28.

Таблица 28 – Результаты расчета текущей стоимости АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» по действующей и предлагаемой методикам

Предприятие	Текущая стоимость предприятия по действующей методике, т. р.	Текущая стоимость предприятия по предлагаемой методике, т. р.	Относительное отклонение, %
АО «Тандер»	434 997 688	359 217 399	-17,42%
ООО «Лента»	132 965 806	95 230 882	-28,38%
ПАО «Детский мир»	274 645 377	81 543 377	-70,31%

Таким образом, при применении предлагаемой методики ставка дисконтирования увеличилась, соответственно, текущая стоимость анализируемых предприятий уменьшилась. Можно сделать предположение, что текущая стоимость предприятий, рассчитанная по действующей методике, была необъективна и завышена.

Оценка дополнительных факторов риска, таких как процентный, кредитный, потери ликвидности, валютный, наступления банкротства, а также учет степени их влияния на итоговый показатель позволит получить более

объективные результаты расчета текущей стоимости предприятий на основе более детальной картины их финансового состояния. Итоговая величина стоимости предприятия существенно зависит от уровня рисков, который, соответственно, должен подлежать строгому контролю.

3.2 Направления повышения стоимости предприятий торговой отрасли

Любое предприятие ставит одной из своих важнейших задач максимизацию своей стоимости. Достижение данной цели предусматривает разработку и внедрение мероприятий, улучшающих факторы, непосредственно влияющие на стоимость предприятия.

В методике доходного подхода данными составляющими являются величина денежных потоков в прогнозный период и факторы риска, составляющие основу ставки дисконтирования.

Так как на величину денежных потоков в прогнозный период влияет установленный коэффициент роста выручки и уровень рентабельности продаж по чистой прибыли, целесообразно рассмотреть мероприятия по увеличению объемов выручки или чистой прибыли.

В процессе анализа технико-экономических характеристик исследуемых предприятий было выявлено, что часть производственных площадей, занимаемых компаниями, используется неэффективно или недостаточно эффективно. Предлагается проработать вопрос о сдаче данных площадей в аренду сторонним компаниям. По экспертной оценке специалистов исследуемых компаний АО «Тандер» располагает 2% свободных площадей, для ООО «Лента» - 6%, для ПАО «Детский мир» - 3%. С учетом того факта, что данные торговые предприятия представлены в разных регионах страны, и ставки арендной платы по коммерческой недвижимости существенно варьируются, оценка ожидаемых доходов произведена также экспертно специалистами компаний. Проведение данного мероприятия позволит

повысить годовой объем выручки АО «Тандер» на 176 719 т. р., ООО «Лента» - 102 609 т. р., ПАО «Детский мир» - 30 782 т. р.

Одним из направлений возможного увеличения чистой прибыли может стать размещение свободных денежных средств. В частности, применение такого финансового инструмента, как овернайт, являющегося разновидностью краткосрочного депозита, размещаемого сроком на один рабочий день. Преимуществом данного вида депозита является оптимальность, достигаемая посредством получения дополнительного дохода с вложенных средств при сохранении возможности практически мгновенного вовлечения их в оборот в случае соответствующей необходимости. Среднерыночная ставка привлечения по депозиту «овернайт» на дату проведения анализа составляет 8,5% годовых. С учетом уровня минимального остатка денежных средств на банковских счетах за анализируемый период прогнозируемый уровень доходов от данного мероприятия составит:

- для АО «Тандер» - 2 045 т. р. при размещении 8 781 475 т. р.;
- для ООО «Лента» - 4 821 т. р. при размещении 20 705 484 т. р.;
- для ПАО «Детский мир» - 366 т. р. при размещении 1 572 045 т. р.

Что касается факторов риска, влияющих на итоговый уровень ставки дисконтирования, рекомендуется провести мероприятия относительно риска потери ликвидности, так как он является наиболее весомым в структуре совокупной премии за все виды риска.

Одним из способов повышения ликвидности может служить реструктуризация действующих краткосрочных обязательств, а именно перевода их части в долгосрочные. Касательно АО «Тандер» целесообразно это сделать за счет займов, касательно ООО «Лента» и ПАО «Детский мир» - за счет кредитов.

Кроме того, проведение данного мероприятия отразится и на величине риска финансовой структуры, так как структура источников финансирования будет скорректирована в сторону большей финансовой устойчивости.

Предполагается, что в целом премия за риск потери ликвидности снизится на 0,6%, премия за риск финансовой структуры – на 0,3% по каждому предприятию.

В таблице 29 приведен расчет скорректированной премии за риск и ставки дисконтирования по АО «Тандер» после внедрения предлагаемых рекомендаций.

Таблица 29 - Расчет скорректированной премии за риск и ставки дисконтирования по АО «Тандер» после внедрения предлагаемых рекомендаций

Фактор риска	Удельный вес фактора риска в совокупном объеме риска	Фактическая премия за риск	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки дополнительных факторов)	Отношение фактической премии за риск к максимально возможной	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки удельного веса)	Скорректированная премия за риск
Риск финансовой структуры	0,20	1,7502-0,3=1,4502	2,917	0,4972	7,00	3,48
Риск потери ликвидности	0,20	1,5-0,6=0,9	2,917	0,3085	7,00	2,16
Риск размера компании	Без изменений					0
Риск производственной и территориальной диверсификации						0,00
Риск диверсификации клиентуры						0,00
Риск качества руководства						0,70
Риск прогнозируемости доходов						3,50
Прочие риски						0,35
Процентный риск						0,00
Кредитный риск						0,60
Валютный риск						0,24
Риск наступления банкротства						3,60
Итого премия за риск						14,63
Ставка дисконтирования						21,13

В таблице 30 приведен расчет скорректированной премии за риск и ставки дисконтирования по ООО «Лента» после внедрения предлагаемых рекомендаций.

Таблица 30 - Расчет скорректированной премии за риск и ставки дисконтирования по ООО «Лента» после внедрения предлагаемых рекомендаций

Фактор риска	Удельный вес фактора риска в совокупном объеме риска	Фактическая премия за риск	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки дополнительных факторов)	Отношение фактической премии за риск к максимально возможной	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки удельного веса)	Скорректированная премия за риск					
Риск финансовой структуры	0,20	1,7502-0,3=1,4502	2,917	0,4972	7,00	3,48					
Риск потери ликвидности	0,20	2,5-0,6=1,9	2,917	0,6514	7,00	4,56					
Риск размера компании	Без изменений					0					
Риск производственной и территориальной диверсификации						0,14					
Риск диверсификации и клиентуры						0					
Риск качества руководства						0,70					
Риск прогнозируемости доходов						2,80					
Прочие риски						0,35					
Процентный риск						0,06					
Кредитный риск						0,60					
Валютный риск						0,24					
Риск наступления банкротства						3,60					
Итого премия за риск						17,25					
Ставка дисконтирования						23,75					

В таблице 31 приведен расчет скорректированной премии за риск и ставки дисконтирования по ПАО «Детский мир» после внедрения предлагаемых рекомендаций.

Таблица 31 - Расчет скорректированной премии за риск и ставки дисконтирования по ПАО «Детский мир» после внедрения предлагаемых рекомендаций

Фактор риска	Удельный вес фактора риска в совокупном объеме риска	Фактическая премия за риск	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки дополнительных факторов)	Отношение фактической премии за риск к максимально возможной	Максимально возможная премия за риск (с учетом оценки удельного веса)	Скорректированная премия за риск
Риск финансовой структуры	0,20	2,917-0,3=2,617	2,917	0,8972	7,00	6,28
Риск потери ликвидности	0,20	2,917-0,6=2,317	2,917	0,7943	7,00	5,56
Риск размера компании	Без изменений					0,00
Риск производственной и территориальной диверсификации						0,14
Риск диверсификации и клиентуры						0,00
Риск качества руководства						0,70
Риск прогнозируемости доходов						2,10
Прочие риски						0,35
Процентный риск						0,12
Кредитный риск						0,60
Валютный риск						0,48
Риск наступления банкротства						3,60
Итого премия за риск						19,93
Ставка дисконтирования						26,43

Для оценки эффективности предлагаемых мероприятий необходимо рассчитать стоимость предприятий по предлагаемой методике с учетом планируемого изменения показателей.

В таблице 32 представлена динамика финансовых показателей исследуемых предприятий с учетом изменений в результате внедрения предлагаемых мероприятий.

Таблица 32 - Динамика финансовых показателей АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» с учетом изменений в результате внедрения предлагаемых мероприятий

Показатель, т. р.		2020 г.	Прогнозное значение	Абс. изм.	Отн. изм. (темп прироста), %
АО «Тандер»	Выручка	1 575 986 785	1 576 163 504	176 719	100,01
	Прочие доходы	120 230 074	120 232 119	2 045	100,00
	Чистая прибыль	54 434 919	54 583 460	148 541	100,27
ООО «Лента»	Выручка	468 171 778	468 274 387	102 609	100,02
	Прочие доходы	7 726 504	7 731 325	4 821	100,06
	Чистая прибыль	14 810 398	15 570 500	760 102	105,13
ПАО «Детский мир»	Выручка	148 779 076	148 809 858	30 782	100,02
	Прочие доходы	541 744	542 110	366	100,07
	Чистая прибыль	8 241 211	8 266 352	25 141	100,31

Учитывая тот факт, что значения выручки предприятий в результате внедрения предложенных мероприятий изменятся, среднегодовой коэффициент роста выручки также может быть скорректирован. Однако, в данном конкретном случае перерасчет результатов показал, что вследствие существенного уровня значений исходных показателей, округленных до четырех знаков после запятой, значения среднегодового коэффициента роста выручки остались без изменений.

Следующим этапом необходимо рассчитать величину показателя рентабельности продаж по чистой прибыли с учетом предполагаемых изменений. Динамика показателя в следствие внедрения предлагаемых мероприятий представлена в таблице 33.

Таблица 33 - Динамика рентабельности продаж по чистой прибыли АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» с учетом изменений в результате внедрения предлагаемых мероприятий

Показатель	Значение показателя					
	АО «Тандер»		ООО «Лента»		ПАО «Детский мир»	
	2020 г.	Прогнозное значение	2020 г.	Прогнозное значение	2020 г.	Прогнозное значение
Выручка, т. р.	1 575 986 785	1 576 163 504	468 171 778	468 274 387	148 779 076	148 809 858
Чистая прибыль, т. р.	54 434 919	54 583 460	14 810 398	15 570 500	8 241 211	8 266 352
Рентабельность продаж по чистой прибыли, %	3,45%	3,46%	3,16%	3,33%	5,54%	5,55%

Исходя из полученных результатов можно сделать вывод о том, что внедрение вышеуказанных мероприятий позволит существенно повысить уровень рентабельности продаж по чистой прибыли.

Далее исходя из скорректированных значений показателя рентабельности продаж по чистой прибыли необходимо скорректировать прогноз выручки и чистой прибыли АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» на 2021-2026 гг. Полученные результаты приведены в таблице 34.

Таблица 34 – Прогноз выручки и чистой прибыли АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» на 2021-2026 гг. с учетом скорректированных значений рентабельности продаж по чистой прибыли

Показатель	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
АО «Тандер»						
Выручка, т. р.	1 715 496 358	1 867 127 194	2 032 160 513	2 211 780 946	2 407 277 831	2 620 054 470
Чистая прибыль, т. р.	59 356 174	64 602 601	70 312 754	76 527 621	83 291 813	90 653 885
ООО «Лента»						
Выручка, т. р.	516 013 540	568 619 556	626 588 595	690 467 402	760 858 459	838 425 671
Чистая прибыль, т. р.	17 183 251	18 935 031	20 865 400	22 992 564	25 336 587	27 919 575

Продолжение таблицы 34

Показатель	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.	2026 г.
ПАО «Детский мир»						
Выручка, т. р.	177 016 479	210 569 612	250 482 675	297 961 183	354 439 150	421 622 407
Чистая прибыль, т. р.	9 824 415	11 686 613	13 901 788	16 536 846	19 671 373	23 400 044

На основании модели Гордона (формула (11) в первом разделе), в таблице 35 рассчитан денежный поток в постпрогнозный период с учетом скорректированных данных величины чистой прибыли и ставки дисконтирования.

Таблица 35 – Расчёт денежного потока АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир» в постпрогнозный период с учетом скорректированных данных величины чистой прибыли и ставки дисконтирования

Предприятие	Скорректированная чистая прибыль за 2026 г., т. р.	Скорректированная ставка дисконтирования, %	Темпы прироста денежного потока, %	Денежный поток в постпрогнозный период, т. р.
АО «Тандер»	90 653 885	21,13	8,84	$90\,653\,885 / (0,2113 - 0,0884) = 737\,623\,146$
ООО «Лента»	27 919 575	23,75	10,19	$27\,919\,575 / (0,2375 - 0,1019) = 205\,896\,570$
ПАО «Детский мир»	23 400 044	26,43	18,95	$23\,400\,044 / (0,2643 - 0,1895) = 312\,834\,808$

Таким образом, прогнозируемый денежный поток в постпрогножном периоде в результате предлагаемых мероприятий составит:

- для АО «Тандер» - 737 623 146 т. р.,
- для ООО «Лента» - 205 896 570 т. р.,
- для ПАО «Детский мир» - 312 834 808 т. р.

Заключительным этапом скорректированные денежные потоки прогнозного и постпрогнозного периодов приводятся к текущей стоимости с использованием скорректированной ставки дисконтирования.

Расчет рыночной стоимости АО «Тандер» в результате предложенных мероприятий приведен в таблице 36.

Таблица 36 – Расчет рыночной стоимости АО «Тандер» в результате предложенных мероприятий

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	59 356 174	21,13	49 002 042
2022 г.	64 602 601	21,13	44 029 785
2023 г.	70 312 754	21,13	39 562 065
2024 г.	76 527 621	21,13	35 547 687
2025 г.	83 291 813	21,13	31 940 648
2026 г.	90 653 885	21,13	28 699 618
Постпрогнозный период	737 623 146	25,64	187 528 366
Итого			416 310 212

Расчет рыночной стоимости ООО «Лента» в результате предложенных мероприятий приведен в таблице 37.

Таблица 37 – Расчет рыночной стоимости ООО «Лента» в результате предложенных мероприятий

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	17 183 251	23,75	13 885 455
2022 г.	18 935 031	23,75	12 364 473
2023 г.	20 865 400	23,75	11 010 096
2024 г.	22 992 564	23,75	9 804 074
2025 г.	25 336 587	23,75	8 730 157
2026 г.	27 919 575	23,75	7 773 875
Постпрогнозный период	205 896 570	28,26	46 248 931
Итого			109 817 061

Расчет рыночной стоимости ПАО «Детский мир» в результате предложенных мероприятий приведен в таблице 38.

Таблица 38 – Расчет рыночной стоимости ПАО «Детский мир» в результате предложенных мероприятий

Период	Прогнозируемый денежный поток, т. р.	Ставка дисконтирования, %	Дисконтированный прогнозируемый денежный поток, т. р.
2021 г.	9 824 415	26,43	7 770 636
2022 г.	11 686 613	26,43	7 311 196
2023 г.	13 901 788	26,43	6 878 920
2024 г.	16 536 846	26,43	6 472 203
2025 г.	19 671 373	26,43	6 089 533
2026 г.	23 400 044	26,43	5 729 488
Постпрогнозный период	312 834 808	30,94	62 069 901
Итого			102 321 876

Таким образом, после внедрения предлагаемых рекомендаций текущая рыночная стоимость рассмотренных предприятий торговой отрасли изменится. Данные, полученные в результате комплексного исследования, приведены в таблице 39.

Таблица 39 – Результаты расчета текущей стоимости АО «Тандер», ООО «Лента», ПАО «Детский мир», полученные в процессе исследования

Предприятие	Текущая стоимость предприятия		
	по действующей методике до внедрения рекомендаций, т. р.	по предлагаемой методике до внедрения рекомендаций, т. р.	по предлагаемой методике после внедрения рекомендаций, т. р.
АО «Тандер»	434 997 688	359 217 399	416 310 212
ООО «Лента»	132 965 806	95 230 882	109 817 061
ПАО «Детский мир»	274 645 377	81 543 377	102 321 876

Исходя из полученных данных, можно сделать вывод о том, что предлагаемые мероприятия эффективны для всех исследуемых предприятий и позволят повысить их рыночную стоимость.

Наглядно данная динамика представлена на рисунке 20.

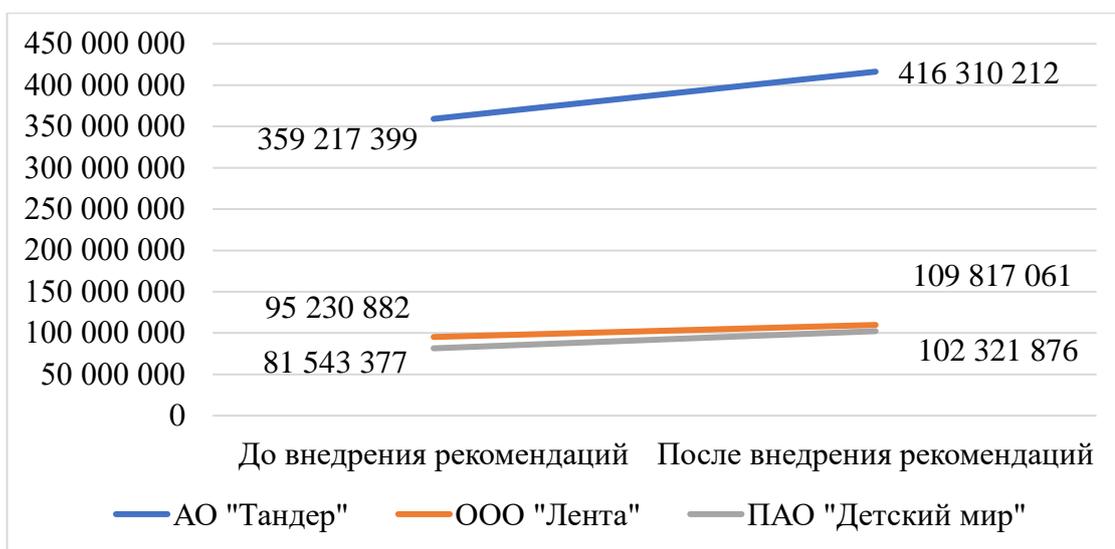


Рисунок 20 – Динамика стоимости предприятий в результате внедрения предлагаемых мероприятий, т. р.

По результатам исследования, проведенного в третьем разделе, можно сделать следующие выводы:

1. Суть предлагаемой методики оценки стоимости предприятий заключается в том, что дополнительно к оценке факторов риска, лежащих в основе методики З.К. Мерсера, проведена оценка иных факторов риска, влияющих на итоговую величину стоимости предприятия, таких как: процентный, кредитный, потери ликвидности, валютный, наступления банкротства, использование которых позволит повысить объективность проводимой оценки, а также учтена степень влияния риска на стоимость предприятия на основе определения удельного веса каждого фактора риска в совокупном объеме риска, исходя из вероятности увеличения конкретного риска. Это приводит к переоценке уровня премии за каждый фактор риска, и, соответственно, ставки дисконтирования.

При применении предлагаемой методики стоимость предприятий составит:

- АО «Тандер» - 359 217 399 т. р. (ниже значения, полученного по действующей методике, на 17,42%);

- ООО «Лента» - 95 230 882 т. р. (ниже значения, полученного по действующей методике, на 28,38%);
- ПАО «Детский мир» - 81 543 377 т. р. (ниже значения, полученного по действующей методике, на 70,31%).

При применении предлагаемой методики ставка дисконтирования увеличилась, стоимость анализируемых предприятий уменьшилась. Можно сделать предположение, что стоимость предприятий, рассчитанная по действующей методике, была необъективна и завышена.

Оценка дополнительных факторов риска, а также учет степени их влияния на итоговый показатель позволит получить более объективные результаты расчета стоимости предприятий на основе более детальной картины их финансового состояния. Итоговая величина стоимости предприятия существенно зависит от уровня рисков, который, соответственно, должен подлежать строгому контролю.

2. В качестве направлений повышения рыночной стоимости исследуемых предприятий предложены сдача в аренду сторонним компаниям части производственных площадей, занимаемых компаниями, используемых неэффективно или недостаточно эффективно, а также размещение свободных денежных средств на депозит овернайт.

3. Исходя из прогнозного увеличения выручки и прочих доходов в виде процентов к получению, все финансовые показатели, участвующие в расчете стоимости предприятия, были скорректированы.

Стоимость исследуемых предприятий, рассчитанная по предлагаемой методике оценки, после внедрения предлагаемых рекомендаций составит:

- АО «Тандер» - 416 310 212 т. р.;
- ООО «Лента» - 109 817 061 т. р.;
- ПАО «Детский мир» - 102 321 876 т. р.

Данные значения выше значений, полученных до внедрения предлагаемых мероприятий. Можно сделать вывод, что предлагаемые рекомендации экономически эффективны.

Заключение

В первом разделе работы были рассмотрены теоретические основы исследуемой темы.

Учитывая все аспекты определений, приведенных в современной экономической литературе, под рыночной стоимостью предприятия в рамках настоящего исследования понимается комплексный показатель, характеризующий эффективность и результативность деятельности экономического субъекта, его инвестиционную привлекательность, учитывающий все внутренние и внешние факторы риска, иначе говоря, справедливая стоимость, по которой могут быть совершены сделки с данным объектом.

Оценка рыночной стоимости предприятия представляет собой регламентированный процесс расчета и обоснования объективной стоимости предприятия в денежном выражении на определенную дату с учетом влияющих на нее факторов риска, финансового потенциала компании и рыночной ситуации.

В российской практике выделяют три подхода оценки предприятий: сравнительный (рыночный), затратный, доходный. «При проведении оценки исходно рассматривается каждый из этих подходов, однако то, какой подход или подходы являются оптимальными в каждом конкретном случае, определяется характером и спецификой объекта оценки, целью и назначением оценки» [16].

На рыночную стоимость предприятия оказывают существенное влияние внутренние и внешние факторы риска, в частности риск размера компании, риск финансовой структуры, риск производственной и территориальной диверсификации, риск диверсификации клиентуры, риск качества руководства, риск прогнозируемости доходов, прочие риски. Уровень премии за риск оценивается в диапазоне от 0% до 5%.

Однако, на наш взгляд, приведенный перечень рисков не является исчерпывающим, а значит, результаты оценки с учетом только вышеуказанных факторов риска будут несколько искажены. Поэтому в рамках настоящего исследования предлагается дополнительно экспертным путем оценивать дополнительные факторы риска, влияющие на итоговую величину стоимости предприятия, такие как: процентный, кредитный, потери ликвидности, валютный, наступления банкротства, использование которых позволит повысить объективность проводимой оценки.

В связи с увеличением количества оцениваемых факторов риска максимальное значение величины премии за риск снизится с 5% до 2,917%.

Кроме того, предлагается авторская методика определения премии за риск при оценке стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков, особенностью которой выступает учёт степени влияния риска на стоимость предприятия на основе определения удельного веса каждого фактора риска в совокупном объеме риска, исходя из вероятности увеличения конкретного риска, что приводит к переоценке уровня премии за каждый фактор риска.

Это позволяет проводить точечные мероприятия, направленные на снижение наиболее весомых факторов риска, в наибольшей степени влияющих на стоимость предприятия.

Удельный вес каждого фактора риска в совокупном объеме риска оценивается экспертно исходя из вероятности увеличения конкретного риска.

Во втором разделе работы рассмотрены технико-экономические характеристики исследуемых предприятий, а также проведены анализ внутренних и внешних факторов риска и оценка стоимости предприятий согласно действующей методике оценки.

Рыночная стоимость предприятий торговой отрасли составила:

- АО «Тандер» - 434 997 688 т. р.,
- ООО «Лента» - 132 965 806 т. р.,
- ПАО «Детский мир» - 274 645 377 т. р.

По итогу проведенной оценки было определено, что многие факторы, оказывающие влияние на оценку рыночной стоимости предприятий, не были учтены, так как их рассмотрение отсутствует в существующей методике. Также некоторые факторы риска могут усиливать друг друга или, наоборот, приводить к двойному учету, что может отразиться на объективности результатов оценки и еще раз подчеркивает необходимость совершенствования существующей оценки влияния факторов риска на рыночную стоимость предприятий.

В третьем разделе работы была апробирована предложенная методика оценки, а также рассмотрены рекомендации, применение которых позволит повысить рыночную стоимость исследуемых предприятий.

При применении предлагаемой методики стоимость предприятий составит:

- АО «Тандер» - 359 217 399 т. р. (ниже значения, полученного по действующей методике, на 17,42%) ;
- ООО «Лента» - 95 230 882 т. р. (ниже значения, полученного по действующей методике, на 28,38%);
- ПАО «Детский мир» - 81 543 377 т. р. (ниже значения, полученного по действующей методике, на 70,31%).

При применении предлагаемой методики ставка дисконтирования увеличилась, стоимость анализируемых предприятий уменьшилась. Можно сделать предположение, что стоимость предприятий, рассчитанная по действующей методике, была необъективна и завышена.

Оценка дополнительных факторов риска, а также учет степени их влияния на итоговый показатель позволит получить более объективные результаты расчета стоимости предприятий на основе более детальной картины их финансового состояния. Итоговая величина стоимости предприятия существенно зависит от уровня рисков, который, соответственно, должен подлежать строгому контролю.

В качестве направлений повышения рыночной стоимости исследуемых предприятий предложены сдача в аренду сторонним компаниям части производственных площадей, занимаемых компаниями, используемых неэффективно или недостаточно эффективно, а также размещение свободных денежных средств на депозит овернайт.

Соответственно, стоимость исследуемых предприятий, рассчитанная по предлагаемой методике оценки, после внедрения предлагаемых рекомендаций составит:

- АО «Тандер» - 416 310 212 т. р.;
- ООО «Лента» - 109 817 061 т. р.;
- ПАО «Детский мир» - 102 321 876 т. р.

Данные значения выше значений, полученных до внедрения предлагаемых мероприятий. Можно сделать вывод, что предлагаемые рекомендации экономически эффективны.

Список используемой литературы

1. Абдулаева Н.А, Колайко Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. Пособие. М.: Экмос, 2017. 320 с.
2. Бариленко В.И. Комплексный анализ хозяйственной деятельности. М.: Юрайт, 2016. 456 с.
3. Белокурено Н.С. Стоимость предприятия как управляемая система // Правовестник. 2019. № 2 (13). С. 36-38.
4. Буга А.В., Канова А.К. Методические аспекты формирования и дисконтирования денежных потоков при реализации доходного подхода к оценке предприятий // Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург). 2019. № 7 (9). С. 99-111.
5. Буга А.В., Кудряшов В.С., Иванова Е.А. Определение стоимости объекта оценки: сравнительный подход // Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург). 2019. № 8 (10). С. 79-91.
6. Бусов В.И., Землянский О.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для академического бакалавриата. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2018. 382 с.
7. Бянкин В.М., Кириченко А.О. Современные проблемы в оценке Российских компаний // Синергия Наук. 2017. № 18. С. 251-273.
8. Васляев М.А. ВПС: Оценка бизнеса и оценочная деятельность. Конспект лекций. М.: Приор, 2018. 224 с.
9. Вирячева Е.В., Колесникович Е.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебное пособие/ ВШТЭ СПбГУПТД. СПб., 2017. 56 с.
10. Гайченя М.И., Курашова Л.А. Оценка стоимости предприятия в условиях нестабильной экономики: существующие подходы // Форум молодых ученых. 2019. № 1-1 (29). С. 860-866.
11. Галкина Л.А., Антоненко Е.В. Оценка стоимости бизнеса: теоретические основы и практическое применение: учебное пособие для практических занятий. Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2016. 44 с.

12. Генералов Д.А., Герасина Ю.А. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса // Экономические системы. 2017. № 3 (38). С. 45-49.
13. Герасименко О.А., Илиджева Э.А. Использование метода дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости организации // Молодой ученый. 2017. № 9 (143). С. 398-401.
14. Горбунова М.А., Масальская М.А. Оценка стоимости бизнеса: теоретические и практические аспекты // Синергия Наук. 2017. № 12. С. 21-30.
15. Григорьев В.В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы. М.: Русайнс, 2017. 190 с.
16. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка стоимости предприятия. М.: «Интерреклама», 2018. 157 с.
17. Дадьян Д.В. Оценка стоимости бизнеса // Форум молодых ученых. 2019. № 3 (31). С. 297-300.
18. Демьяненко М.М. Методы и проблемы сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса // Aspectus. 2017. № 1 (14). С. 77-81.
19. Есипов В.Э. Оценка бизнеса: учебник для вузов. СПб.: Питер, 2017. 464 с.
20. Жарикова А.В., Сорокин А.В. Оценка стоимости предприятия: учебное пособие. Рубцовский индустриальный институт. Рубцовск, 2017. 78 с.
21. Журавлева М.А., Артамонова Ю.С. Оценка влияния ключевых факторов на потенциал роста стоимости строительного предприятия // Аллея науки. 2019. № 1 (28). С. 438-441.
22. Иванова В.А., Дорошева Ю.А., Городничев С.В. Анализ и управление стоимостью предприятия // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. 2019. № 1-2. С. 115-118.
23. Касьяненко Т.Г., Маховикова Г.А. Анализ и оценка рисков в бизнесе: учебник и практикум для академического бакалавриата. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2017. 381 с.

24. Кашукова, М.В. Подходы к оценке стоимости предприятий // Актуальные вопросы права, экономики и управления сборник статей VII Международной научно-практической конференции. 2017. С. 105-107.
25. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. 3е изд., перераб.и доп. Пер. с англ. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2017. 234 с.
26. Кунин В.А. Стратегический финансовый менеджмент: учебно-методическое пособие для магистров. С.-Петерб. ун-т технол. упр. и экон. СПб.: СПбУТУиЭ, 2017. 168 с.
27. Куприн А.А. Современные технологии оценки бизнеса. Учебно-методическое пособие. СПб.: РАНХиГС Сосновоборского филиала; Санкт-Петербургский институт независимой экспертизы и оценки Астерион, 2018. 480 с.
28. Лансине Б., Синянская Е.Р. Актуальные вопросы оценки стоимости компании // Вестник Уральского финансово-юридического института. 2017. № 2. С. 79-84.
29. Леонова М.А., Пискунов С.С. Выявление ключевых факторов стоимости и оценка их влияния на стоимость компании // Вектор экономики. 2017. № 11. С. 47.
30. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебное пособие. М.: КноРус, 2017. 273 с.
31. Официальный сайт АО «Тандер» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.magnit.com/> (дата обращения 27.06.2021 г.).
32. Официальный сайт ООО «Лента» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://lenta.com/> (дата обращения 27.06.2021 г.).
33. Официальный сайт ПАО «Детский мир» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.detmir.ru/> (дата обращения 27.06.2021 г.).
34. Официальный сайт Сетевого издания «Центр раскрытия корпоративной информации» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.e-disclosure.ru/> (дата обращения 27.06.2021 г.).

35. Павленко И.В. Оценка стоимости бизнеса: краткий курс лекций для студентов IV курса направления подготовки 38.03.01 «Экономика». ФГБОУ ВО «Саратовский ГАУ». Саратов, 2016. 37 с.

36. Полтева Т.В. Ставка дисконтирования как ключевой элемент в оценке эффективности инвестиционных проектов // Молодой ученый. 2016. №29. С. 477-482.

37. Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н (ред. от 27.11.2020) «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 N 34299) [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/ (дата обращения 27.06.2021 г.).

38. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180064/ (дата обращения 27.06.2021 г.).

39. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 №298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180061/ (дата обращения 27.06.2021 г.).

40. Ронова Г.Н. Оценка стоимости предприятий: учебное пособие. М.: Евразийский открытый институт, 2017. 157 с.

41. Рыбкина М.В. Управление стоимостью компании: учебное пособие. Ульяновск: УлГТУ, 2016. 306 с.

42. Руденко В.В. Понятие стоимости бизнеса // Бенефициар. 2017. № 14. С. 3-6.

43. Семиколонова М.Н. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод // Иннов: электронный научный журнал. 2017. № 4 (33). С. 29.
44. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Экономика организаций (предприятий): учеб. 6-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2017. 50 с.
45. Сидоренко Л.Ж. Специфика оценки рыночной стоимости предприятий малого и среднего бизнеса // Заметки ученого. 2019. № 1 (35). С. 59-64.
46. Сосновская И.А. Методология доходного подхода в оценке стоимости предприятия (бизнеса) // Современные проблемы и тенденции развития экономики и управления: сборник статей международной научно-практической конференции. 2017. С. 155-159.
47. Татаринцева Я.П. Подходы, принципы оценки стоимости компаний и факторы, влияющие на точность оценки // Фундаментальные и прикладные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации сборник статей победителей IV Международной научно-практической конференции. 2017. С. 89-92.
48. Федеральный закон от 08.02.1998 №14-ФЗ (ред. от 24.02.2021) "Об обществах с ограниченной ответственностью" [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/ (дата обращения 27.06.2021 г.).
49. Федеральный закон от 26.12.1995 №208-ФЗ (ред. от 24.02.2021) «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения 27.06.2021 г.).
50. Федеральный закон от 29.07.1998 №135-ФЗ (ред. от 11.06.2021) «Об оценочной деятельности Российской Федерации» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (дата обращения 27.06.2021 г.).

51. Федорина Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод // Аллея науки. 2018. № 1 (17). С. 590-593.
52. Хасиев А.А. Практика применения доходного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки // Наука в современном мире: приоритеты развития. 2017. № 1 (3). С. 176-179.
53. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2017. 256 с.
54. Шаров Д.А., Юдина О.В. Управление финансовыми рисками // Вестник Тульского филиала Финуниверситета. 2020. № 1. С. 263-264
55. Шульгатый О.Л., Оценка стоимости бизнеса. Краснодар: Южный институт менеджмента, Ай Пи Эр Медиа, 2017. 184 с.
56. Щеглова Л.В. Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса – метод чистых активов // Научный альманах. 2017. № 5-1. С. 244-246.
57. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия. М.: «Омега-Л», 2017. 193 с.
58. LeClair M.S. Valuing the closely-held corporation: The validity and performance of established valuation procedures // Accounting Horizons. 2017. Vol 9. P. 31-42.
59. Moskowitz J.I. What's your business worth? // Management Accounting. 2016. Vol 3. P. 30-34.
60. Palepu K.G., Healy P.M. Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases // South-Western College Pub. 2017. P. 141-158.
61. Palepu K.G., Healy P.M., Bernard V.L. Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements: Text and Cases, 2e. // South-Western Educational Publishing. 2017. P. 201-215.
62. Smith E.P. The basics of business valuation, fraud and forensic accounting, and dispute resolution services // The CPA Journal. 2016. Vol 6. P. 8-11.

Приложение А

Бухгалтерский баланс АО «Тандер» на 31.12.2020 г.

Приложение № 1
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н

(в ред. Приказов Минфина России
от 05.10.2011 № 124н, от 06.04.2015 № 57н,
от 06.03.2018 № 41н, от 19.04.2019 № 61н)

Формы
бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 20 20 г.

	Дата (число, месяц, год)	Форма по ОКУД	Коды	
Организация: <u>Акционерное Общество "Тандер"</u>	31 12 2020	по ОКПО	0710001	
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	41351125	
Вид экономической деятельности: <u>прочая розничная торговля в неспециализированных магазинах</u>		по ОКВЭД 2	2310031475	
Организационно-правовая форма/форма собственности: <u>акционерное общество/частная собственность</u>		по ОКФС/ОКФС	47.11	
Единица измерения: тыс. руб.		по ОКЕИ	12200	16
Местонахождение (адрес): <u>350002, Краснодарский край, г. Краснодар, ул. Леваневского, д.185</u>			384	
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту <input checked="" type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ				
Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора: <u>ООО Аудиторская фирма "Фабер Лекс"</u>				

Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора	ИНН	2308052975
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора	ОГРН/ОГРНИП	1022301213197

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 декабря 20 20 г. ³	На 31 декабря 20 19 г. ⁴	На 31 декабря 20 18 г. ⁵
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	25 305	29 859	59 916
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	192 278 955	207 063 851	207 989 041
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	33 545 735	24 039 614	39 510 179
	Отложенные налоговые активы	1180	42 937	16 403	3 813
	Прочие внеоборотные активы	1190	58 132 254	49 297 776	32 405 718
	Итого по разделу I	1100	284 025 186	280 447 503	279 968 667
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	198 378 875	210 764 435	176 844 079
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	121 090	463 832	282 044
	Дебиторская задолженность	1230	21 706 922	25 190 849	20 042 720
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	8 730 015	14 041 903	7 799 564
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	44 573 852	8 781 475	26 416 763
	Прочие оборотные активы	1260	741 425	252 798	538 997
	Итого по разделу II	1200	274 252 179	259 495 282	231 924 167
	БАЛАНС	1600	558 277 365	539 942 795	511 892 834

Продолжение Приложения А

Форма 0710001 с. 2

Пояснение ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 декабря 20 20 г. ³	На 31 декабря 20 19 г. ⁴	На 31 декабря 20 18 г. ⁵
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ⁶				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	100 000	100 000	100 000
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(-) ⁷	(-)	(-)
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	110 000 009	110 000 009	80 000 009
	Резервный капитал	1360	15 000	15 000	15 000
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	59 151 606	29 716 687	55 031 792
	Итого по разделу III	1300	169 266 615	139 831 696	115 146 801
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	147 588 209	95 496 039	106 314 531
	Отложенные налоговые обязательства	1420	13 489 672	13 395 017	9 215 360
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	161 077 881	108 891 056	115 529 891
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	47 108 971	120 278 296	135 192 676
	Кредиторская задолженность	1520	173 592 112	164 152 321	140 161 153
	Доходы будущих периодов	1530	284 036	314 177	344 685
	Оценочные обязательства	1540	6 947 750	6 475 249	5 517 628
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	227 932 869	291 220 043	281 216 142
	БАЛАНС	1700	558 277 365	539 942 795	511 892 834

Президент ПАО "Магнит" -
Управляющей организации АО
"Тандер"



Дюнинг Я.Г.
(расшифровка подписи)

" 12 " марта 20 21 г.

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/09, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 8417-ПК от 6 августа 1999 г. указанным Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных активах, обязательствах могут приводиться общей суммой с раскрытием в пояснениях к бухгалтерскому балансу, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетная дата отчетного периода.
4. Указывается предыдущий год.
5. Указывается год, предшествующий предыдущему.
6. Некоммерческая организация именуется указанный раздел "Целевое финансирование". Вместо показателей "Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)", "Собственные акции, выкупленные у акционеров", "Добавочный капитал", "Резервный капитал" и "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" некоммерческая организация включает показатели "Паевой фонд", "Целевой капитал", "Целевые средства", "Фонд недвижимого и особо ценного движимого имущества", "Резервный и иные целевые фонды" (в зависимости от формы некоммерческой организации и источников формирования имущества).
7. Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Приложение Б

Отчет о финансовых результатах АО «Тандер» за 2020 г.

Приложение № 1
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказов Минфина России
от 05.10.2011 № 124н, от 06.04.2015 № 57н,
от 06.03.2018 № 41н, от 19.04.2019 № 61н)

Отчет о финансовых результатах

за 31 декабря 2020 г.

		Коды		
		0710002		
		31	12	2020
Организация	Акционерное Общество "Тандер" по ОКПО	41351125		
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	2310031475		
Вид экономической деятельности	прочая розничная торговля в неспециализированных магазинах по ОКВЭД 2	47.11		
Организационно-правовая форма/форма собственности	акционерное общество/частная собственность по ОКФС/ОКФС	12200	16	
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384		

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За год	За год
			2020 г. ³	2019 г. ⁴
	Выручка ⁵	2110	1 575 986 785	1 396 525 335
	Себестоимость продаж	2120	(1 180 754 939)	(1 055 633 343)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	395 231 846	340 891 992
	Коммерческие расходы	2210	(386 377 478)	(362 941 441)
	Управленческие расходы	2220	(-)	(-)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	8 854 368	(22 049 449)
	Доходы от участия в других организациях	2310	6 367 553	16 017 051
	Проценты к получению	2320	1 224 691	2 976 034
	Проценты к уплате	2330	(13 522 614)	(16 799 458)
	Прочие доходы	2340	120 230 074	109 374 458
	Прочие расходы	2350	(57 643 449)	(71 519 873)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	65 510 623	17 998 763
	Налог на прибыль ⁷	2410	(11 075 704)	(5 013 868)
	в т.ч. текущий налог на прибыль	2411	(11 060 141)	(840 367)
	отложенный налог на прибыль	2412	(15 563)	(4 173 501)
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	54 434 919	12 984 895

Продолжение Приложения Б

Форма 0710002 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За <u> </u> год 20 <u>20</u> г. ³	За <u> </u> год 20 <u>19</u> г. ⁴
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁷	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода ⁸	2500	54 434 919	12 984 895
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

**Президент ПАО "Магнит" -
Управляющей организации АО
"Тандер"**

* 12 * марта 20 21 г.



Дюннинг Я.Г.
(расшифровка подписи)

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Сумма прибыли (убытка) от деятельности организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 34-н, а также постановлением Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается, показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о финансовых результатах общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о финансовых результатах, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".
7. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".
8. Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

Приложение В

Отчет о финансовых результатах АО «Тандер» за 2018 г.

(в ред. Приказа Минфина России
от 06.04.2013 № 57н,
от 06.03.2018 № 41н)

Отчет о финансовых результатах за _____ год _____ 20 18 г.

Организация <u>Акционерное Общество "Тандер"</u> Идентификационный номер налогоплательщика _____ Вид экономической деятельности <u>прочая розничная торговля в неспециализированных магазинах</u> Организационно-правовая форма/форма собственности <u>акционерное общество/частная собственность</u> Единица измерения: тыс. руб.	Форма по ОКУД _____ Дата (число, месяц, год) _____ по ОКТО _____ ИНН _____ по ОКВЭД _____ по ОКФС _____ по ОКЕИ _____
--	---

Коды		
0710002		
31	12	2018
41351125		
2310031475		
47.11		
12200	16	
384		

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За _____ год	
			20 18 г. ³	20 17 г. ⁴
	Выручка ⁵	2110	1 280 929 622	1 180 335 003
	Себестоимость продаж	2120	(963 070 978)	(886 693 632)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	317 858 644	293 641 471
	Коммерческие расходы	2210	(328 881 164)	(311 628 327)
	Управленческие расходы	2220	(-)	(-)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(9 022 520)	(17 984 856)
	Доходы от участия в других организациях	2310	7 371 151	2 004 863
	Проценты к получению	2320	721 403	551 415
	Проценты к уплате	2330	(17 777 152)	(20 184 948)
	Прочие доходы	2340	95 477 220	80 596 055
	Прочие расходы	2350	(48 254 701)	(38 148 284)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	28 515 401	8 634 245
	Текущий налог на прибыль	2410	(2 194 201)	(1 560 658)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(666 596)	547 121
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(2 946 695)	(792 037)
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	2 822	186
	Прочее	2480	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	23 377 327	6 481 738

Форма 0710002 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За _____ год	
			20 18 г. ³	20 17 г. ⁴
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода ⁶	2500	23 377 327	6 481 738
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Генеральный директор ПАО "Малит"
Управляющий организацией АО "Тандер"
" 14 " марта _____ 20 18 г.



Примечания

1. Указывается номер соответствующего положения.

2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/09, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о финансовых результатах общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о финансовых результатах, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.

3. Указывается отчетный период.

4. Указывается период предшествующего года, сопоставленный отчетному периоду.

5. Выручка отражается за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов.

6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".

Приложение Г

Бухгалтерский баланс ООО «Лента» на 31.12.2020 г.

Бухгалтерский баланс		на 31 декабря 20 20 г.																									
Организация Общество с ограниченной ответственностью "Лента" Идентификационный номер налогоплательщика _____ Вид экономической деятельности Оптовая и розничная торговля Организационно-правовая форма/форма собственности Общество с ограниченной ответственностью/ частная собственность Единица измерения: тыс. руб. Местонахождение (адрес) 197374, г. Санкт-Петербург, ул. Савушкина, д.112, лит.Б	Форма по ОКУД _____ Дата (число, месяц, год) _____ по ОКПО _____ ИНН _____ по ОКВЭД 2 _____ по ОКФС _____ по ОКЕИ _____	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="3">Коды</th></tr> <tr><td colspan="3" style="text-align: center;">0710001</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">31</td><td style="text-align: center;">12</td><td style="text-align: center;">2020</td></tr> <tr><td colspan="3" style="text-align: center;">71385386</td></tr> <tr><td colspan="3" style="text-align: center;">7814148471</td></tr> <tr><td colspan="3" style="text-align: center;">46.39.47.11.46.90</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">12300</td><td colspan="2" style="text-align: center;">16</td></tr> <tr><td colspan="3" style="text-align: center;">384</td></tr> </table>	Коды			0710001			31	12	2020	71385386			7814148471			46.39.47.11.46.90			12300	16		384			
Коды																											
0710001																											
31	12	2020																									
71385386																											
7814148471																											
46.39.47.11.46.90																											
12300	16																										
384																											
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту <input checked="" type="checkbox"/> ДА <input type="checkbox"/> НЕТ Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора АО «МКД»																											
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации/индивидуального аудитора _____ Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации/индивидуального аудитора _____		ИНН _____ ОГРН/ОГРНИП _____	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">7825004810</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">1027810263579</td></tr> </table>	7825004810		1027810263579																					
7825004810																											
1027810263579																											
Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 20 20 г.	На 31 декабря 20 19 г.	На 31 декабря 20 18 г.																						
	АКТИВ																										
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ																										
4	Нематериальные активы	1110	21 475	18 266	22 743																						
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-																						
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-																						
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-																						
5	Основные средства	1150	134 483 922	134 365 744	142 567 789																						
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-																						
6	Финансовые вложения	1170	1 169 839	828 587	251 556																						
18	Отложенные налоговые активы	1180	959 204	651 176	414 624																						
10	Прочие внеоборотные активы	1190	6 709 522	12 405 570	12 455 790																						
	В т.ч.																										
5	Незавершенное строительство	1191	3 613 741	3 675 924	4 405 647																						
10	Авансы на капитальное строительство	1192	1 232 269	6 859 978	6 325 662																						
	Итого по разделу I	1100	143 343 962	148 269 343	156 712 502																						
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ																										
7	Запасы	1210	46 179 740	41 846 355	42 688 427																						
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	605 399	1 558 384	1 557 771																						
8	Дебиторская задолженность	1230	17 184 883	13 873 006	15 977 292																						
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-																						
9	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	20 705 484	72 768 098	33 489 390																						
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-																						
	Итого по разделу II	1200	84 675 506	130 045 843	93 712 880																						
	БАЛАНС	1600	228 019 468	278 315 186	249 425 382																						

Продолжение Приложения В

Форма 0710001 с. 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 20 20 г.	На 31 декабря 20 19 г.	На 31 декабря 20 18 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
11	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 271 715	1 271 715	1 271 715
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
11	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	22 145 486	22 145 486	22 145 486
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	54 214 473	39 404 075	31 267 642
	Итого по разделу III	1300	77 631 674	62 821 276	54 684 843
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
12	Заемные средства	1410	50 076 174	85 298 153	110 865 744
18	Отложенные налоговые обязательства	1420	4 800 528	5 383 385	6 059 756
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	54 876 702	90 681 548	116 925 500
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
12	Заемные средства	1510	33 024 151	68 442 366	20 819 222
15	Кредиторская задолженность	1520	58 421 081	53 961 543	55 367 522
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
13	Оценочные обязательства	1540	4 065 860	2 408 433	1 628 295
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	95 511 092	124 812 363	77 815 039
	БАЛАНС	1700	228 019 468	278 315 186	249 425 382

Руководитель _____ Сорокин В.П.
(подпись) (расшифровка подписи)

"29" марта 20 21 г.



Главный бухгалтер _____ Смирнова Е.И.
(подпись) (расшифровка подписи)

(подпись) (расшифровка подписи)

Приложение Д

Отчет о финансовых результатах ООО «Лента» за 2020 г.

Отчет о финансовых результатах за 12 месяцев 20 20 г.

Форма по ОКУД
Дата (число, месяц, год)

Организация **Общество с ограниченной ответственностью "Лента"** по ОКПО
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН
Вид экономической деятельности **Оптовая и розничная торговля** по ОКВЭД 2
Организационно-правовая форма/форма собственности **Общество с ограниченной ответственностью/ частная собственность** по ОКОПФ/ОКФС
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ

Коды		
0710002		
31	12	2020
71385386		
7814148471		
46.39, 47.11, 46.90		
12300	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За 12 месяцев 20 20 г.	За 12 месяцев 20 19 г.
16	Выручка	2110	468 171 778	441 126 671
16	Себестоимость продаж	2120	(338 847 855)	(322 123 508)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	129 323 923	119 003 163
16	Коммерческие расходы	2210	(104 883 712)	(104 605 158)
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	24 440 211	14 398 005
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	570 354	3 809 355
	Проценты к уплате	2330	(6 903 734)	(12 879 101)
17	Прочие доходы	2340	7 726 504	10 072 072
17	Прочие расходы	2350	(7 214 434)	(5 148 765)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	18 618 901	10 251 566
18	Налог на прибыль	2410	(3 137 726)	(2 115 133)
	в т.ч. текущий налог на прибыль	2411	(4 028 621)	(3 028 046)
	отложенный налог на прибыль	2412	890 895	912 913
	Начислен налог на прибыль по выездной проверке за 2014-2016 гг.	2460	(670 777)	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	14 810 398	8 136 433

Форма 0710002 с. 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За 12 месяцев 20 20 г.	За 12 месяцев 20 19 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	14 810 398	8 136 433
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель _____

Сорокин В. И.

Главный бухгалтер _____

Смирнова Е. И.

29

(подпись) _____
марта 20 21 г.

(расшифровка подписи)

Сорокин В. И.

(подпись) _____

(расшифровка подписи)



Приложение Е

Отчет о финансовых результатах ООО «Лента» за 2018 г.

Отчет о финансовых результатах за 12 месяцев 2018 г.

Дата (число, месяц, год) _____
 Форма по ОКУД _____
 Организация Общество с ограниченной ответственностью "Лента" по ОКПО _____
 Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН _____
 Вид экономической деятельности Оптовая и розничная торговля по ОКВЭД _____
 Организационно-правовая форма/форма собственности Общество с ограниченной ответственностью/ частная собственность по ОКОПФ/ОКФС _____
 Единица измерения: тыс. руб. _____ по ОКЕИ _____

Коды		
0710002		
31	12	18
71385386		
7814148471		
46.39, 47.11, 46.90		
12300	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За 12 месяцев 2018 г.	За 12 месяцев 2017 г.
16	Выручка	2110	438 811 980	385 130 740
16	Себестоимость продаж	2120	(321 032 078)	(287 423 892)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	117 779 902	97 706 848
16	Коммерческие расходы	2210	(100 811 586)	(81 371 475)
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	16 968 316	16 335 373
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	606 472	479 304
	Проценты к уплате	2330	(9 941 986)	(11 102 943)
17	Прочие доходы	2340	3 746 275	6 606 939
17	Прочие расходы	2350	(4 915 102)	(4 063 272)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	6 465 995	8 255 401
18	Текущий налог на прибыль	2410	(1 043 627)	(642 662)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	93 349	110 992
18	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(726 017)	80 710
18	Изменение отложенных налоговых активов	2450	(543 244)	(1 202 961)
18	Изменение постоянных разниц по уточненным декларациям по налогу на прибыль за 2014-2017 гг.	2460	28 760	418 260
18	Изменение отложенного налога по уточненным декларациям по налогу на прибыль за 2014-2017 гг.	2461	958 378	-
	Корректировка налога на прибыль организаций предыдущего налогового периода в связи с обнаружением ошибок предыдущего налогового периода	2462	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	5 140 245	6 908 748

Форма 0710002 с 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За 12 месяцев 2018 г.	За 12 месяцев 2017 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	5 140 245	6 908 748
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель _____ Магузов М.П. _____ Главный бухгалтер _____ Смирнова Е.И. _____
 (подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

«29» марта 2019 г.

Приложение Ж

Бухгалтерский баланс ПАО «Детский мир» на 31.12.2020 г.

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС на 31 декабря 2020 года

Организация	ПАО «Детский мир»	Форма по ОКУД	0710001
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	31.12.2020
Вид экономической деятельности	Торговля розничная непродовольственными товарами, не включенными в другие группировки, в специализированных магазинах	по ОКПО	47568073
Организационно-правовая форма/форма собственности	Публичное Акционерное Общество/частная собственность	ИНН	7729355029
Единица измерения	тыс. руб.	по ОКВЭД 2	47.78.9
Адрес (адрес)	119415, г. Москва, Вернадского пр-т, дом 37, корпус 3	по ОКПОФ/по ОКФС	1.22.47/34
		по ОКЕИ	384

Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту	<input checked="" type="checkbox"/> Да <input type="checkbox"/> Нет
Наименование аудиторской организации	АО «Делойт и Туш СНГ»
Идентификационный номер налогоплательщика аудиторской организации	ИНН 7703097990
Основной государственный регистрационный номер аудиторской организации	ОГРН 1027700425444

Наименование показателя	Пояснение	На 31 декабря 2020 года	На 31 декабря 2019 года	На 31 декабря 2018 года
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы		32,305	34,276	51,313
Основные средства	3	8,909,811	9,729,005	9,325,145
Финансовые вложения	4.1	61,007	60,954	134,657
Отложенные налоговые активы	5	382,787	352,025	344,923
Прочие внеоборотные активы	6	2,152,807	1,677,387	1,424,492
Итого по разделу I		11,538,717	11,853,647	11,280,530
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Товарно-материальные запасы	7	46,559,587	41,510,242	37,683,784
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям		559,792	254,525	273,560
Дебиторская задолженность	8	8,426,856	8,901,034	8,914,298
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	4.2	672,224	655,243	760,293
Денежные средства и денежные эквиваленты	9	1,628,863	1,572,045	3,144,638
Прочие оборотные активы	10	232,574	269,068	138,939
Итого по разделу II		58,079,896	53,162,157	50,915,512
БАЛАНС		69,618,613	65,015,804	62,196,042
ПАССИВ				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал	11	296	296	296
Добавочный капитал (без переоценки)	12	6,850,134	6,850,134	6,850,134
Резервный капитал		23	23	23
Непокрытый убыток		(38,233)	(460,824)	(1,222,198)
Итого по разделу III		6,812,220	6,389,629	5,628,255
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заёмные средства	13	12,200,000	8,980,000	8,928,369
Отложенные налоговые обязательства	5	44,383	55,510	95,994
Итого по разделу IV		12,244,383	9,035,510	9,024,363
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заёмные средства	13	7,773,119	10,464,972	12,647,144
Кредиторская задолженность	14	41,973,179	37,795,992	33,754,255
Оценочные обязательства	15	815,712	1,329,701	1,142,025
Итого по разделу V		50,562,010	49,590,665	47,543,424
БАЛАНС		69,618,613	65,015,804	62,196,042

Генеральный директор
И.И. Давыдова



Приложение И

Отчет о финансовых результатах ПАО «Детский мир» за 2020 г.

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ за 2020 год

		Форма по ОКУД Дата (число, месяц, год) по ОКПО	К О Д Ы	
Организация	ПАО «Детский мир»		0710002	31.12.2020
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	47568073	7729355029
Вид экономической деятельности	Торговля розничная непродовольственными товарами, не включенными в другие группировки, в специализированных магазинах	по ОКВЭД 2	47.78.9	
Организационно-правовая форма/ форма собственности	Публичное Акционерное Общество/частная собственность	по ОКПОФ/ по ОКФС	1.22.47/34	
Единица измерения	тыс. руб.	по ОКЕИ	384	

Наименование показателя	Пояс- ние	2020 год	2019 год
Выручка	16	148,779,076	133,911,453
Себестоимость продаж	16	(100,173,848)	(90,055,370)
Валовая прибыль		48,605,228	43,856,083
Коммерческие расходы	17	(26,971,520)	(25,236,954)
Управленческие расходы	17	(4,111,074)	(4,398,880)
Прибыль от продаж		17,522,634	14,220,249
Доходы от участия в других организациях		-	4,800
Проценты к получению		142,621	82,569
Проценты к уплате	13	(1,953,259)	(2,116,819)
Прочие доходы	18	541,744	872,930
Прочие расходы	19	(6,437,131)	(3,446,355)
Прибыль до налогообложения		9,816,609	9,617,374
Налог на прибыль		(1,893,267)	(1,917,043)
в т. ч. текущий налог на прибыль	5	(1,935,156)	(1,964,629)
отложенный налог на прибыль	5	41,889	47,586
Прочее	5	317,869	88,932
Чистая прибыль		8,241,211	7,789,263
Справочно			
Совокупный финансовый результат периода		8,241,211	7,789,263
Базовая прибыль на акцию	23	0.0112	0.0105

Генеральный директор


 М. С. Давыдова
 26 марта 2021 года


Приложение К

Отчет о финансовых результатах ПАО «Детский мир» за 2018 г.

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ за 2018 год

Организация	ПАО «Детский мир»	Форма по ОКУД	КОДЫ
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	0710002
Вид экономической деятельности	Специализированная розничная торговля прочими непродовольственными товарами, не включенная в другие группировки	по ОКПО	31.12.2018
Организационно-правовая форма/форма собственности	Публичное Акционерное Общество/частная собственность	ИНН	47568073
Единица измерения	тыс. руб.	по ОКВЭД	7729355029
		по ОКФС	47.78.9
		по ОКФС	1.22.47/16
		по ОКЕИ	384

Наименование показателя	Пояснение	2018 год		2017 год	
		2018 год	2017 год	2018 год	2017 год
Выручка	16	115,623,770	101,352,334		
Себестоимость продаж	16	(77,077,461)	(67,311,271)		
Валовая прибыль		38,546,309	34,041,063		
Коммерческие расходы	17	(22,570,244)	(19,989,380)		
Управленческие расходы	17	(4,153,530)	(4,230,297)		
Прибыль от продаж		11,822,535	9,821,386		
Доходы от участия в других организациях		8,411	69,000		
Проценты к получению		94,501	104,048		
Проценты к уплате	13	(1,646,253)	(1,719,666)		
Прочие доходы	18	472,764	333,354		
Прочие расходы	19	(2,801,938)	(2,618,323)		
Прибыль до налогообложения		7,950,020	5,989,799		
Текущий налог на прибыль		(1,419,690)	(1,377,726)		
в т. ч. постоянные налоговые обязательства	5	(71,483)	(250,769)		
Изменение отложенных налоговых обязательств	5	(79,262)	41,633		
Изменение отложенных налоговых активов	5	105,144	(9,639)		
Прочее	5	(17,986)	419,326		
Чистая прибыль		6,538,226	5,063,393		
СПРАВОЧНО					
Совокупный финансовый результат периода		6,538,226	5,063,393		
Базовая прибыль на акцию	24	0.0088	0.0069		
Разводнённая прибыль на акцию	24	0.0088	0.0069		

Генеральный директор

Чираков В.С.

28 марта 2019 года

