

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ

федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления

Кафедра Финансы и кредит

38.03.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит

(наименование профиля, специализации)

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

на тему: «Оценка стоимости авиакомпании (на примере
ПАО «Авиакомпания «Сибирь»)»

Студент

К.В. Унтевская

(И.О. Фамилия)

_____ (подпись)

Руководитель

А.И. Афоничкин

(И.О. Фамилия)

_____ (подпись)

Консультанты

_____ (И.О. Фамилия)

_____ (подпись)

Допустить к защите

Заведующий
кафедрой

д.э.н., доцент А.А. Курилова

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

_____ (подпись)

« _____ » _____ 201 _____ г.

Тольятти 2017

Аннотация

Актуальность темы бакалаврской работы определена тем, что у большинства организаций различных форм собственности достаточно актуальна оценка их стоимости. Причиной этого является необходимость предоставления данных о стоимости организации для инвесторов и кредиторов. Показатель стоимости публичной компании может быть использован для различных корпоративных действий, в том числе обратный выкуп ценных бумаг, обязательное предложение и т. д.

Целью данной работы является оценка стоимости второго по величине авиаперевозчика России – ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В качестве объекта исследования данной работы была выбрана одна из крупнейших российских авиакомпаний ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Предметом исследования выступили методические подходы к оценке стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Практическая значимость работы заключается в том что, предложенные рекомендации могут быть использованы в целях повышения стоимости российских авиаперевозчиков.

Теоретическую базу при подготовке бакалаврской работы составили нормативные акты, регулирующие деятельность авиакомпаний в Российской Федерации, фундаментальные монографические работы, диссертационные исследования посвященные проблемам оценки стоимости организации.

Данная работа состоит из следующих разделов: введение, три главы, заключение, список использованной литературы, приложения и изложена на 86 страницах машинописного текста вместе с приложениями, содержит 9 таблиц, 18 рисунков. Библиографический список состоит из 25 литературных источников.

Ключевые слова: процедура проведения оценки стоимости организации, оценка стоимости предприятия с помощью доходного подхода, оценка стоимости предприятия с помощью затратного подхода, оценка стоимости предприятия с помощью сравнительного подхода.

Содержание

Введение	4
1. Теоретические основы оценки стоимости компании	7
1.1. Теоретические основы стоимости компании	7
1.2 Методы оценки стоимости предприятия	11
1.3. Информационно-аналитическая база оценки стоимости предприятия	22
2 Оценка стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь»	26
2.1 Организационно-экономическая характеристика авиакомпании	26
2.2. Динамика изменения показателей финансово-хозяйственной деятельности	41
3 Направления повышения стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь».....	61
3.1 Рекомендации по повышению стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь»	61
3.2 Расчет экономического эффекта от предложенных мероприятий	64
Заключение	68
Список использованной литературы.....	73
Приложения	76

Введение

В условиях динамично развивающегося рынка каждое предприятие стремится к одной цели – получению прибыли. Это необходимо для выполнения им своих обязанностей перед своими сотрудниками, для выплаты налогов, сборов и других обязательных платежей. Кроме этого, полученная прибыль является основанием для выплаты дивидендов своим участникам (акционерам) (в случае, если это акционерное общество). Также полученная прибыль является основой его финансовой устойчивости и платежеспособности.

Сегодня, когда конкуренция проникает все глубже в различные отрасли экономики, руководители предприятий и собственники бизнеса пытаются обезопасить себя от возможных потерь, которые выражаются потерей финансовых ресурсов, потерей материальных, трудовых и прочих ресурсов. Это ситуация является крайне неприятной для членов управленческого звена предприятий. В дальнейшем она может выразиться в снижении финансовой устойчивости компании, снижения ее инвестиционной привлекательности и, как следствие, потерей компанией своих позиций на рынке.

В современных рыночных условиях стоимость предприятия является важнейшей экономической составляющей результата деятельности предприятия. Она позволяет руководителям предприятий прогнозировать свои дальнейшие действия на занимаемом ими рынке. Если, допустим, стоимость компании высокая, то руководители компании могут принять решение по ее продаже или наращивании ей объемов своей деятельности. А если стоимость компании низкая, то управленческое звено компании может принять решение о ее ликвидации или реорганизации, или же для увеличения ее стоимости целесообразным будет принятие решения по пересмотру своей политики осуществления данного вида деятельности. Управленческое звено компании должно постоянно контролировать процесс производства и продажи продукции.

Стоимость предприятия является основополагающим фактором, в пользу которого многие инвесторы начинают вкладывать свои денежные средства в предприятие. Если они вкладывают свои деньги в уже существующее предприятие, то их действия могут сказываться на деятельности предприятия его расширением и увеличением.

Конечно, главная цель инвесторов – это получение дохода от вложения ими своих средств. Это главная причина мотива их деятельности.

Актуальность выбранной темы заключается в том, что стоимость предприятия является зеркальным отражением осуществляемой предприятием деятельности. Выявление направлений или факторов увеличения ее стоимости будет сопровождаться как улучшением качества производимой предприятием продукции, так и повышением инвестиционной привлекательности компании или же повышением курса ценных бумаг, размещаемых данной компанией на бирже. Выявить направления увеличения стоимости предприятия является первоочередной задачей в условиях нарастания конкуренции, в условиях жесточайшей борьбы за своего покупателя. Это необходимо, так как стоимость предприятия отражает стоимость его активов, обязательств, капитала предприятия, а вместе с ними и стоимость продукции или услуг, которые производятся или оказываются данным предприятием.

Целью данной работы является оценка стоимости второго по величине авиаперевозчика России – ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Что бы достичь указанной цели требуется решить следующие задачи:

1. Провести изучение теоретических основ оценки деятельности бизнеса (организации).
2. Проанализировать динамику финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь».
3. Определение направлений повышения стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В качестве объекта исследования данной работы был выбран крупнейший российский авиаперевозчик ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Предметом исследования выступили методические подходы к оценке стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Практическая значимость работы заключается в том что, предложенные рекомендации могут быть использованы в целях повышения стоимости российских авиаперевозчиков.

Теоретическую базу при подготовке бакалаврской работы составили законодательные и нормативные акты, регулирующие деятельность авиакомпаний в Российской Федерации, фундаментальные монографические работы, диссертационные исследования, экономическая периодика, внутренние положения и правила, разработанные в кредитных организациях.

1. Теоретические основы оценки стоимости компании

1.1. Теоретические основы стоимости компании

В современных условиях важно бывает знать стоимость своего бизнеса, так как это является основой для определения направления, по которому движется бизнес. Стоимость бизнеса позволяет любому пользователю определить эффективность деятельности собственника бизнеса за определенный период времени.

Бизнес как обширное понятие включает в себя любой вид предпринимательской деятельности. Сюда относится и любое предприятие, или компания, у которой имеется свой собственник, и который получает прибыль от осуществления своим предприятием или компанией деятельности.

Согласно Чеботареву Н. Ф. стоимость предприятия (бизнеса) – это стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (или действующего бизнеса) как единого целого [17, с. 246].

Согласно Асаулу А. Н. цели оценки стоимости предприятия можно сгруппировать в пять блоков:

1) оценка стоимости предприятия для повышения эффективности управления, определения стоимости ценных бумаг, определения кредитоспособности предприятия, разработки плана развития производства, оптимизации налогообложения, реализации инвестиционного проекта;

2) оценка стоимости развития объектов недвижимости предприятия (продажа земли и строительных объектов, получение кредита под залог объектов недвижимости и т. д.);

3) оценка стоимости развития движимого имущества предприятия (для продажи, для сдачи в аренду);

4) оценка стоимости нематериальных активов (ноу-хау, гудвилла);

5) оценка долгов предприятия (формирование рынка долговых обязательств, которое позволяет предприятию реализовать на публичных

торгах просроченную задолженность, повысить оборачиваемость капитала) [4, с. 15].

Известно, что причинами продажи предприятий может стать его неплатежеспособность, ликвидация, банкротство, потребность собственника в денежных средствах, принудительная продажа предприятия. В таких сделках роль покупателя исполняют предприниматели различных форм собственности.

Согласно Чеботареву Н. Ф. 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.) [16, с.11].

Стоимость предприятия (бизнеса) – это составляющая субъективной характеристики. Определением стоимости предприятия (бизнеса) занимаются такие специалисты как оценщики. Они располагают всем необходимым инструментарием для определения стоимости и вынесения оценки стоимости предприятия или бизнесу в целом.

Отношения с такими специалистами строятся на взаимной договоренности, которая закрепляется в специальном договоре.

Как известно, в сделке по приобретению предприятия (бизнеса) участвуют два лица – покупатель и продавец.

Согласно Асаулу А. Н. участвуя в сделке, покупатель анализирует возможное развитие производственной ситуации, связанное с приобретением предприятия. Его первостепенная задача – это определить величину будущей прибыли. Сделать это можно, проанализировав ситуацию на рынке и поняв, какое место на рынке занимает интересующее его предприятие. Еще до покупки предприятия покупатель определяет, находится ли производство на пике развития или имеется ли у него потенциал для развития [4, с. 14].

На стоимость предприятия могут влиять различные факторы, такие как:

1) микроэкономические (все условия договоров – предмет, сроки действия, права и обязанности сторон и т. д.);

2) макроэкономические (темпы инфляции, уровень безработицы, колебания курса национальной валюты и т. п.);

3) факторы, которые влияют на скорость рыночного оборота предприятия (количество предприятий, которые осуществляют аналогичную деятельность, развитость инфраструктуры, юридическое сопровождение деятельности и т. д.).

Необходимо отметить, что стоимость предприятия является расчетным показателем.

Таким образом, мы дали определение стоимости предприятия (бизнеса) и рассмотрели сущность стоимости предприятия. Теперь переходим к рассмотрению методов оценки стоимости предприятия.

В современных условиях важно бывает знать стоимость своего бизнеса, так как это является основой для определения направления, по которому движется бизнес. Стоимость бизнеса позволяет любому пользователю определить эффективность деятельности собственника бизнеса за определенный период времени.

Бизнес как обширное понятие включает в себя любой вид предпринимательской деятельности. Сюда относится и любое предприятие, или компания, у которой имеется свой собственник, и который получает прибыль от осуществления своим предприятием или компанией деятельности.

Согласно Чеботареву Н. Ф. стоимость предприятия (бизнеса) – это стоимость всего имущественного комплекса функционирующего предприятия (или действующего бизнеса) как единого целого [16, с. 246].

Согласно Асаулу А. Н. цели оценки стоимости предприятия можно сгруппировать в пять блоков:

1) оценка стоимости предприятия для повышения эффективности управления, определения стоимости ценных бумаг, определения кредитоспособности предприятия, разработки плана развития производства, оптимизации налогообложения, реализации инвестиционного проекта;

2) оценка стоимости развития объектов недвижимости предприятия (продажа земли и строительных объектов, получение кредита под залог объектов недвижимости и т. д.);

3) оценка стоимости развития движимого имущества предприятия (для продажи, для сдачи в аренду);

4) оценка стоимости нематериальных активов (ноу-хау, гудвилла);

5) оценка долгов предприятия (формирование рынка долговых обязательств, которое позволяет предприятию реализовать на публичных торгах просроченную задолженность, повысить оборачиваемость капитала) [5, с. 207].

Известно, что причинами продажи предприятий может стать его неплатежеспособность, ликвидация, банкротство, потребность собственника в денежных средствах, принудительная продажа предприятия. В таких сделках роль покупателя исполняют предприниматели различных форм собственности.

Согласно Чеботареву Н. Ф. 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.) [16, с.11].

Стоимость предприятия (бизнеса) – это составляющая субъективной характеристики. Определением стоимости предприятия (бизнеса) занимаются такие специалисты как оценщики. Они располагают всем необходимым инструментарием для определения стоимости и вынесения оценки стоимости предприятия или бизнесу в целом.

Отношения с такими специалистами стоятся на взаимной договоренности, которая закрепляется в специальном договоре.

Как известно, в сделке по приобретению предприятия (бизнеса) участвуют два лица – покупатель и продавец.

Согласно Асаулу А. Н. участвуя в сделке, покупатель анализирует возможное развитие производственной ситуации, связанное с приобретением предприятия. Его первостепенная задача – это определить величину будущей

прибыли. Сделать это можно, проанализировав ситуацию на рынке и поняв, какое место на рынке занимает интересующее его предприятие. Еще до покупки предприятия покупатель определяет, находится ли производство на пике развития или имеется ли у него потенциал для развития [8, с. 3613].

На стоимость предприятия могут влиять различные факторы, такие как:

- 1) микроэкономические (все условия договоров – предмет, сроки действия, права и обязанности сторон и т. д.);
- 2) макроэкономические (темп инфляции, уровень безработицы, колебания курса национальной валюты и т. п.);
- 3) факторы, которые влияют на скорость рыночного оборота предприятия (количество предприятий, которые осуществляют аналогичную деятельность, развитость инфраструктуры, юридическое сопровождение деятельности и т. д.).

Необходимо отметить, что стоимость предприятия является расчетным показателем.

Таким образом, мы дали определение стоимости предприятия (бизнеса) и рассмотрели сущность стоимости предприятия. Теперь переходим к рассмотрению методов оценки стоимости предприятия.

1.2 Методы оценки стоимости предприятия

В процессе проведения оценки предприятие представляет собой объект, над которым будут проводиться исследования с целью определения его полезности для его собственников (учредителей). При этом происходит выражение стоимости объекта, величина которой определяется усилиями собственников в организации своей деятельности. Поэтому, при определении стоимости предприятия необходимыми являются способы расчета стоимости.

Согласно Чеботареву Н. Ф. выделяют три метода (подхода) к оценке стоимости предприятия:

- 1) доходный;
- 2) затратный;

3) сравнительный (рыночный) [16, с. 26].

Каждый из приведенных трех методов позволяет определить фактор стоимости, который лежит в основе данного метода.

Согласно Грязновой А. Г. и Федотовой М. А. при оценке с позиции доходного подхода в основе лежит доход, как основной фактор, который определяет величину стоимости объекта. Доходный подход – это определение текущей рыночной стоимости будущих доходов, которые, как ожидается, принесут использование и возможна дальнейшая продажа объекта собственности.

Доходный метод, основанный на анализе и оценку поступлений (доходов) подразумевает под собой набор способов расчета показателя стоимости предприятий, объектов недвижимости и т. д. которых можно отнести к объектам гражданского оборота. При этом этот метод базируется на определении будущих доходов, которые оцениваемый объект может дать его владельцу после проведения процедуры оценки. При этом оценка предусматривает конверсию (перерасчет) будущей доходности предприятия в показатель текущая стоимость на дату на которую производится оценка.

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 и будущие ожидания. Кроме того, он берет во внимание экономическое устаревание объектов, а также через ставку дисконта учитывает рыночный аспект и инфляционные тенденции.

Стоимость предприятия зависит от многих факторов, наиболее важными из которых являются доходы, получаемые собственником.

При оценке предприятия используются следующие показатели:

- доход от обычных видов деятельности;
- выручка от продажи продукции, услуг;
- валовая прибыль;
- прибыль до налогообложения;

- прибыль от обычной деятельности;
- чистая прибыль.

При доходном методе большое значение приобретают следующие категории.

Прибыль, которая находят путем вычитания издержек от выручки.

Издержки, которые представляют собой денежные расходы на ведение бизнеса.

Доходы организации, под которыми признаётся увеличение экономических выгод в результате поступления активов в виде денежных средств, иного имущества или погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала организации. Доходы предприятия разделяются на доходы от обычных видов деятельности, операционные доходы, внереализационные доходы и чрезвычайные.

Также в рамках данного метода важным становится понятие «денежный поток» которое эквивалентно понятию «денежный доход». Для расчета денежного дохода все входящие потоки учитываются со знаком плюс, а исходящие – со знаком минус.

В современной практике различают капитальный денежный поток; акционерный денежный поток, или денежный поток для собственного капитала; свободный денежный поток, или денежный поток для всего инвестируемого капитала.

Применение доходного подхода предполагает использование двух методов:

- 1) подход, подразумевающий капитализацию денежных потоков;
- 2) подход, подразумевающий дисконтирование денежного потока предприятия.

Если говорить про каждый из вышеприведенных методов, то по методу капитализации дохода рыночная стоимость предприятия вычисляется по формуле, в качестве которой представлена формула (1):

$$PCK=CP/KK, \tag{1}$$

где РСК – показатель рыночная стоимость компании;
КК – коэффициент капитализации;
СР – совокупный показатель, отражающий чистый дисконтированный доход.

Указанная методика подразумевает под собой расчет показателя отражающего отношение текущего дохода и нормы прибыли предприятия (организации).

Что касается метода дисконтирования денежных потоков, то он основывается на прогнозе денежных потоков от рассматриваемого бизнеса. Эти потоки дисконтируются по ставке дисконта, которая соответствует требуемой инвестором норме дисконта [7, с. 124].

Указанный выше подход предусматривает применение такого параметра как норма отдачи на вложенный капитал. Указанный показатель определяет корреляцию между рыночной стоимостью компании и величиной потока денежных средств предприятия, которые определяются для каждого из промежутков в прогнозном периоде и терминальной стоимостью в конце периода, в котором осуществлялся прогноз.

При этом показатель дисконтированной стоимости предприятия рассчитывается следующим образом (2).

$$\begin{aligned} \text{Рыночная стоимость предприятия} = & \text{Сумма дисконтированных} \\ & \text{денежных потоков от хозяйственной деятельности предприятия} + \\ & \text{показатель остаточной (терминальной стоимости предприятия на конец} \\ & \text{периода} \quad (2) \end{aligned}$$

Для определения показателя величина денежного потока используют косвенный и прямой методы расчета. При расчете косвенным методом анализируется движение денежных средств по направлениям деятельности. Косвенный метод удобен для расчетов, в которых требуется узнать объем использования прибыли и объем инвестирования денежных средств.

Использование прямого метода основано на оценке процесса движения денежных средств, в соответствии с данными бухгалтерского учета организации с использованием статей прихода и расхода в учете организации.

В случае расчета денежного потока с помощью косвенного метода необходимо руководствоваться следующим методологией анализа денежных потоков косвенным методом» [15].

Понятие показатель стоимости предприятия, организации и компании в постпрогнозном периоде базируется на предположении, что предприятие, организация или компания способно генерировать прибыль (денежный поток) по окончании прогнозируемого срока. При этом, исходят из предположения, что после завершения прогнозируемого периода денежный поток предприятия, организации или компании станет стабильным, а в дальнейшем поступления (денежный поток) будет стабилен с постоянными долгосрочными темпами роста и при этом будут иметь место поступления носящие непрерывный и бесконечный характер.

В случае использования модели Гордона расчет капитализация показателя годового дохода постпрогнозного периода осуществляется с использованием показателя коэффициент капитализации в показателе стоимость компании. Этот коэффициент рассчитывается как разница между показателями ставка дисконтирования и показателем долгосрочные темпы роста.

В случае если показатель долгосрочные темпы роста имеет нулевые значения, то значение коэффициента капитализации будет равно показателю ставки дисконтирования.

Необходимо отметить, что концепция использования модели Гордона базируется на предположении о стабильном денежном потоке в постпрогнозный период и предполагает что значение амортизации и показателя капиталовложения не отличаются.

Процедура определения окончательной стоимости при использовании модели Гордона будет осуществляться в соответствии со следующей формулой:

Будущая стоимость = Дисконтированный денежный поток)/ ставка дисконтирования с учётом долгосрочных темпов роста, (5)

Стоимость предприятия, организации или компании рассчитанную для постпрогнозного периода необходимо привести к текущему стоимостному показателю с учетом ставки дисконтирования, по процедуре аналогичной процедуре дисконтирования потоков денежных средств в прогнозном периоде.

Кратко рассмотрим процедуру расчета текущей стоимости будущего денежного потока и показателя стоимость предприятий в постпрогнозном периоде.

В целях определения показателя предварительная величина стоимости предприятия суммируются показатели текущей стоимости прогнозных величин денежного потока предприятия и показателя отражающего текущую стоимость бизнеса за постпрогнозный период.

Следовательно, подход, основанный на анализе доходов предприятия, осуществляет определение показателя текущая стоимость предприятия, организации и компании путем суммирования будущих дисконтированных, с помощью метода дисконтирования, потоков от деятельности предприятия.

Необходимо отметить, что доходный метод с использованием дисконтирования величины денежных потоков предприятия, организации представляет собой теоретически обоснованный метод позволяющий оценить показатель рыночная стоимость функционирующего предприятия, организации или компании.

Указанный метод используется более чем в восьмидесяти процентов случаях при оценке предприятий и компаний имеющих средний размер в экономических развитых странах. Дисконтирование денежных потоков как метод оценки стоимости бизнеса представляет собой единственный из применяемых методов оценки который основывается на прогнозе развития рынка продукции (услуг) оцениваемого предприятия, что позволяет удовлетворить интересы потенциального инвестора (инвесторов).

Теперь поговорим про затратный и сравнительный подходы к оценке стоимости бизнеса.

Затратный метод рассматривает предприятие, организацию и/или компанию в качестве имущественного комплекса, используемого для осуществления предпринимательской деятельности. Этот подход позволяет оценить предприятие с учетом издержек на его создание.

Иными словами, владелец предприятия в случае реализации объекта собственности на свободном рынке должен полностью покрыть собственные затраты. Эти затраты связаны с созданием или приобретением предприятия, вводом его в действие с учетом фактора времени и изменения экономических условий.

Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия, организации и/или компании не всегда равна рыночной стоимости из-за инфляционного фактора, изменений конъюнктуры рынка, а также несовершенства методов учета. Поэтому проводится корректировка баланса предприятия и приведение стоимости к рыночным условиям, что позволяет повысить степень обоснованности результатов оценки. Для этого фактические затраты на создание и ввод в эксплуатацию предприятия определяются с помощью данных бухгалтерской отчетности. Стоимость приобретения соответствующих видов ресурсов исчисляется, исходя из рыночной ситуации либо по специальным методикам.

Данный подход сложно применить для оценки уникальных объектов, которые обладают исторической ценностью.

Согласно Чеботареву Н. Ф. применение затратного подхода базируется на использовании нижеуказанных принципов:

- 1) принципа использующего замещение;
- 2) принцип подразумеваний максимально эффективное использование объектов недвижимости, оборудования (имущества);
- 3) принцип обеспечения баланса;

- 4) принцип, связанный с экономической величиной;
- 5) принцип связанный с экономическим разделением.

В практической деятельности затратный метод реализуется в практической деятельности посредством двух методов (подходов):

Во-первых, это метод, основанный на использовании показателя чистых активов предприятия;

Во-вторых это метод связанный с использованием показателя ликвидационная стоимость предприятия.

Автор Рынова Г.Н. предлагает при расчете с использованием метода стоимости чистых активов использовать следующий порядок действий:

- 1) осуществляется оценка недвижимого имущества компании по обоснованной рыночной стоимости;
- 2) происходит определение объективного значения показателя рыночная стоимость машин и оборудования;
- 3) осуществляется выявление и оценка нематериальных активов;
- 4) происходит определение рыночной стоимости финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных;
- 5) осуществляется перевод товарно-материальных запасов в текущую стоимость;
- 6) происходит оценка дебиторской задолженности;
- 7) происходит оценка расходов будущих периодов;
- 8) происходит перевод обязательств компании в текущую стоимость;
- 9) осуществляется определение стоимости собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств [14, с. 80].

Оценка показателя ликвидационная стоимость обычно осуществляются в нижеперечисленных случаях:

Во-первых, предприятия находится на стадии банкротства и есть объективные сомнения в способности организации или предприятия успешно осуществлять дальнейшую деятельность;

Во-вторых, стоимость предприятия рассчитанная ликвидационным методом окажется выше чем случае если она будет рассчитана другими методами.

Теперь поговорим о сравнительном подходе к оценке стоимости компании.

Сравнительный (рыночный) подход полезен тогда, когда существует активный рынок сопоставимых объектов собственности. Точность оценки зависит от качества собранной информации, так как при использовании данного метода оценки оценщик должен собрать достоверную информацию о недавних продажах аналогичных объектов. Качество собранной информации основывается на следующих данных:

- 1) физические характеристики;
- 2) время и условия продажи;
- 3) месторасположение;
- 4) условия финансирования].

Если говорить про этапы оценки стоимости при сравнительном подходе, то Ронова Г. Н. выделяет такие этапы, как:

- 1) сбор необходимой информации;
- 2) выбор предприятий-аналогов;
- 3) расчет ценовых мультипликаторов;
- 4) определение итоговой величины стоимости путем взвешивания

промежуточных результатов.

Согласно Грязновой А. Г. и Федотовой М. А. методами сравнительного подхода являются:

- А) Метод рынка капиталов;
- Б) Метод сделки;
- В) Метод отраслевых коэффициентов [7, с. 134].

Сравнительный подход к оценке – совокупность методов определения стоимости объекта оценки, основанных на сравнении этого объекта с объектами аналогичного назначения (объектами сравнения или объектами-

аналогами), проданными или выставленными на продажу в прошлом – при известных для этих объектов ценах сделок или ценах предложений.

Обязательным условием применения при оценке стоимости компании сравнительного подхода является наличие достоверной и доступной для оценки объективных данных о параметрах и цене компаний аналогов на таком же рынке.

«Метод рынка капитала «определяет стоимость, основываясь на цене, по которой подобные публичные компании торгуются на публичных фондовых биржах». Применение этого метода возможно при наличии достоверной финансовой информации о компаниях-аналогах и ценах их акций на фондовом рынке. По состоянию на дату оценки осуществляется поиск информации о продаже акций компаний-аналогов в котировальных системах или о наличии индикативных котировок.

Метод сделок (сравнения продаж) позволяет определить стоимость компании на основе сравнения с компаниями-аналогами, пакеты акций которых были приобретены в течение недавнего периода.

Метод отраслевых коэффициентов базируется на анализе продаж акций в той или иной отрасли, по которому выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Такие отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений за ценами продаж компаний и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. В России данный метод не получил достаточного распространения в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного мониторинга рынка» [17, с.46].

В случае использования методов сделок и рынка капитала на первом этапе осуществляется выбор предприятий аналогов на основе анализа критерия сопоставимости.

При этом, к сопоставимым компаниям можно отнести те, которые осуществляют свою деятельность в том же направлении что и компания оценка, которой производится.

К сопоставимым предприятиям необходимо отнести те компании которые осуществляют свою деятельность в такой же отрасли что и оцениваемая компания и ведут аналогичную деятельность.

Сопоставление компаний производится с использованием данных финансовой отчетности и аналитических показателей рассчитанных на ее основе.

При этом рассчитываются соответствующие мультипликаторы. Далее выбранные мультипликаторы применяются к соответствующим показателям, отражающим финансовые результаты организации, предприятия, компании.

Необходимо отметить, что наиболее вероятным с точки зрения оценки публичной компании, такой как ПАО «Авиакомпания «Сибирь» является использование сравнительного подхода, поскольку другие методы не позволяют учесть дополнительную стоимость, которую образует торговая марка и имидж компании. Однако использование двух других методов также величина затрат за определенный период времени; превышает ли величина затрат величину дохода за анализируемый период времени и т. п.

Использование сравнительного подхода позволяет сравнить бизнес (предприятие) с аналогичным предприятием или предприятиями, которые осуществляют такой же вид деятельности на определенном сегменте рынка. Это возможно на основе сравнительного анализа основных показателей, таких как выручка, чистая прибыль, расходы, величина деловой репутации и т. д.

Итак, все рассмотренные нами подходы (методы) оценки стоимости предприятия взаимосвязаны друг с другом. Их использование и применение определяется конкретной целью пользователя (собственника), которая выражается в получении того результата, который ему будет необходим и важен с точки зрения продолжения в осуществлении данной деятельности.

Таким образом, мы рассмотрели методы оценки стоимости предприятия. Теперь рассмотрим информационно-аналитическую базу оценки стоимости предприятия.

1.3. Информационно-аналитическая база оценки стоимости предприятия

Для оценки стоимости предприятия требуются определенные данные, с помощью которых можно с точностью и без существенных ошибок провести необходимую оценку.

Данные, которые необходимы для оценки стоимости предприятия, можно получить при использовании бухгалтерской отчетности предприятия, при осуществлении финансового анализа выбранного предприятия.

Согласно Асаулу А. Н. информационный массив, который необходим для оценки, может отражать как внешние факторы, которые влияют на стоимость производственной организации, так и внутренние факторы, которые отражают ее функционирование [5, с. 208].

Блок внешних факторов включает общеэкономические показатели (темпы и динамика социально-экономического развития страны и региона, индекс деловой активности в народном хозяйстве, инвестиционный климат и т. п.) и политические, социальные факторы. К ним относятся стабильность и прогнозируемость политической ситуации, доверие к правительству.

Кроме этого, к блоку внешних факторов можно отнести и состояние рынка, на котором осуществляет свою деятельность производственная компания. Здесь следует учитывать нормативно-правовую базу, которая регулирует отношения собственности; индексы цен в соответствующих отраслях хозяйства; цены и условия осуществления сделок; уровень налогообложения и т. д.

Блок внутренних факторов включает в себя сведения, которые необходимы оценщику и которые непременно связаны с данной организацией. Это и ее технико-экономическая характеристика и размер занимаемой ею территории. Также сюда следует отнести данные о наличии, движении,

изменении экономического состояния объекта оценки; показатели работы организации и ее подразделений; расчетно-аналитические данные, которые позволяют учитывать влияние внутренних и внешних факторов на стоимость оцениваемой компании.

Бухгалтерская отчетность является важным документом, на основании которого оценщик может осуществить оценку стоимости оцениваемого предприятия.

Перед тем как приступить к оценке, оценщик осуществляет информационную корректировку. Цель корректировки – это приведение ретроспективной информации за прошлые периоды к сопоставимому виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.

Согласно Асаулу А. Н. эксперт-оценщик должен использовать финансовые показатели работы организации, которые можно получить из бухгалтерской документации. Особенно важно, если данные проверены аттестованными аудиторами – это повышает надежность информации. В то же самое время оценщик должен помнить, что финансовая отчетность редко в точности отражает результаты работы организации.

Как правило, точность отражения результатов работы организации достигается редко при использовании бухгалтерской отчетности ввиду того, что сложившаяся практика бухгалтерского учета не отражает реальную стоимость активов в условиях инфляции, что в итоге приводит к снижению стоимости предприятия.

Иногда происходит такая ситуация, что в процессе выполнения оценочной работы требуется дополнительная информация, которая не зафиксирована в официальной документации, знание которой позволяет сгруппировать объекты оценки и тем самым выявить некоторые закономерности процесса эксплуатации и развития оцениваемого бизнеса.

Оценщик при проведении оценки должен учитывать психологические аспекты владельцев оцениваемого объекта, так как он при осуществлении своей

деятельности затрагивает финансовые интересы владельцев, поэтому чтобы избежать нежелательных последствий процесса оценки, необходимо провести подробный опрос заинтересованных физических и юридических лиц о результатах работы коллектива.

Переходя к финансовому анализу как к одному из источников получения информации для проведения оценки, отметим, что согласно Асаулу А. Н. финансовый анализ как составная часть оценочной деятельности заключается в расчете показателей ликвидности (платежеспособности), финансовой устойчивости организации, прибыльности бизнеса, оборачиваемости активов и рентабельности организации.

По результатам финансового анализа оцениваемой организации оценщик разрабатывает:

- 1) приведенный ретроспективный баланс;
- 2) экономический баланс;
- 3) приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах;
- 4) прогнозный отчет о финансовых результатах.

В приведенном ретроспективном балансе оценщик исключает долгосрочную дебиторскую задолженность, долевое участие в товариществе, инвестиции в разработку новой продукции, гудвил и другие нематериальные активы. Данный баланс составляется на последнюю отчетную дату.

Экономический баланс – приведенный ретроспективный баланс организации, в котором балансовые показатели нематериальных активов оценены по рыночной стоимости.

Приведенный ретроспективный отчет о финансовых результатах отражает динамику изменения показателей за последние пять лет.

Прогнозный отчет о финансовых результатах выражает мнение эксперта-оценщика относительно будущей прибыльности оцениваемой организации .

Таким образом, подводя итог первой главе курсовой работы, отметим, что определение стоимости предприятия необходимо, в первую очередь, для

собственника предприятия. Данное действие позволит узнать ему, как эффективно он осуществляет свою деятельность и что ему нужно предпринять, если вдруг величина стоимости окажется меньше, чем он предполагал.

Итак, мы дали определение стоимости предприятия (бизнеса); рассмотрели методы оценки стоимости и информационно-аналитическую базу оценки. Теперь мы проанализируем и оценим стоимость предприятия на примере ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

2 Оценка стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь»

2.1 Организационно-экономическая характеристика авиакомпании

Данные финансовой отчётности показывают, что в 2015 г. ПАО «Авиакомпания «Сибирь» увеличила свою выручку на 16%, заработав более 82 млрд. руб. Темп прироста себестоимости услуг компании в минувшем году был практически равен темпу прироста выручки (17%). Уровень валовой прибыли вырос на 11% и практически достиг 8 млрд. руб.

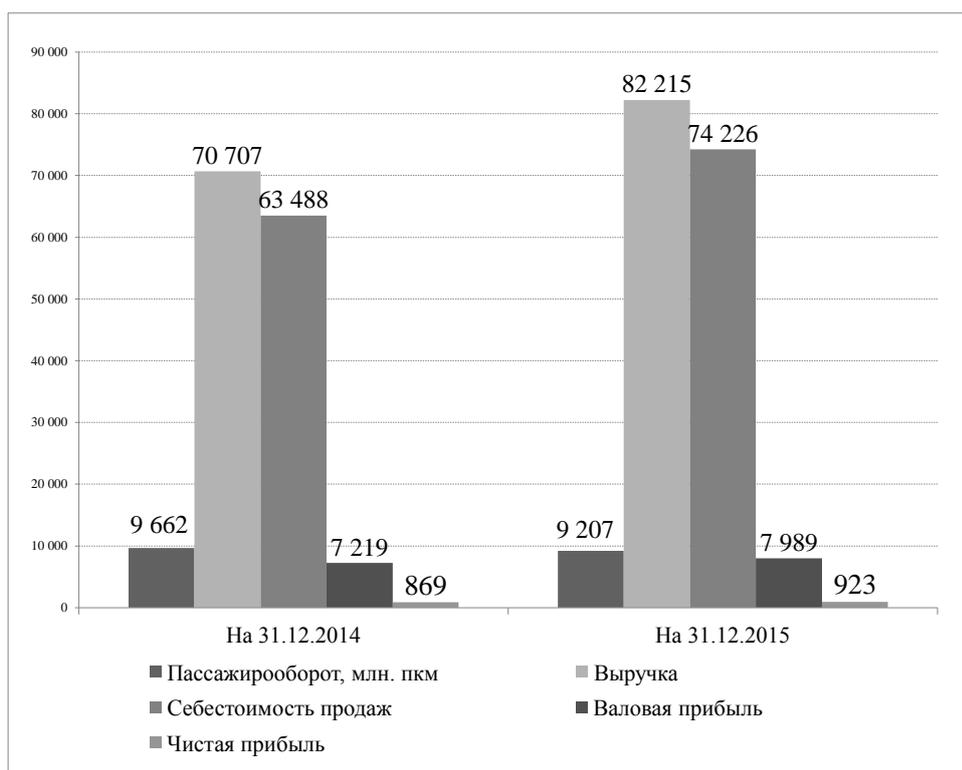


Рисунок 2.1 – Основные финансовые показатели компании (тыс. руб.)

По итогам 2015 года авиакомпания получила чистую прибыль в размере 923 млн. руб., что на 6% лучше результата предыдущего года. Уровень рентабельности сохранился на уровне чуть выше 1%.

За 2015 год было отмечено увеличение чистых активов компании. Сумма чистых активов на 31 декабря 2015 года составила 4 160 млн. руб.; показатель увеличился на 14% за год.

По итогам работы за 2014 год, в 2015 было принято решение о выплате дивидендов в размере 612 403,4 тыс.руб. (протокол собрания акционеров

№34 от 01 июня 2015г.) выплачено по состоянию на 31/12/15 – 115 809 тыс.руб.

Кратко рассмотрев финансовые показатели деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь» рассмотрим положение ПАО «Авиакомпания «Сибирь» в отрасли. По итогам 2015 года российские авиакомпании перевезли 92,1 млн. пассажиров. При этом пассажиропоток снизился на 1,2% по сравнению с показателями 2014 года. Пассажирооборот снизился на 6% и составил 226,8 млрд. пасс. км.

В 2015 г. с рынка в результате банкротства второй по размерам перевозчик – Трансаэро, а также значительно сократила свою деятельность авиакомпания ЮТэйр. Данные изменения позволили Группе Аэрофлот занять более половины всего рынка к концу года, а авиакомпании занять следующую позицию по пассажирским перевозкам.

По итогам 2015 года авиакомпания перевезла более 8,2 млн. пассажиров (рост составил 3,4% по отношению к 2014 году), пассажирыоборот увеличился на 0,8% и составил 15 701 млн. пасс. км. Темпы роста авиакомпании были положительными, в отличие от отраслевых показателей (-1,2% и -6% соответственно).

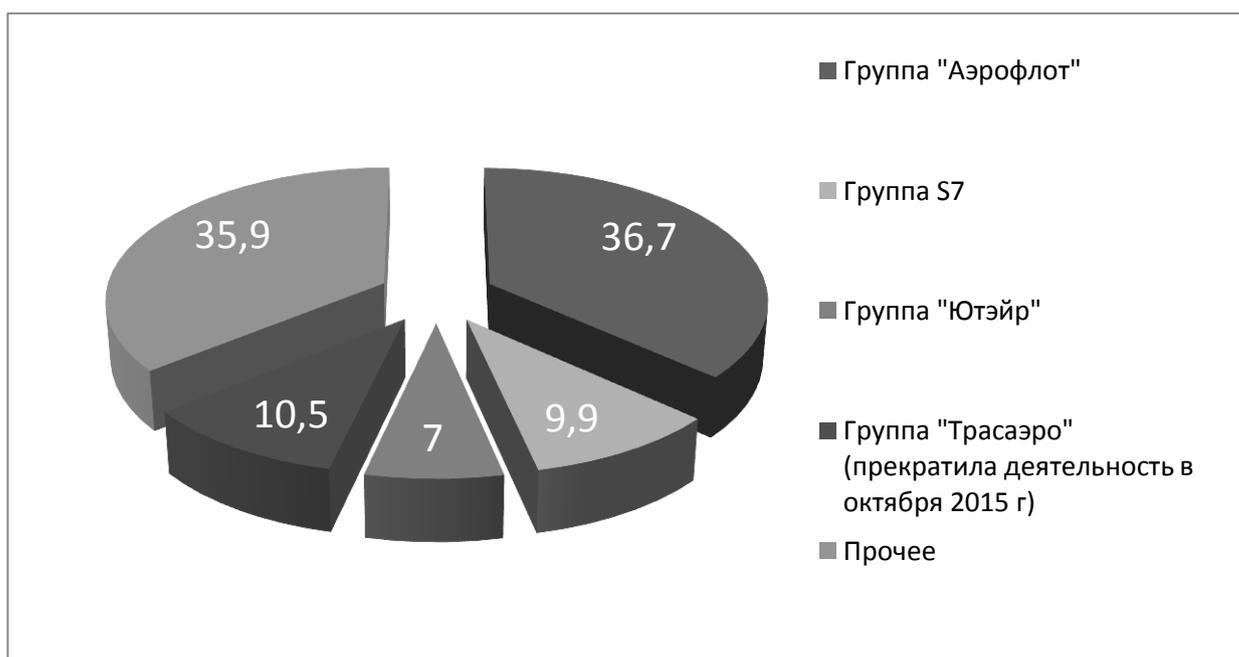


Рисунок 2.2 – Структура российского рынка авиаперевозок

Как видно из рисунка 2.2. отражающего структуру российского рынка авиаперевозок Группа S7 занимает второе место на российском рынке авиаперевозок.

Наряду с пассажирскими авиаперевозками Общество представляет услуги по грузоперевозкам, используя грузовые емкости пассажирских авиалайнеров. В 2015 году авиакомпания перевезла 32,7 тыс. тонн грузов и почты и вышла в первую тройку лидеров по данному показателю.

Несмотря на негативную макроэкономическую ситуацию, авиакомпании удалось улучшить свои производственные результаты в 2015 г. Пассажиروоборот вырос на 0,8% и достиг значения в 15 706 млн. пкм, а количество перевезенных пассажиров выросло на 3,4% и превысило 8,2 млн. чел. В минувшем году авиакомпания осуществила более 70 тыс. рейсов, что на 1% больше чем в 2014 г. При этом общий налет флота снизился на 3,1%.

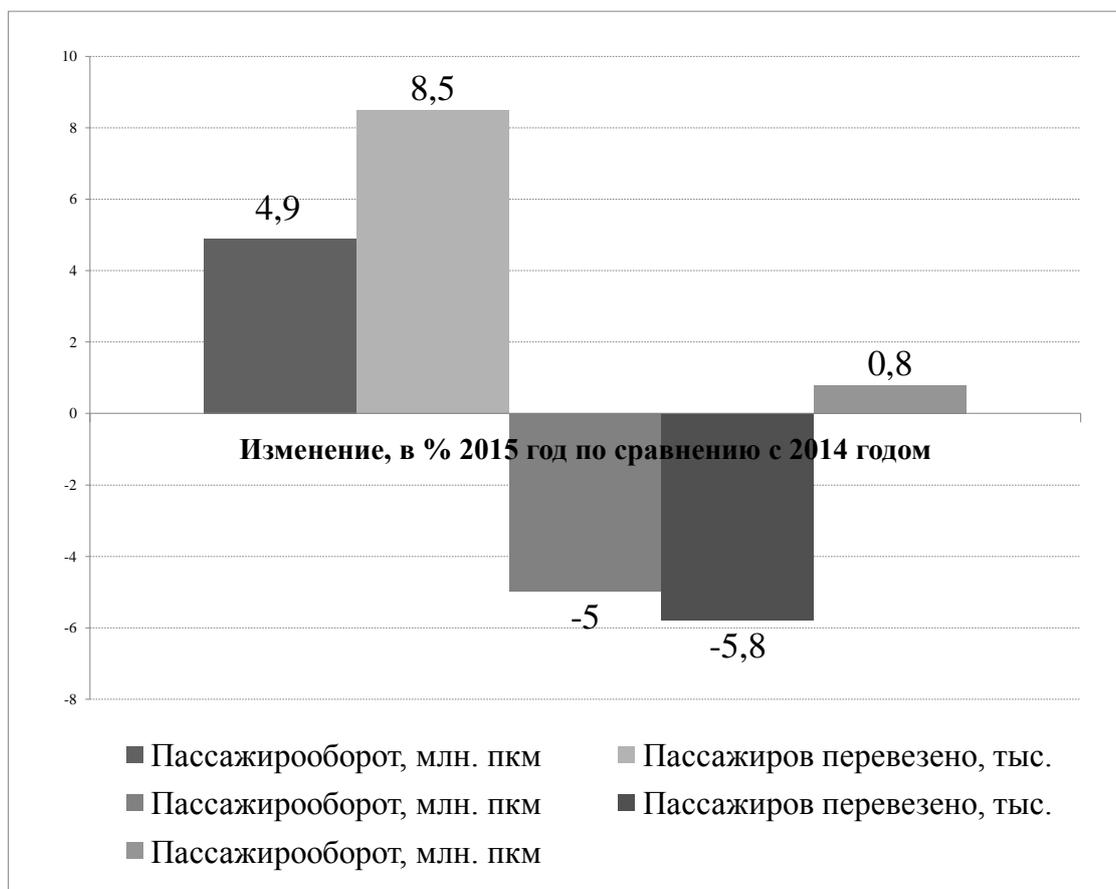


Рисунок 2.3 – Динамика изменения основных производственных показателей Группы S7

Основными факторами роста для авиакомпании стали:

- рост эффективности использования парка: процент занятости кресел превысил 80%, количество рейсов выросла, а общий налет снизился;

- развитие и оптимизация маршрутной сети. Авиакомпания стремится развивать наиболее эффективные с экономической точки зрения маршруты, таким образом, следуя конъюнктуре рынка, авиакомпания перераспределила нагрузку между международными воздушными линиями (далее – МВЛ) и внутренними воздушными линиями (далее – ВВЛ), акцентируя внимание на развитии внутренних направлениях;

- уход с рынка и сокращение деятельности конкурентов.

В 2015 г. авиакомпания акцентировала внимание на развитии перевозок на внутренних воздушных линиями. По итогам 2015-го года:

- осуществлено 49 400 рейсов, что на 4,3% выше предыдущего года;
- перевезено 5 265 тыс. пассажиров, что на 8,5% выше предыдущего года;
- налет снизился 0,8% и составил 111 012 часов;
- доля перевезенных пассажиров на ВВЛ в общем объеме перевозок выросла на 3,2% и составила 67,3%.

В 2015 г. на направлениях МВЛ было:

- осуществлено 21 146 рейсов, что на 6% выше предыдущего года;
- перевезено 2 681 пассажиров, что на 5,8% выше предыдущего года;
- налет снизился на 7,1% и составил 60 560 часов.

Проведем анализ маршрутной сети предприятия.

В 2015 году авиакомпания с целью достижения оптимальных долей рынка на наиболее значимых направлениях увеличивали частотность на ряде внутренних и международных направлений. В частности: Москва – Аликанте, Москва – Астрахань, Москва – Иркутск, Москва – Казань, Москва – Калининград, Москва – Кишинев, Москва – Минеральные воды, Москва – Уфа, Новосибирск – Улан-Удэ, Владивосток – Петропавловск-Камчатский.

Касательно парка авиакомпании можно сделать следующий вывод - на начало 2015 г. рынок был перенасыщен производственными мощностями, поэтому в 2015 г. прироста флота у авиакомпании не было, в отличие от предыдущих годов. Количество воздушных средств в парке авиакомпании было неизменным – 45 шт.

Для большинства авиакомпаний одним из наиболее важных показателей является потребление авиационного топлива и связанные с этим затраты. Годовой отчет компании свидетельствует что затраты авиакомпаний на авиационное топливо (ГСМ) занимают значительную долю в общих расходах, поэтому авиакомпании стремятся к топливной эффективности эксплуатируемого парка воздушных средств. Парк авиакомпании состоит из современных воздушных средств зарубежного производства, характеризующиеся высокой эффективностью потребления топлива. За 2015 г. авиакомпания израсходовала 466 тыс. тонн топлива, что на 1% меньше чем в 2014 г., при этом пассажиров было перевезено на 3,4% больше. Средняя стоимость одной тонны за 2015 год составила 34 565 руб. с учетом возмещения акциза и НДС, что на 1% ниже по сравнению с 2014 г.

Необходимо отметить, что авиакомпания постоянно развивает сотрудничество с международными и российскими партнёрами в рамках различных коммерческих соглашений (интерлайн-соглашения и код-шер соглашения), которые позволяют расширять собственную сеть полетов и осуществлять продажи на рейсы, используя маршрутную сеть партнёра. В 2015 г. были заключены соглашения код-шер с Air Moldova и авиакомпанией Нордавиа.

В 2015 г. исполнилось 5 лет с момента вступления S7 Airlines в международный альянс oneworld, в который входят, в частности, такие крупные компании, как: Air Berlin, American Airlines, British Airways, Cathay Pacific, Finnair, Iberia, Japan Airlines, LAN Airlines, Malaysia Airlines, Qantas, Qatar Airways, Royal Jordanian, TAM Airlines, SriLankan Airlines.

Помимо данных компаний, в альянс входит также ряд дочерних предприятий участников альянса. В рамках альянса между авиакомпаниями-участниками действуют более выгодные условия сотрудничества, чем со сторонними перевозчиками, что позволяет предложить трансферным пассажирам более выгодный продукт, как с точки зрения качества, так и с точки зрения цены.

За пять лет членства в альянсе, у авиакомпании возросло количество пассажиров, осуществляющих трансферный перелет с участием авиакомпании-партнёра. Рост объёмов перевозок пассажиров на МВЛ обеспечен, в том числе продажами билетов со стыковками на рейсы авиакомпании «Сибирь» членами альянса.

Одним из приоритетных направлений развития авиакомпании является развитие сервиса.

По данным годового отчёта авиакомпания продолжила разработку технологий, обеспечивающих повышение удобства взаимодействия пассажиров с авиакомпанией. В отчетном году доля интернет-продаж составила 30%. В 2015 году авиакомпания вела активную работу по развитию бренда компании, укреплению имиджа компании в глазах клиентов, как ведущего игрока на рынке – активной, надёжной и передовой компании. В 2015 году авиакомпания провела более 25 рекламных кампаний на федеральном и региональных уровнях.

Самая масштабная кампания прошла в марте-апреле 2015 года – федеральная имиджевая рекламная кампания «Хочу туда где», направленная на продвижение широкой маршрутной сети авиакомпании и альянса oneworld.

В 4 квартале 2015 года проводилась вторая крупная федеральная кампания в поддержку программы лояльности S7 Priority. По итогам рекламной кампании ежедневная регистрация в программе выросла в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом 2014 года, а по итогам года получен значительный рост по пролету участников программы – более 20% по пассажиросегментам.

В рамках рекламных кампаний 2015 года были задействованы основные имиджевые каналы коммуникации, в том числе федеральное телевидение. Федеральная рекламная кампания «Хочу туда где» и промо-мероприятие «The imagination machine» были удостоены высоких наград на международных фестивалях креатива и рекламы:

- Cannes Lions (серебро и 2 бронзы)
- Eurobest (Гран При и 2 серебра)
- Red Apple (Гран При и бронза)
- Adweek project ISAAC (золото)
- Eubea (золото)
- FWA Site of the day

Одной из основных задач авиакомпании на ближайший год будет являться сохранение высоких показателей эффективности эксплуатации парка воздушного судна (налет, занятость пассажирских кресел), акцент будет сделан на регламентации существующих бизнес-процессов и оптимизации процессов планирования.

Основная стратегическая цель авиакомпании – устойчивое развитие, базой для которого будет являться достижение лучших мировых показателей эффективности авиационного бизнеса. В рамках достижения стратегических ориентиров компания ставит перед собой ряд задач в области развития технологий, маркетинга и сервиса:

- развитие эффективной сети маршрутов с оптимальными частотами, стыковками и временем выполнения полетов на базе двух основных хабов – Домодедово и Толмачёво;
- расширение географии полетов на внутренних и международных маршрутах;
- развитие сотрудничества с международными партнерами, в том числе с партнерами по альянсу oneworld, соглашениями код-шер и интерлайн. Увеличение объемов перевозок за счет данного сотрудничества, а также увеличение продаж на рейсы партнёров;

- повышение удобства для трансферных пассажиров, в т.ч. уменьшение стыковочного времени;

- максимальная ориентация модели бизнеса на клиента. Создание и поддержание имиджа дружелюбной компании. Повышение удобства для пассажиров, развитие сервиса;

- повышение эффективности эксплуатации воздушного судна;

- сохранение устойчивого финансового положения и поддержание денежных резервов на достаточно высоком уровне;

- поддержание положительных финансовых результатов.

На 2016 год был сформирован следующий план работы компании который был утвержден советом директоров. В соответствии с этим планом планируется рост объемов перевозок: количество перевезенных пассажиров увеличится на 11,1% по сравнению с 2015 годом, пассажирооборот вырастет на 9%.

В 2016 году парк авиакомпании пополнится тремя воздушными суднами типа А321. 6 воздушных судов типа А320 будут оснащены шарклетами, что повысит топливную эффективность авиакомпании. Кроме того, на низкий сезон 2016 г. запланирована обширная программа ремонтов – 30 средних ремонтов.

Сокращение доступных емкостей на рынке в 2015 году способствует приросту процента занятости кресел в 2016 г. до 80,6% против 79,9% по итогам 2015 года.

Предполагается, что удастся достичь при выполнении следующих задач.

В рамках развития маршрутной сети:

- увеличение частот на популярных маршрутах (Москва – Санкт-Петербург, Москва – Казань, Москва – Уфа и др.);

- развитие ряда новых для авиакомпании направлений: Москва – Ибица, Москва – Малага, Москва – Салоники, Москва – Берлин, Москва – Дюссельдорф;

- увеличение количества рейсов в страны СНГ.

В части развития маркетинга:

- увеличение перевозок на международных рейсах, которое планируется обеспечить за счет развития интерлайн и код-шеринговых соглашений с авиакомпания-партнерами, продажи билетов со стыковками на рейсы членов альянса oneworld;

- оптимизация расписания, совершенствование технологий продаж, развитие интернет-продаж, а также создание возможностей для клиентов приобретать дополнительные услуги максимально удобным для них образом;

- укрепление имиджа компании в глазах клиентов, как ведущего игрока на рынке – активной, надежной и передовой компании;

- утверждение образа предпочитаемого перевозчика.

В части повышения эффективности, снижения затрат и планирования:

- дальнейшая стандартизация, оптимизация процессов. Контроль эффективности технологических процессов;

- эффективная эксплуатация парка. Сохранение высокого показателя налета на одно воздушное средство.

Проведем описание основных факторов риска, связанных с деятельностью акционерного общества.

Деятельность авиакомпании подвержена влиянию рисков - как специфических, связанных с деятельностью по авиаперевозкам, так и рисков, имеющих общий характер для всех субъектов экономической деятельности. Общество выявляет риски, определяет степень опасности и вероятность развития неблагоприятных событий и процессов, разрабатывает меры по минимизации или ограничению влияния того или иного риска, планы действий в случае реализации негативных тенденций, принимает меры по покрытию рисков.

К специфическим отраслевым рискам относятся риски, связанные с осуществлением основной деятельности Общества – авиаперевозки. Общество подвержено отраслевыми рискам, связанным с:

- высокой волатильностью цен на авиакеросин;

- ярко выраженной сезонностью;
- сложной конкурентной средой;
- эксплуатацией авиатехники.

Отрасль авиаперевозок в связи со значительной долей расходов на авиатопливо в себестоимости, характеризуется высокой чувствительностью к колебанию цен на авиакеросин, цены на который, в свою очередь, определяются динамикой цен на нефть и нефтепродукты. Главным риском для российских авиакомпаний является повышение отпускных цен на авиационное топливо.

Результаты хозяйственной деятельности Авиакомпания «Сибирь» могут быть существенно затронуты колебаниями цен на топливо, которое представляет собой одну из основных статей расходов Общества.

Во второй половине 2014 года произошло почти двукратное снижение цен на нефть, что привело к снижению цен на авиаГСМ в зимний сезон 2014-15. В зарубежных аэропортах, где работают крупные сетевые топливные компании, цена авиаГСМ сокращалась в среднем пропорционально падению цены на нефть. В России снижение цен не столь значительно, из-за изменений курсов валют и негибкости местных топливных операторов.

В целях уменьшения влияния топливных рисков Общество работает над сокращением зависимости от изменений на сырьевом рынке. Для достижения данной цели авиакомпания постоянно повышает топливную эффективность эксплуатируемого парка воздушных средств. На текущий момент парк воздушного средства авиакомпании состоит только из современной авиатехники зарубежного производства с низким потреблением топлива.

Данный факт наряду с переходом на прямые закупки топлива от производителей по льготным условиям позволили авиакомпании повысить топливную эффективность и значительно снизить влияние риска повышения цены на авиатопливо.

Сезонный характер отрасли связан с наличием зависимости количества потенциальных пассажиров от времени года, наиболее высоким

сезоном является летний период отпусков, есть так же небольшое повышение в зимний период праздников.

Годовые финансовые результаты деятельности авиаперевозчиков во многом зависят от степени сезонности, качества планирования и оперативного управления, эффективности эксплуатации парка, уровня тарифов и расчетов с контрагентами.

В 2015 году наблюдалась тенденция изменения «профиля пассажиропотока» в сторону повышения сезонности. Спрос стал более неравномерным и концентрируется в более коротких промежутках времени (пиковых периодах). Неравномерное распределение пассажиропотока наблюдается не только по глобальным сезонам «зима/лето», но и по дням недели. Отчасти это связано с изменением не только спроса, но и предложения, т.к. перевозчики выставляют на рынок избыточные емкости, позволяющие формировать такие пики. В 2016 г. ожидается увеличение емкостей на внутреннем рынке, поэтому риски, связанные с сезонностью, оцениваются как высокие.

Авиакомпания специализируется на регулярных перевозках, что позволяет значительно снизить влияние риска сезонности.

В 2015 гг. риски сезонности снижались благодаря эффективным оперативным действиям и стратегическим решениям, а именно:

- своевременному реагированию на изменение спроса путем изменения
- предлагаемых провозных емкостей, переходу на другие рынки, более активному применению тактических отмен рейсов;
- максимизации технического обслуживания воздушных средств в низкий сезон;
- перераспределению емкостей на внутрирегиональные направления (не из Москвы);
- постоянному мониторингу и анализу цен, с целью минимизации времени реакции на новые ценовые предложения конкурентов;

- увеличению числа партнеров, повышению репутации и качества предоставляемых услуг;

- работе с надежными партнерами и агентами

Эксплуатационные риски связаны с эксплуатацией авиатехники – транспортных средств повышенной опасности. Это один из наиболее существенных рисков, присущих деятельности любой авиакомпании.

Обеспечение безопасности полетов всегда было и остается основным приоритетом авиакомпании.

Авиакомпания является действительным членом международной ассоциации IATA с 2001 года. В авиакомпании на постоянной основе проводятся проверки уровня безопасности полетов со стороны государственных контролирующих органов, альянса oneworld, международной организации по контролю безопасности полетов SAFA, партнеров по код-шеринговым соглашениям; также в компании проводятся внутренние аудиты безопасности полетов.

В 2014 году сертификат IOSA авиакомпании был продлен на 2 года.

Работа системы управления безопасностью полетов в течение 2015 года обеспечила высокий уровень подготовки персонала, надежности систем эксплуатируемых типов воздушных средств и регулярности полетов. Состояние безопасности полетов в авиакомпании соответствует сертификационным требованиям.

Деятельность по авиаперевозкам тщательно регулируется со стороны надзорных органов России, стран осуществления полетов, стран юрисдикции воздушных судов и международных регулирующих органов. Риски в этой сфере связаны с возможными изменениями в системах регулирования авиаперевозок, таможенном контроле, правилах валютного регулирования. Примерами могут служить инициативы Росавиации и Минтранса о дополнительных требованиях по количеству однотипных воздушных средств в коммерческих авиакомпаниях.

Авиакомпания оценивает риски принятия законодательных инициатив, которые негативно могут сказаться на деятельности авиакомпании, на уровне ниже среднего. Кроме того, авиакомпания располагает высококвалифицированным персоналом, способным надлежащим образом осуществлять защиту интересов авиакомпании и использовать преимущества вновь принятых законов и нормативных актов.

Авиакомпания осуществляет свою деятельность в рамках налогового законодательства и не имеет просроченной задолженности по налогам и сборам в бюджеты всех уровней, налоговые риски авиакомпании рассматриваются как минимальные.

К региональным рискам относятся риски, связанные с политической и экономической ситуацией в стране (странах) и регионе, в которых эмитент зарегистрирован в качестве налогоплательщика и/или осуществляет основную деятельность.

Чтобы минимизировать региональные риски, компании необходимо указать предполагаемые действия на случай отрицательного влияния изменения ситуации в стране (странах) и регионе на его деятельность (например, в случае военных конфликтов, введения чрезвычайного положения, забастовок).

К страновым и региональным рискам, возникающим в основном при выполнении международных рейсов, относятся местные вооруженные конфликты, политическая нестабильность, стихийные бедствия.

Мерами реагирования в случае возникновения опасности могут быть: - приостановление полетов в отдельные страны; - изменение маршрутов, - применение повышенных мер авиационной безопасности, - усиление санитарно-эпидемиологического контроля.

К финансовым рискам относятся риск изменения условий кредитования, валютный риск и процентный риск.

Валютный риск связан с соотношением валют оплаты и поступлений денежных средств по счетам, а также с соотношением объемов продаж за рубежом и объемов обязательств, выраженных в

валюте. Зависимость от колебания курсов валют, в основном, связана с лизинговыми платежами, осуществляемыми в валюте, а также с расходами на обслуживание воздушных средств в зарубежных аэропортах.

Во второй половине 2014 года произошло снижение курса рубля (более чем на 80% по отношению к доллару), что оказало негативное влияние на объём выручки в валютном эквиваленте, а также привело к росту расходов в зарубежных аэропортах и снижению спроса на международные перевозки.

Для минимизации рисков возможного изменения условий кредитования проводится широкое исследование возможностей сотрудничества с различными финансовыми институтами и выбор надежных партнеров. Со своей стороны авиакомпания строго выполняет все взятые на себя обязательства перед банками-кредиторами.

Процентный риск связан с возможным повышением уровня процентных ставок как по вновь выдаваемым кредитам, так и по ранее выданным ссудам, если условия договоров это предусматривают.

В 2014 г. условия предоставления кредитов значительно ухудшились в связи с сокращением доступа банков к международным финансам и резким повышением ставки рефинансирования со стороны Центробанка РФ.

В 2015 г. ситуация стабилизировалась, но процентные риски остаются высокими.

Значительная часть кредитов Общества являются долгосрочными, что ограничивает влияние процентного риска и риска ухудшений условий кредитования, имеющих по новым займам.

Финансовые активы, которые потенциально подвержены кредитному риску, в основном представлены основной и прочей дебиторской задолженностью. Однако доля ни одного дебитора не превышает 10% от выручки, а потому у авиакомпании нет существенной угрозы кредитного риска.

Компания придерживается строгих условий по договорам с контрагентами, включающим банковские гарантии и депозиты. Прошлый опыт показывает, что кредитная надежность сети распространения на ключевых рынках достаточно высокая и риск неплатежа контрагентов оценивается как минимальный на протяжении нескольких лет.

К правовым рискам относятся кардинальные изменения в российском и международном правовом регулировании деятельности на воздушном транспорте, налогового и валютного законодательства, а также требований по лицензированию. Эмитент осуществляет финансово-хозяйственную деятельность в строгом соответствии с действующим законодательством, значительных правовых рисков, связанных с деятельностью эмитента, не имеется.

С 2014г. наблюдались правовые риски, связанные с неопределённостью международного статуса Крыма и правомерностью полётов в этот регион, которые не привели к негативным последствиям. Тем не менее, возможное обострение отношения РФ с Украиной может привести к усилению правовых рисков в 2016 г., связанных с полётами в Крым.

Авиакомпания, как и в предыдущие годы, следует ожидать геополитических и природных катаклизмов которые относятся к прочим рискам. Ожидается, что сезонность будет еще более ярко выраженной, снижение пассажиропотока в низкий сезон будет иметь общий характер, и возможности перераспределения емкостей с менее доходных рынков на более доходные будут ограничены. В этих условиях необходимо минимизировать риски за счёт увеличения предложения провозных емкостей на пиковые периоды на направлениях с максимальной доходной ставкой.

Подводя итоги проведенной организационно-экономической характеристики авиакомпании можно сделать следующий вывод о том, что авиакомпания является достаточно успешной и имеет положительную динамику на всем протяжении анализируемого периода.

2.2. Динамика изменения показателей финансово-хозяйственной деятельности

Как было выявлено в предыдущем разделе работы Группа S7 является вторым после ПАО «Аэрофлот» авиаперевозчиком в России.

Проведем оценку динамики финансово-хозяйственной хозяйственной деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

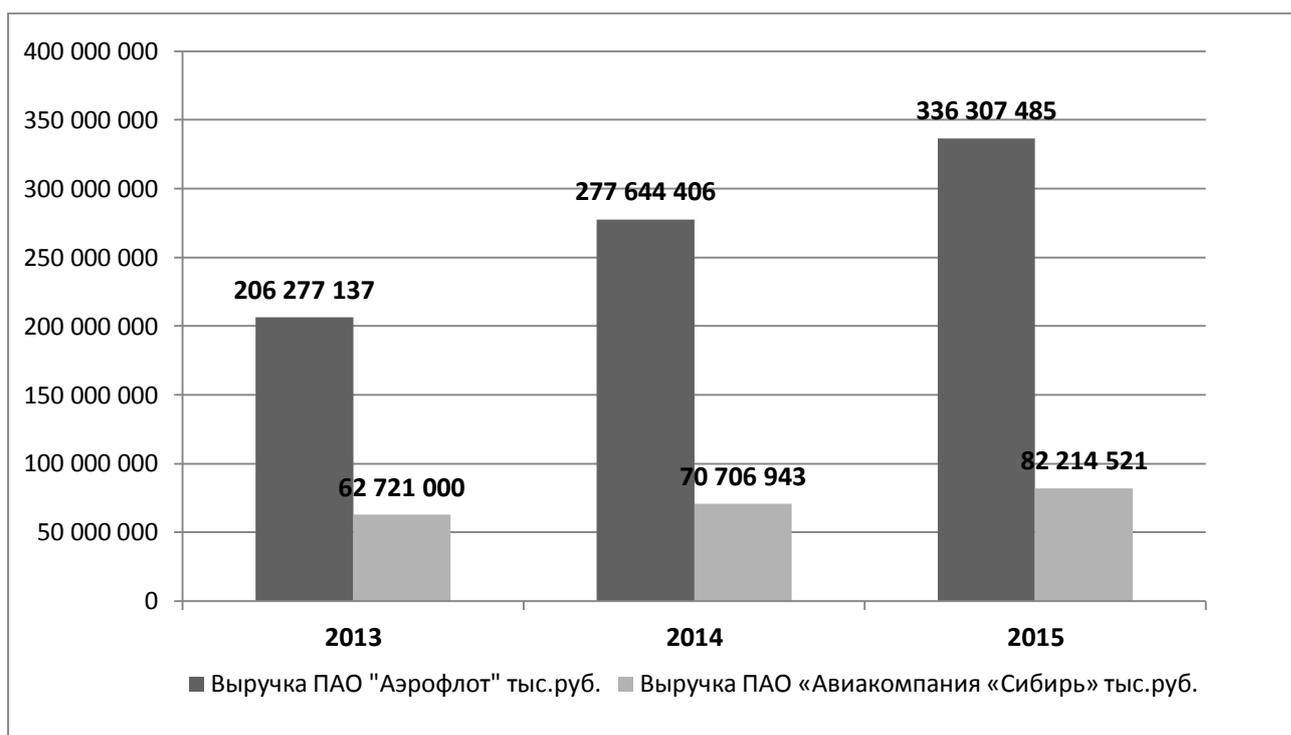


Рисунок 2.4– Динамика изменения выручки ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и ПАО «Аэрофлот»

Как видно из рисунка 2.4 динамика изменения выручки ПАО «Авиакомпания «Сибирь» положительная. При этом выручка ПАО «Аэрофлот» значительно выше, чем у ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Если говорить об относительных показателях то результаты деятельности названных предприятий следующие.

Выручка ПАО «Авиакомпания «Сибирь» одного из крупнейших российских авиаперевозчиков показала значительные темпы роста за период 2013-2015 она увеличилась 31,08 %, за 2014-2015 годы - на 16,28 % за счет роста объемов продаж. Необходимо отметить, что большую часть выручки

авиакомпания получает от реализации продукции на внутреннем рынке около 50 %.

Таким образом, из приведенного анализа можно сделать вывод, о том, что с учетом значений абсолютных объемов выручки ПАО «Авиакомпания «Сибирь» является стабильно развивающейся компанией.

Рассмотрим другие показатели, которые характеризуют другие стороны крупнейшего авиаперевозчика России. Одним из таких показателей является затраты авиакомпании.

Динамика этого показателя предприятий нефтехимической промышленности показана на рисунке 2.5.

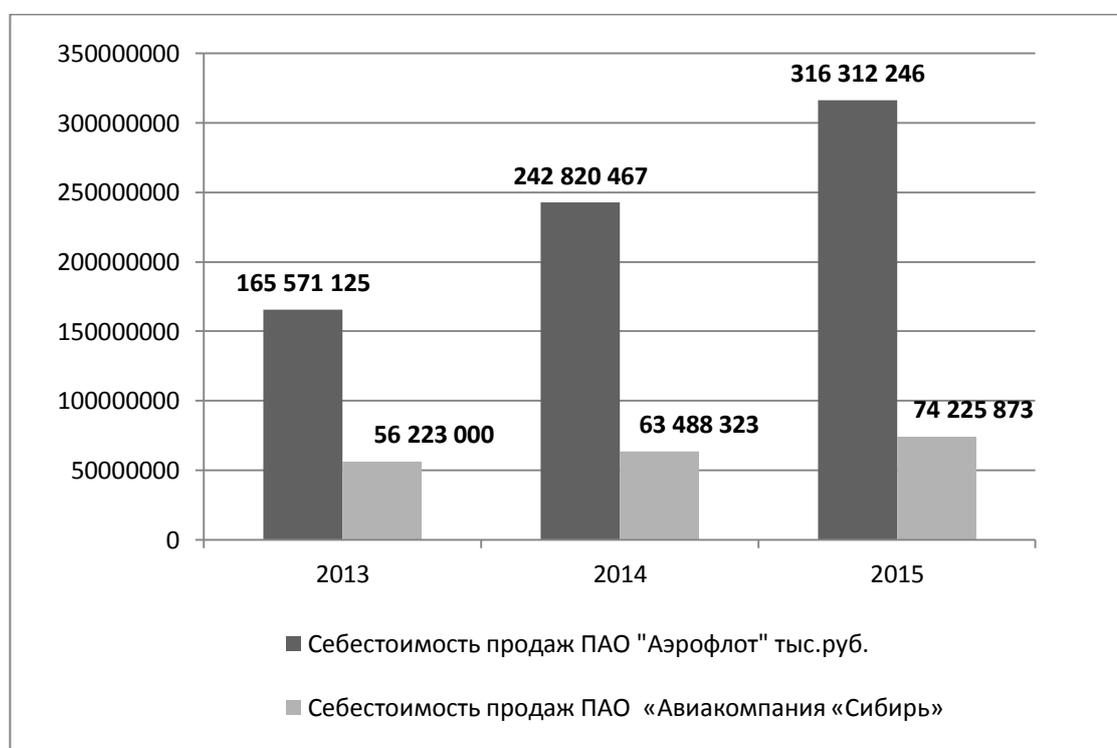


Рисунок 2.5 – Динамика изменения затрат ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и ПАО «Аэрофлот»

Как видно из рисунка 2.5 абсолютные значения затрат у ПАО «Авиакомпания «Сибирь» достаточно большие, тем не менее ПАО «Аэрофлот» превосходит по абсолютным показателям затрат ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Что касается относительных показателей затрат то себестоимость услуг ПАО «Авиакомпания «Сибирь» изменялась следующим темпами в 2013-2014

годы она выросла на 12,92 %, в 2014-2015 годы 4,42 %, а за период с 2013 по 2015 годы на 10,87 %. Для сравнения себестоимость компании ПАО «Аэрофлот» выросла более чем в два раза.

Необходимо отметить, что темпы роста себестоимости продаж ПАО «Авиакомпания «Сибирь» ниже темпов роста выручки авиакомпании что говорит об эффективном ее развитии.

Перейдем к анализу динамики такой важной составляющей расходов предприятия как постоянные расходы, которые не связаны непосредственно с объемами производства продукции и могут в значительной степени негативно влиять на результаты финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Динамика изменения постоянных расходов показана на рисунке 2.6.

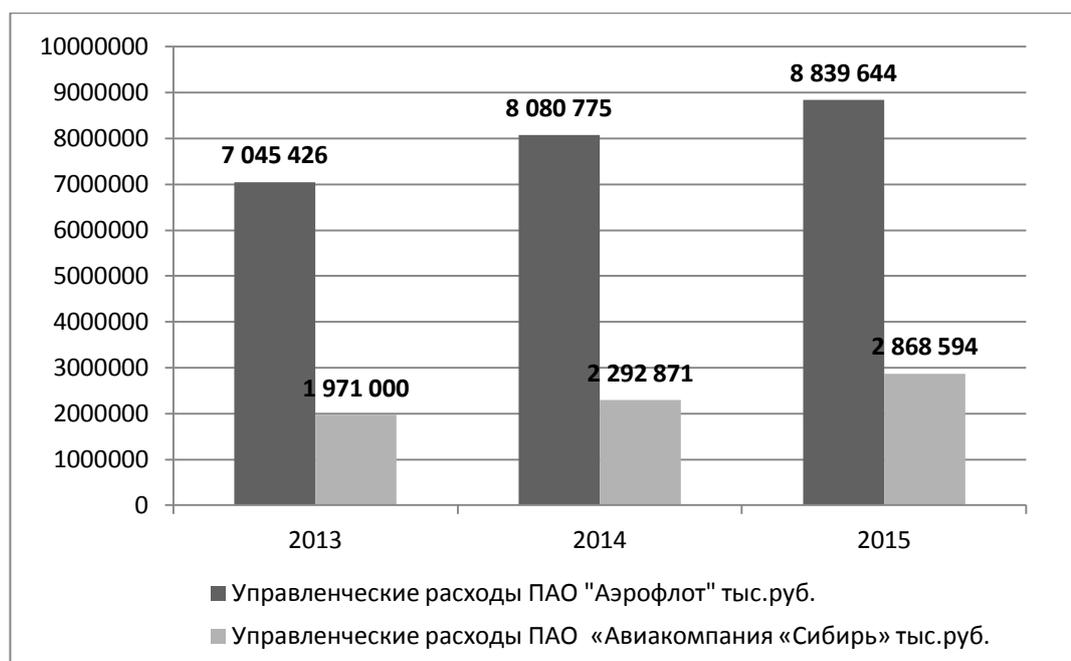


Рисунок 2.6 – Динамика изменения управленческих расходов ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и ПАО «Аэрофлот»

Из рисунка видно, что ПАО «Авиакомпания «Сибирь» имеет незначительный объем управленческих расходов. Их доля в выручке в 2015 году составила 3,49 %. Темп роста управленческих расходов по сравнению с ростом себестоимости продаж относительно небольшой за три года они выросли чуть более 12,74 %. По сравнению с 2014 годом рост управленческих

затрат составил 7,12 %. Наибольший ежегодный рост за период оказался в 2013 году 16,3 %.

В целом тенденция изменения постоянных расходов положительная, но имеются отрицательные тенденции, связанная с их ростом, так как в идеале управленческие расходы как категория условно постоянных расходов должна находиться на одном и том же уровне.

Таким образом, управление управленческими расходами со стороны ПАО «Авиакомпания «Сибирь» можно признать относительно эффективным.

Для получения более полной картины динамики изменения абсолютных показателей ПАО «Авиакомпания «Сибирь» проведем оценку показателя прибыль до налогообложения ЕВІТ.

Динамика этого показателя отражена на рисунке 2.7.

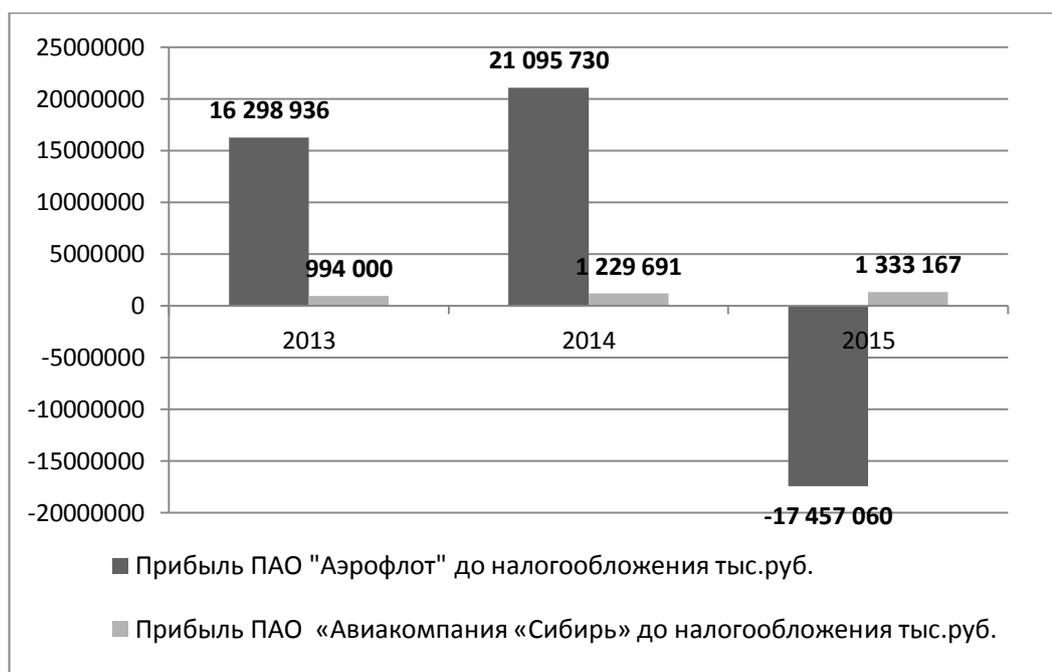


Рисунок 2.7 – Динамика изменения прибыли ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и ПАО «Аэрофлот» до налогообложения

Как видно из рисунка 2.7 динамика изменения прибыли ПАО «Авиакомпания «Сибирь» за период с 2013-2015 год положительная, в 2015 году ПАО «Авиакомпания «Сибирь» получила прибыль до налогообложения в размере 1 333 167 тыс. руб. Следует отметить, что прибыль

ПАО «Авиакомпания «Сибирь» могла бы быть больше, но на финансовый результат значительно повлияли европейские и американские санкции, рост курса иностранных валют по отношению к стоимости рубля, а также падение спроса на авиаперевозки. Следует также отметить абсолютное значение убытка наиболее крупного конкурента - авиакомпании ПАО «Аэрофлот» которое в абсолютном выражении составило 17 457 060 тыс. руб.

В абсолютном выражении показатель прибыли ПАО «Авиакомпания «Сибирь» за период с 2013 по 2015 годы вырос на 235 691 тыс. руб. в относительном выражении прирост прибыли за период с 2013 по 2014 год составил 23,71 %. Если говорить об относительных показателях за период с 2013 по 2015 год за период в целом, то прибыль до налогообложения выросла более чем на 34,12 %.

Для более объективного анализа показателей отражающих эффективность финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь» проведем сравнительную оценку дополнительных показателей, таких как рентабельность по выручке и рентабельность активов авиакомпании.

На первом этапе проанализируем рентабельность ПАО «Авиакомпания «Сибирь». Динамика изменения этого показателя показана на рисунке 2.8.

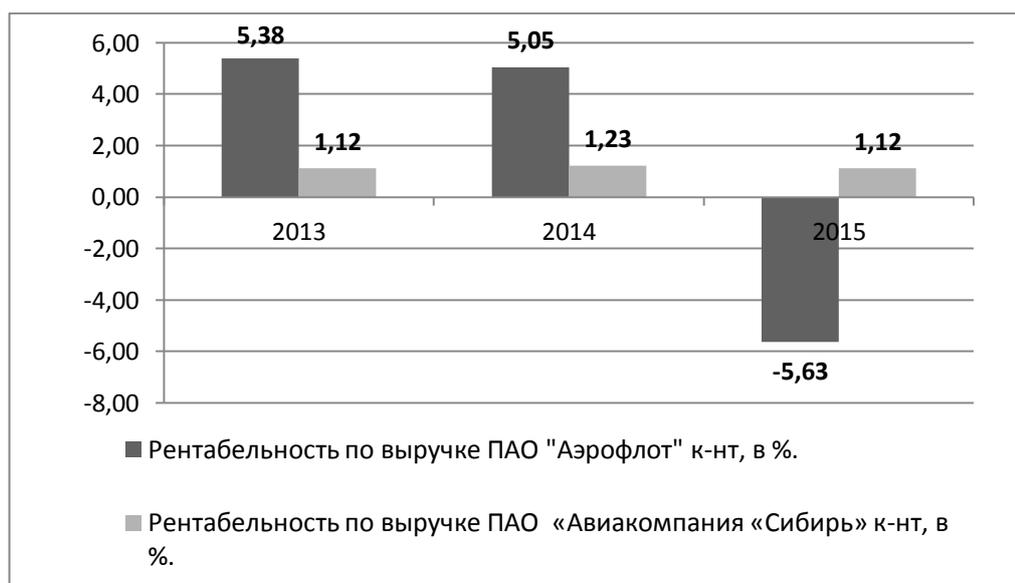


Рисунок 2.8 – Динамика изменения рентабельности по выручке ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и ПАО «Аэрофлот»

Как видно из рисунка 2.8 динамика изменения рентабельности предприятия положительная, с средним приростом в год 1,12 %.

В целях дальнейшей оценки осуществим расчет показателя рентабельности активов авиакомпании ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Динамика изменения этого показателя показана на рисунке 2.9.

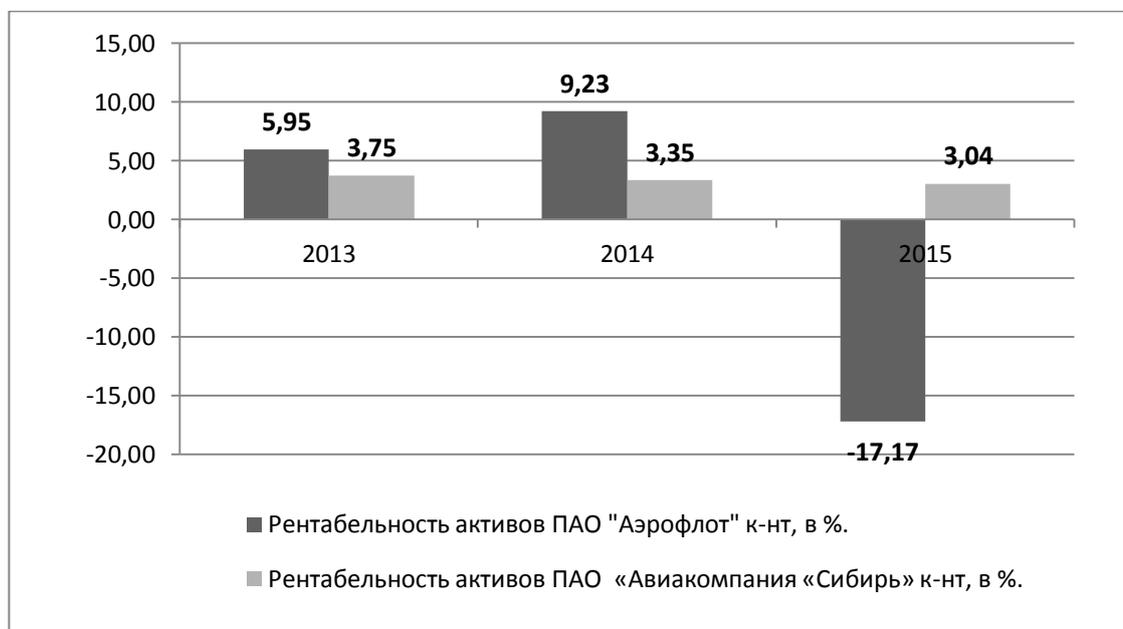


Рисунок 2.9 – Динамика изменения показателя рентабельности активов ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и ПАО «Аэрофлот»

Динамика изменения значений показателей рентабельности активов для ПАО «Авиакомпания «Сибирь» положительная, как и у предыдущего показателя. За период с 2013 по 2015 годы этот показатель находился в диапазоне от 3,04 до 3,75 %. При этом у крупнейшего российского перевозчика ПАО «Аэрофлот» в 2015 году значение этого показателя стало отрицательным и достигло (– 17,17) %.

Для повышения объективности оценки проведем оценку структуры баланса ПАО «Авиакомпания «Сибирь» и показателей платежеспособности, ликвидности и финансовой устойчивости авиакомпании.

На первом этапе анализа проведем оценку динамики изменения иммобилизованных активов ПАО «Авиакомпания «Сибирь». Составляющие иммобилизованных активов выросли по сравнению с 2013 годом по сравнению с 2015 годом наблюдается разнонаправленная динамика.

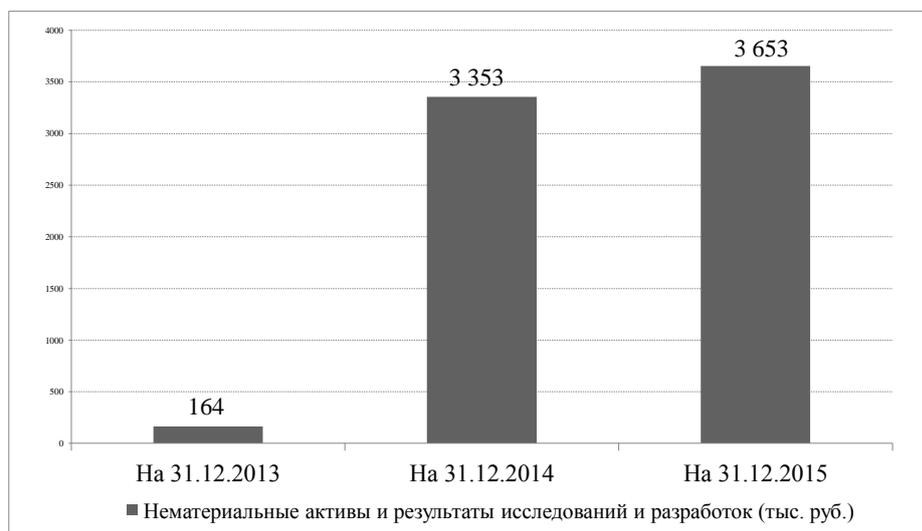


Рисунок 2.8 – Динамика изменения нематериальных активов и результатов исследований и разработок (тыс. руб.)

Основные средства ПАО «Авиакомпания «Сибирь» за исследуемый период снизились на 943 368 тыс. руб. и составила 302 248 тыс. руб.

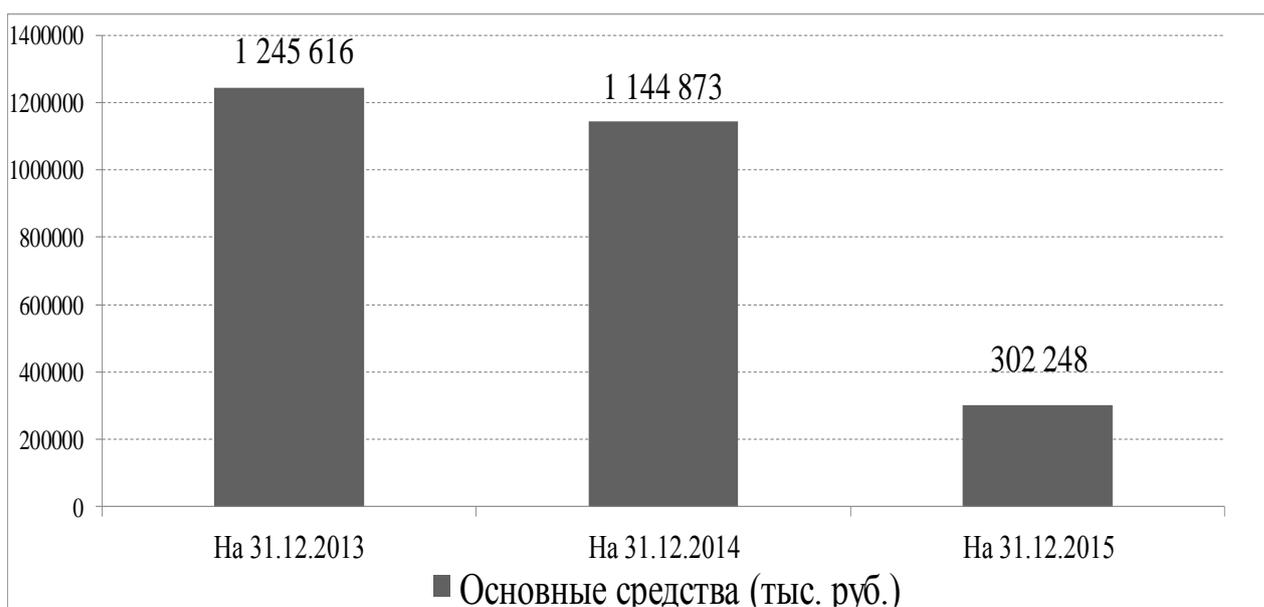


Рисунок 2.9 – Динамика изменения основных средств в абсолютном выражении (тыс. руб.)

Показатель отражающий доходные вложения в материальные ценности увеличился на 1 341 745 тыс. руб. и составил 1 542 759 тыс. руб.

Долгосрочные финансовые вложения за период с 31.12.2013 по 31.12.2015 увеличились в абсолютном выражении на 1 341 745 тыс. руб., и составил 1 542 759 тыс. руб.

Абсолютная величина прочих внеоборотных активов за период с 31.12.2013 года по 31.12.2015 года уменьшилась на 418 271 тыс. руб. и составила 1 980 974 тыс. руб.

Структура внеоборотных активов ПАО «Авиакомпания «Сибирь» показана на рисунке 2.10.

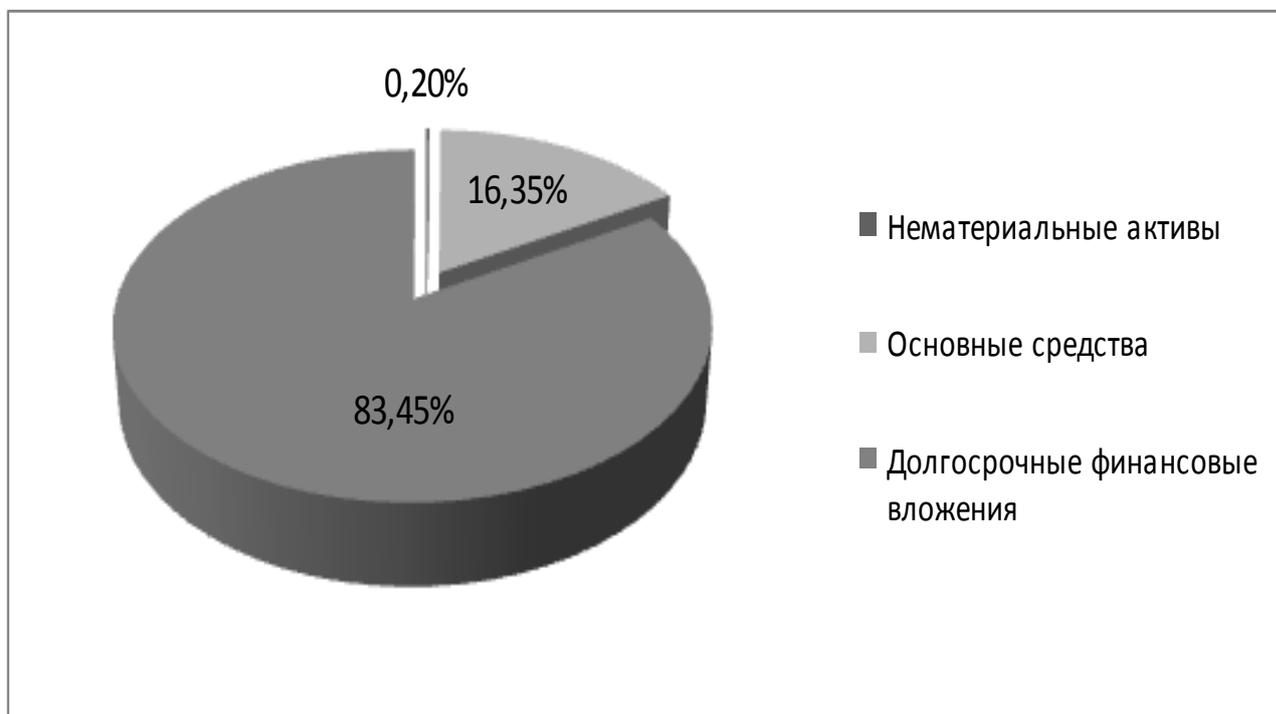


Рисунок 2.10 – Структура внеоборотных активов по состоянию на 31.12.2015 (%)

Наибольшую долю в структуре внеоборотных активов составляют долгосрочные финансовые вложения.

Показатель величины запасов с 31.12.2013 по 31.12.2015 снизился на 219 892 тыс. руб. в абсолютном выражении и составил 801 082 тыс. руб. значительную долю в составе оборотных активов составляет дебиторская задолженность.

По сравнению с аналогичным периодом 2013 года этот показатель вырос в абсолютном выражении на 679 811 тыс. руб.

Динамика изменения дебиторской задолженности показана на рисунке 2.11.

Как видно из рисунка 2.11 динамика изменения этого показателя является разнонаправленной, в 2014 он значительно вырос, при этом абсолютное значение показателя составило 15 065 072 тыс. руб., а в 2015 году показатель снизился до абсолютного значения в размере 14 855 818 тыс.руб.

Это положительно характеризует хозяйственную деятельность предприятия, так как предприятия реализует мероприятия по снижению дебиторской задолженности.

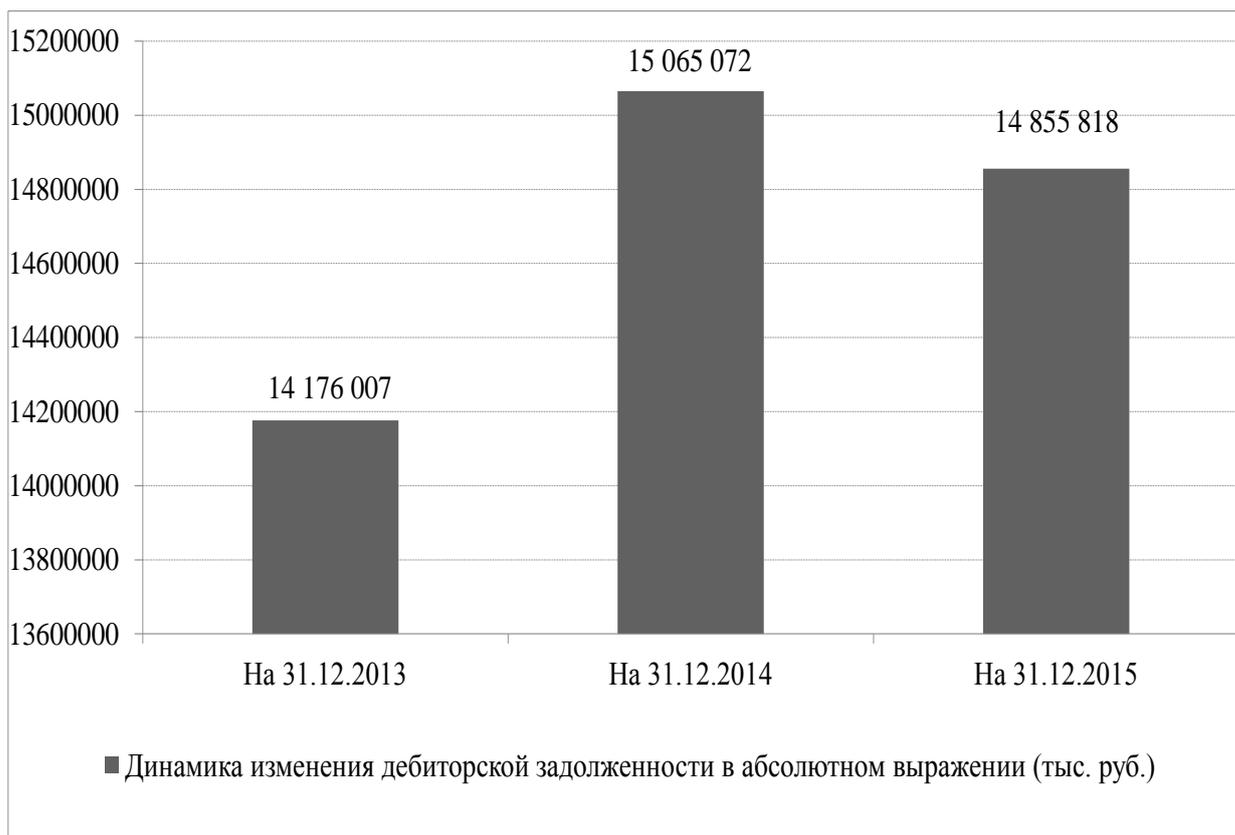


Рисунок 2.11 – Динамика изменения дебиторской задолженности в абсолютном выражении (тыс. руб.)

Доля этого показателя в общем объеме оборотных средств предприятия составило 46,62% по состоянию на 31.12.2015 года.

Вторым по величине в структуре оборотных активов являются денежные средства, которые на 31.12.2015 года составляют 44,82 % от общего объема оборотных активов.

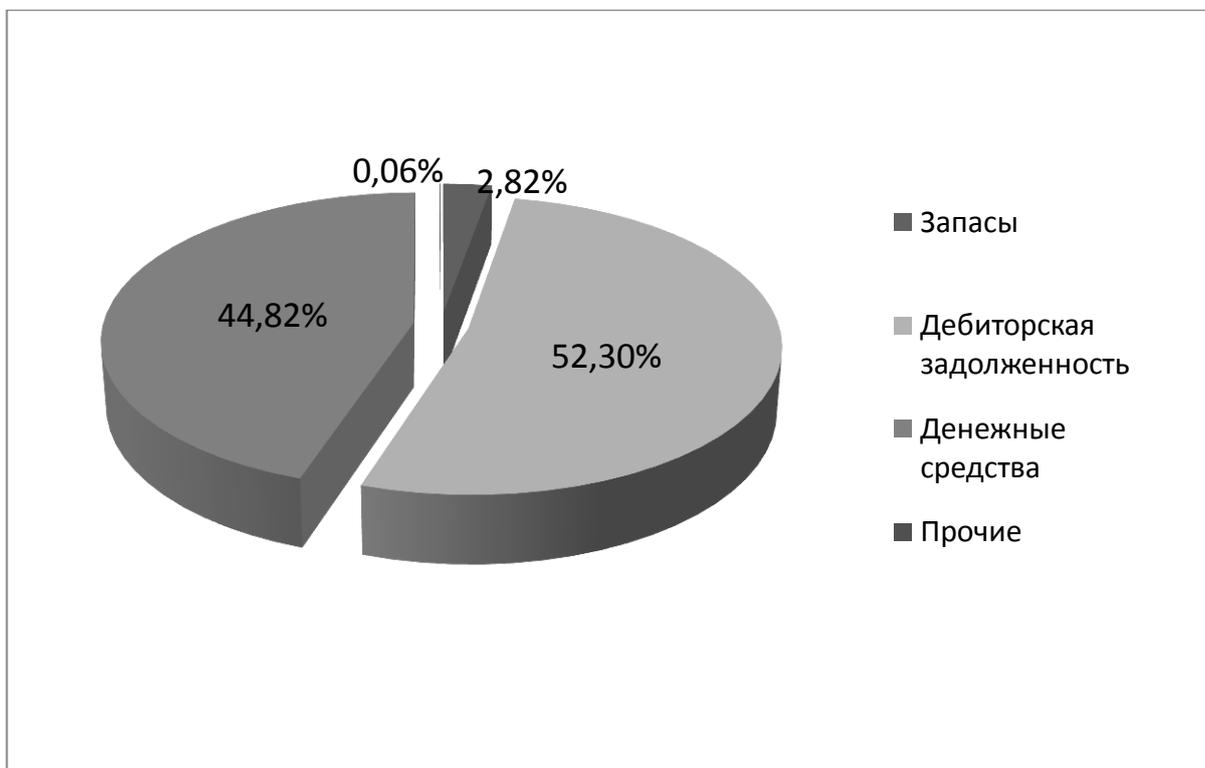


Рисунок 2.12 – Структура оборотных активов по состоянию на 31.12.2015 (%)

Общий объем оборотных активов за анализируемый период вырос в абсолютном выражении на 11 184 069 тыс. руб. и составил 28 404 067 тыс. руб.

На рисунке 2.13 наглядно показаны основные составляющие пассива баланса по состоянию на 31.12.2015.

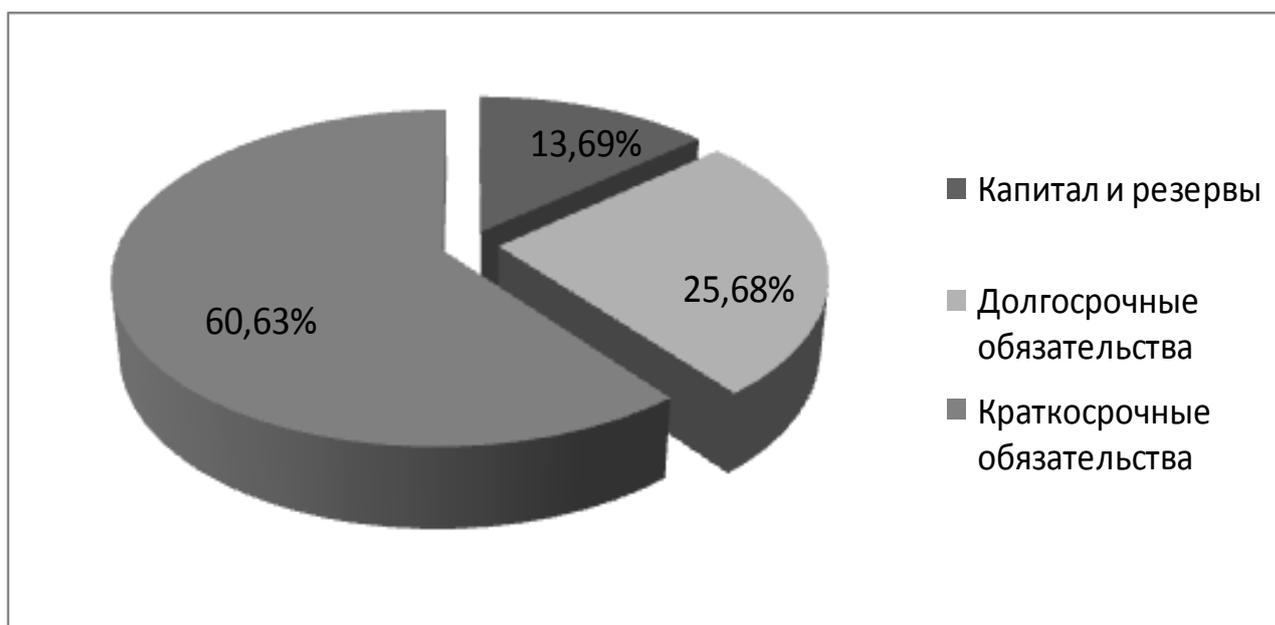


Рисунок 2.13 – Структура пассивов предприятия по состоянию на 31.12.2015 (%)

Собственный капитал ПАО «Авиакомпания «Сибирь» составляет 13,69% от общего объема пассивов предприятия, долгосрочные обязательства составляют 25,68% от пассивов компании, а удельный вес краткосрочных обязательств равен 60,63 %.

Проведем оценку собственного капитала предприятия. В его составе на 31.12.2015 можно выделить добавочный капитал, резервный капитал и нераспределенную прибыль.

Абсолютное значение добавочного капитала уменьшилось на 400 203 тыс. руб. и составило 306 тыс. руб.

Необходимо отметить, что в структуре баланса присутствует резервный капитал, абсолютное значение которого выросло на 30 620 тыс. руб. и составило 30 620 тыс. руб.

По данным баланса видно, что на конец каждого периода в балансе компании отражена нераспределенная прибыль компании. В соответствии с данными баланса абсолютный показатель нераспределенной прибыли вырос на 1 549 017 тыс. руб. и составил 3 924 649 тыс. руб.

Значение долгосрочных обязательств достигло максимума в размере 7 803 917 тыс. руб. к 31.12.2015, значение этого показателя выросло по сравнению со значением на 31.12.2013 на 4 758 521 тыс. руб.

Абсолютное значение краткосрочных заемных обязательств на 31.12.2015 года возросло по сравнению с 31.12.2013 года на 5 460 353 тыс. руб. и составило 18 421 415 тыс. руб.

Необходимо отметить, что за исследуемый период произошло изменение отношения между дебиторской и кредиторской задолженностью.

По состоянию на начало анализируемого периода 31.12.2015 года дебиторская задолженность была выше кредиторской в абсолютном выражении на 6 835 861 тыс. руб. Это положительно характеризует структуру баланса

авиакомпания, однако для ПАО «Авиакомпания «Сибирь» необходимы меры по улучшению структуры баланса предприятия.

Осуществив анализ сравнительного аналитического баланса ПАО «Авиакомпания «Сибирь» перейдем к анализу ликвидности и платёжеспособности авиакомпании.

На первом этапе проведем оценку динамики коэффициента общей ликвидности.

Как видно из рисунка 2.14 динамика изменения коэффициента общей ликвидности положительная на протяжении всего периода значение коэффициента общей ликвидности возрастает.

Это положительно характеризует финансово-хозяйственную деятельность ПАО «Авиакомпания «Сибирь» так как на протяжении трех лет коэффициент общей ликвидности растет. При этом необходимо отметить что разнонаправленная динамика показателей отсутствует.

Для более объективной оценки проведем оценку динамику коэффициента абсолютной ликвидности.

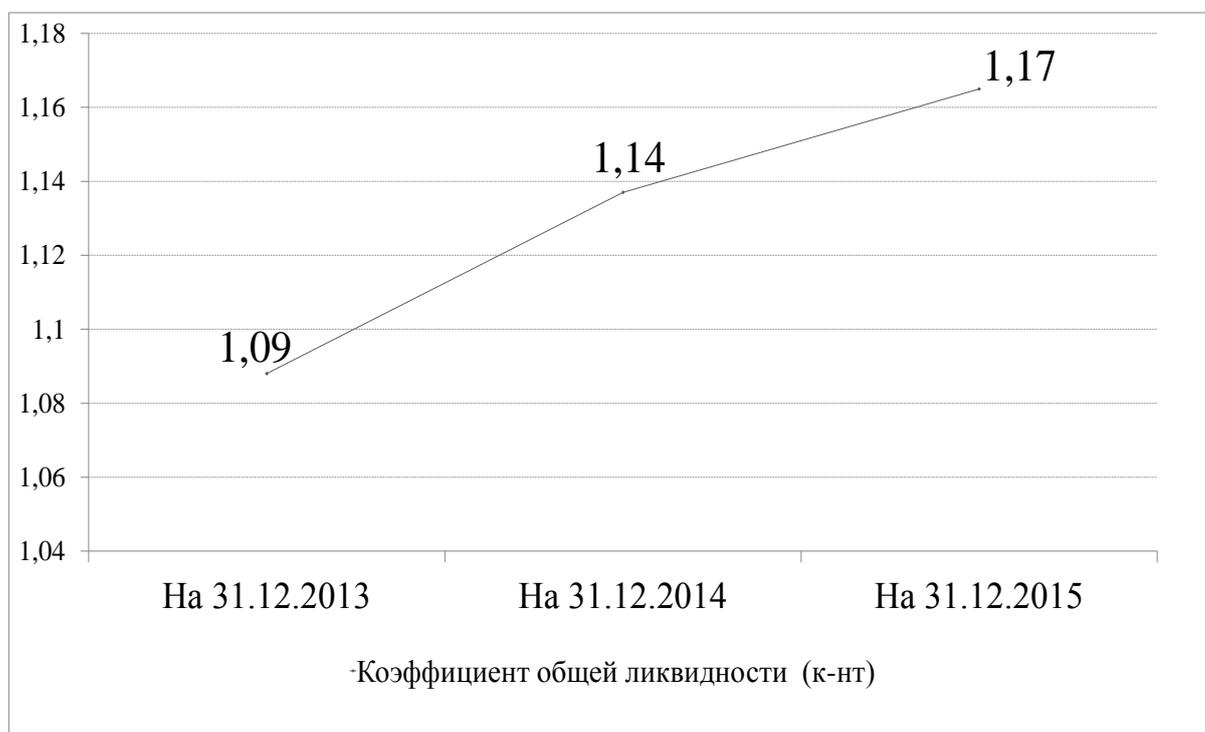


Рисунок 2.14 – Динамика изменения коэффициента общей ликвидности (к-нт)

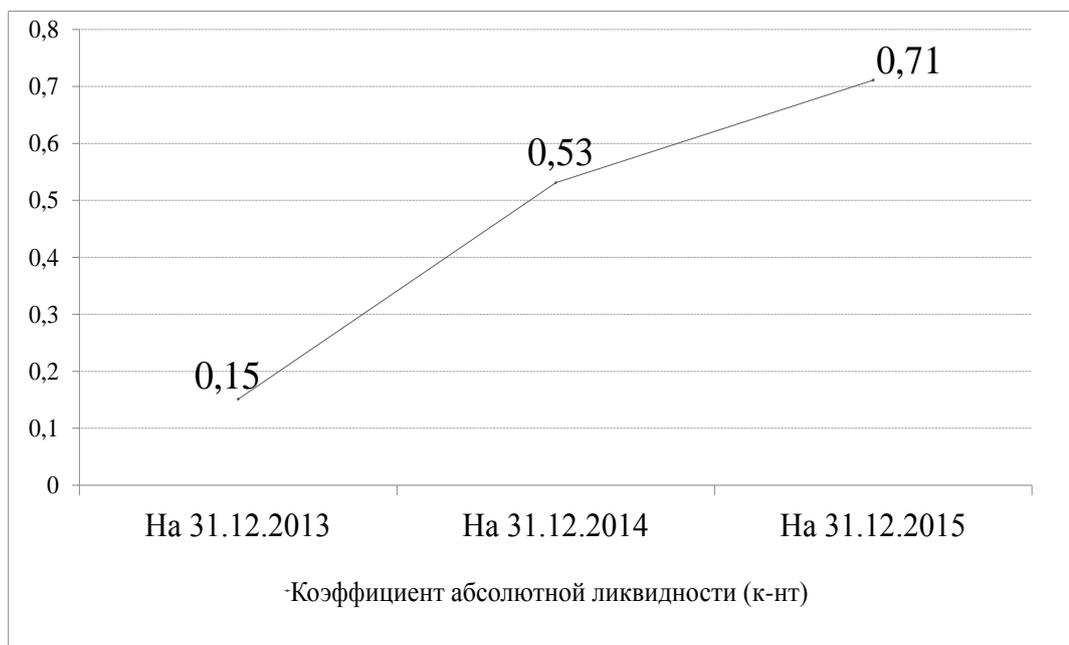


Рисунок 2.15 – Динамика изменения коэффициента абсолютной ликвидности (к-нт)

Коэффициент, отражающий динамику изменения коэффициента абсолютной ликвидности растет и показывает, что наиболее ликвидны активы растут по сравнению с наиболее срочными обязательствами.

На рисунке 2.16 показана динамика изменения коэффициента текущей ликвидности (критической оценки) который показывает уровень обеспечения обязательствами который рассчитывается как соотношение ликвидных активов и текущих обязательств.

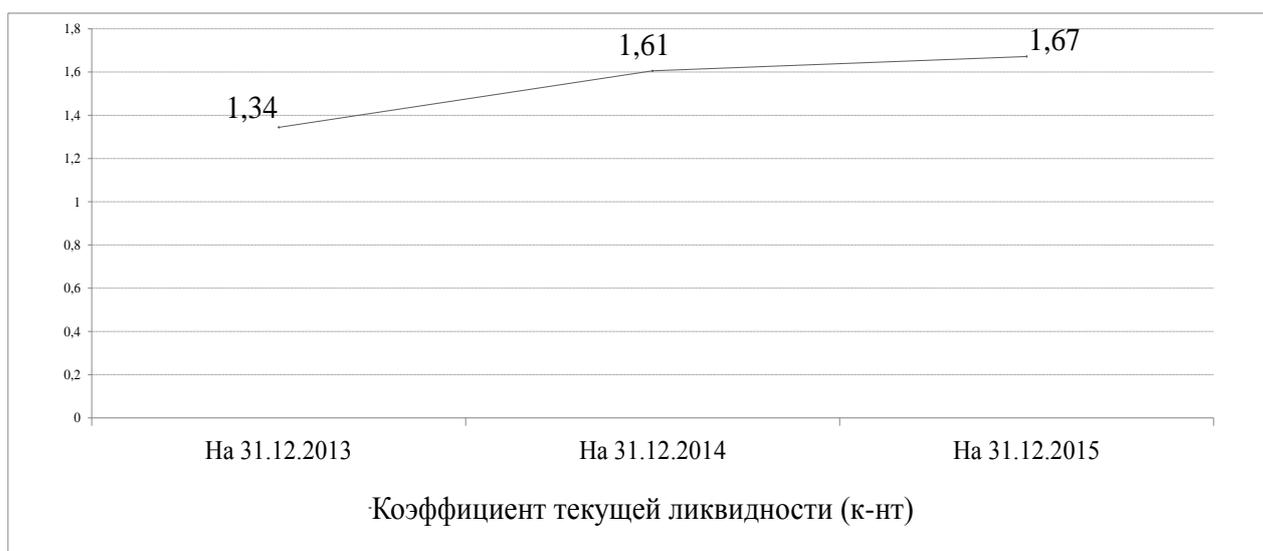


Рисунок 2.16 – Динамика изменения коэффициента текущей ликвидности (к-нт)

Как видно из рисунка 2.16 динамика изменения коэффициентов текущей ликвидности положительная, что положительно характеризует финансово-хозяйственную деятельность ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В целях получения более четкой картины определим такой показатель как ликвидность баланса ПАО «Авиакомпания «Сибирь». Этот показатель рассчитывается как разница между активами компании и обязательствами компании в соответствии со сроками их превращения в наиболее ликвидную часть активов – денежные средства и сроков погашения задолженности.

На рисунке 2.17 показана оценка ликвидности баланса, осуществленная путем сравнения пассивов и активов авиакомпании сгруппированных в порядке убывания по ликвидности.

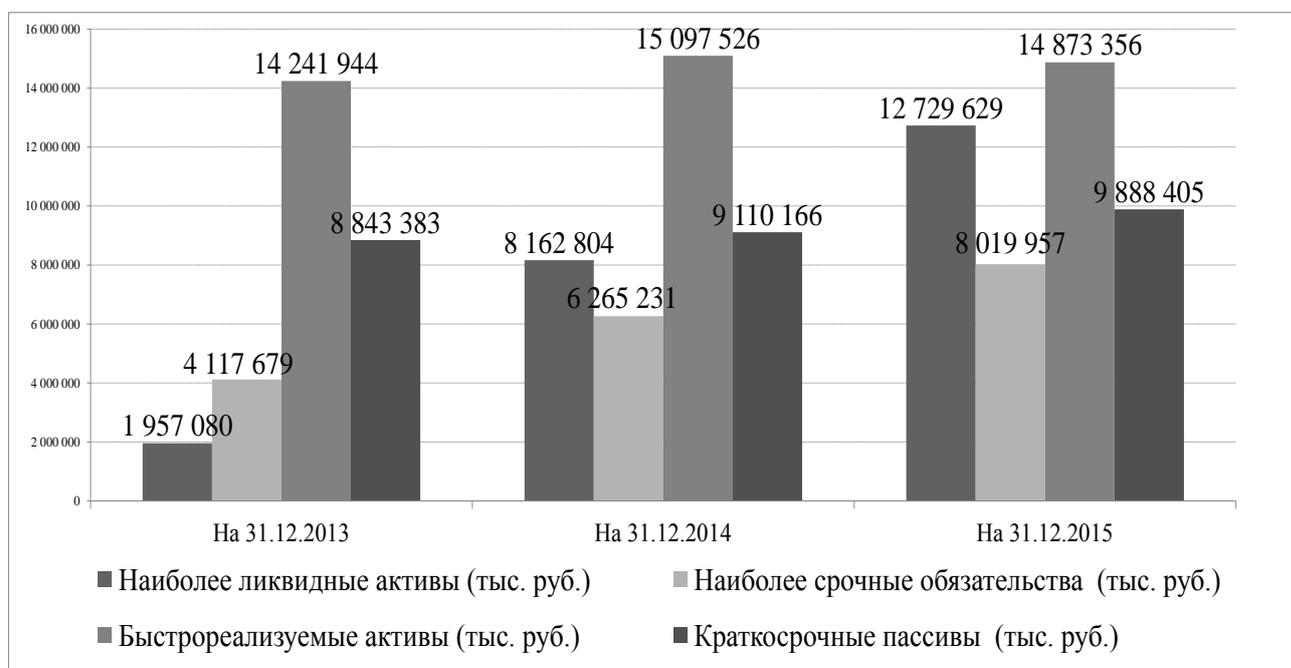


Рисунок 2.17 – Динамика изменения активов и пассивов ПАО «Авиакомпания «Сибирь»

Из рисунка 2.17 видно, что по состоянию на 31.12.2017 наиболее срочные обязательства меньше чем наиболее ликвидные активы авиакомпании.

Проведенный анализ позволяет сделать следующие выводы.

В целом динамика показателей отражающих финансово-хозяйственную деятельность ПАО «Авиакомпания «Сибирь» положительная, выручка растет. Однако темпы роста компании являются достаточно низкими.

Оценивая все составляющие активов и пассивов авиакомпании можно сделать вывод о том, что ПАО «Авиакомпания «Сибирь» не достигла условия абсолютной ликвидности баланса.

Финансовую устойчивость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» можно оценить в 2013 и 2015 году как абсолютную на протяжении всего анализируемого периода.

Эти негативные факторы необходимо учесть в процессе проведения оценки стоимости авиакомпании.

Учитывая проведенный анализ в качестве компании для проведения сравнения можно выбрать крупнейшего российского перевозчика ПАО «Аэрофлот» как наиболее оцененную рынком компанию.

2.3 Оценка стоимости авиакомпании

Проведем оценку стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь». Первый этап оценки проведем с помощью сравнительного метода.

Сравнительный метод позволит определить рыночную стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» путем сравнения авиакомпании фирмы с авиакомпанией аналогом по показателю цены, которой известен. При этом определить стоимость авиакомпании можно используя метод сделок, метод рынка накопления и метод фирмы аналога. Для целей оценки ПАО «Авиакомпания «Сибирь» используем метод фирмы аналога. В качестве авиакомпании аналога, по результатам оценки проведенной в предыдущем разделе работы выберем крупнейшего в России авиаперевозчика ПАО «Аэрофлот».

Способ фирмы-аналога основан на рыночных показателях цены акций авиакомпании, сходной с оцениваемой авиакомпанией, в нашем случае ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В целях осуществления данного метода проведем расчёт оценочных мультипликаторов для компании аналога – ПАО «Аэрофлот». Для расчета оценочных мультипликаторов используем данные официального сайта ПАО

«Аэрофлот» где определена цена для одной обыкновенной акции ПАО «Аэрофлот» которая составляет на 5.05.2017 - 187,6 руб. за одну акцию. Общее количество именных обыкновенных бездокументарных акций составляет в соответствии с уставом общества 1 110 616 299 шт. Таким образом, рыночная капитализация ПАО «Аэрофлот» на 5.05.2017 составляет 208 351 617 692 руб.

Проведем расчет оценочных мультипликаторов для ПАО «Аэрофлот» с учетом значения рыночной капитализации авиакомпанияи.

$$\text{Показатель цены/объем продаж (к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 336\,307\,485 = 0,62$$

$$\text{Показатель цены/себестоимости (к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 316\,312\,246 = 0,66$$

$$\text{Показатель показатели цены /валовая прибыль (к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 49\,995\,239 = 4,17$$

$$\text{Показатель цены/Операционные затраты (к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 2328\,161 = 89,49$$

$$\text{Показатель цены/ Операционные доходные поступления (к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 3\,613\,992 = 57,65$$

$$\text{Показатель цены/балансовая прибыль (2014 год, к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 21\,095\,730 = 9,88$$

$$\text{Показатель цены/чистая прибыль (2014, к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 14\,022\,079 = 14,86$$

$$\text{Показатель цены/финансовый поток(к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 28\,946\,377 = 7,2$$

$$\text{Показатель цены/балансовая стоимостной показатель основных ресурсов (к-нт)} = 208\,351\,617\,692 / 60\,583\,095 = 3,44$$

Таблица 2.1 - Расчёт оценочных мультипликаторов для компании аналога – ПАО «Аэрофлот»

№ п/п	Название мультипликатора	Значение показателя к-нт
1	2	3
1	Показатель цены/объем продаж	0,62

1	2	3
2	Показатель цены/себестоимости	0,66
3	Показатель показателя цены / валовая прибыль	4,17
4	Показатель цены/Операционные затраты	89,49
5	Показатель цены/ Операционные доходные поступления	57,65
6	Показатель цены/балансовая прибыль	9,88
7	Показатель цены/чистая прибыль	14,86
8	Показатель цены/финансовый поток	7,20
9	Показатель цены/балансовая стоимостной показатель основных ресурсов	3,44

В силу того, что в качестве аналога применяется данные ПАО «Аэрфлот» являющимся крупнейшим авиаперевозчиком, а каждое предприятие имеет только ему характерные условия развития, нужно предать мультипликаторам по авиакомпании-аналогу веса, характеризующие степень доверия к полученным показателям. Показатели весов в целях расчета мультипликаторов показаны в таблице 2.2.

Таблица 2.2 - Показатели весов в расчетов мультипликаторов

№ п/п	Оценочные мультипликаторы	Значение мультипликатора (к-нт)	Вес мультипликатора (к-нт)	Показатель мультипликатора (к-нт)
1	Показатель цены/объем продаж	0,62	0,2	0,12

2	Показатель цены/себестоимости показатель	0,66	0,2	0,13
3	Показатель показателя цены / валовая прибыль	4,17	0,15	0,63
4	Показатель цены/Операционные затраты	89,49	0,07	6,26
5	Показатель цены/ Операционные доходные поступления	57,65	0,07	4,04
6	Показатель цены/балансовая прибыль	9,88	0,07	0,69
7	Показатель цены/чистая прибыль	14,86	0,1	1,49
8	Показатель цены/финансовый поток	7,20	0,07	0,50
9	Показатель цены/балансовая стоимостной показатель основных ресурсов	3,44	0,07	0,24

Проведем расчет стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» на основании полученных данных. Расчет стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» с помощью сравнительного подхода приведен в таблице 2.3.

Таблица 2.3 - Расчёт стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» с помощью сравнительного подхода

№ п/п	Наименование показателя	Оценочные мультипликаторы авиакомпании аналога (к-нт)	Размер финансового показателя ПАО «Авиакомпания «Сибирь» (тыс.руб.)	Оценка собственного накопления (тыс.руб.)
1	Выручка от продажи	0,12	82214521	9865743
2	Себестоимость	0,13	74225873	9649363
3	Валовая прибыль	0,63	7988648	5032848
4	Операционные затраты	6,26	8949401	56023250
5	Операционные поступления	4,04	8068347	32596122
6	Балансовая прибыль	0,69	1333167	919885
7	Чистая прибыль	1,49	922896	1375115
8	Финансовый поток	0,50	12729629	6364815
9	Стоимостной показатель основных ресурсов	0,24	1980974	475434
10	Итого стоимостной показатель по фирме по методу фирмы-аналога:	-	-	122 302 575

Проведем сравнение полученной стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» в размере 122 302 575 тыс. руб. с другими показателями отражающими стоимость компании.

Балансовая стоимость (чистые активы) ПАО «Авиакомпания «Сибирь» составляют 4 159 709 тыс. руб. что более чем в 30 раз меньше полученного в результате оценки показателя стоимости компании сравнительным методом.

Сведения о рыночных котировках ПАО «Авиакомпания «Сибирь» отсутствует. Однако 16 декабря 2016 года состоялось внеочередное собрание акционеров, которое определило денежную оценку одной обыкновенной акции ПАО «Авиакомпания «Сибирь» для целей обратного выкупа по требованию акционеров равной 26 рублям.

Учитывая количество обыкновенных именных акций общества определенное уставом в количестве 9 795 968 000 штук, можно оценить стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» исходя из этого показателя. Учитывая изложенное стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» составляет 254 695 168 тыс. руб. что в два раза превышает рассчитанный методом сравнительной оценки показатель стоимости компании. Необходимо отметить, что полученный показатель является не полностью объективным так как расчет цены осуществлялся для целей обратного выкупа акций у акционеров и цена формировалась, в том числе с целью привлечь акционеров к продаже имеющихся у них акций.

Таким образом, мы рассчитали стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» с помощью различных методов. В ходе оценки финансово-хозяйственной деятельности компании также было выявлено, что у компании наряду с положительными тенденциями, присутствует и отрицательная динамика в финансово-хозяйственной деятельности компании связанная с низкой рентабельностью деятельности.

Поэтому является актуальной разработка плана мероприятий направленных на повышение эффективности финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь» в целях повышения ее стоимости.

3 Направления повышения стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь»

3.1 Рекомендации по повышению стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь»

Как показывает анализ российского рынка авиаперевозок в 2015 году российские авиакомпании перевезли 92,1 млн. пассажиров. Пассажиропоток снизился на 1,2% по сравнению с показателями 2014 года. Пассажирооборот снизился на 6% и составил 226,8 млрд. пасс. км. При этом необходимо отметить, что авиакомпания «Трансаэро», рыночная доля которой в пассажиропотоке отрасли в отчетном году составила 10,5 %, прекратила деятельность в октябре 2015 года.

Таким образом, у оставшихся на рынке компаний, в число которых входит компания S7, занимающая второе место есть возможность в будущем занять долю рынка, которая раньше принадлежала авиакомпании «Трансаэро».

Что бы занять долю рынка, ранее принадлежавшую авиакомпании «Трансаэро» необходимо увеличить парк воздушных судов принадлежащих компании ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В качестве воздушных средств, которые необходимо приобрести для расширения парка воздушных средств предлагается приобрести новинки российского авиастроения «Сухой Суперджет 100» и МС-21.

Кратко охарактеризуем эти воздушные средств.

«Сухой Суперджет 100» региональный самолет, который впервые поднялся в воздух в мае 2008 года в Комсомольске-на-Амуре. В 2011 году на «Сухой Суперджет 100» получен Сертификат типа АР МАК.

Серийное производство данного воздушного судна началось в 2011 году. Самый первое воздушное судно было поставлено компании «Армавиа», втрое компании ПАО «Аэрофлот».

Европейское агентство по авиационной безопасности EASA в 2012 году выдало сертификат, которым подтверждается соответствие самолета «Сухой

Суперджет 100» действующим требованиям к летной годности и воздействию на окружающую среду.

Сертификат позволяет европейским авиакомпаниям эксплуатировать воздушные суда «Сухой Суперджет 100».

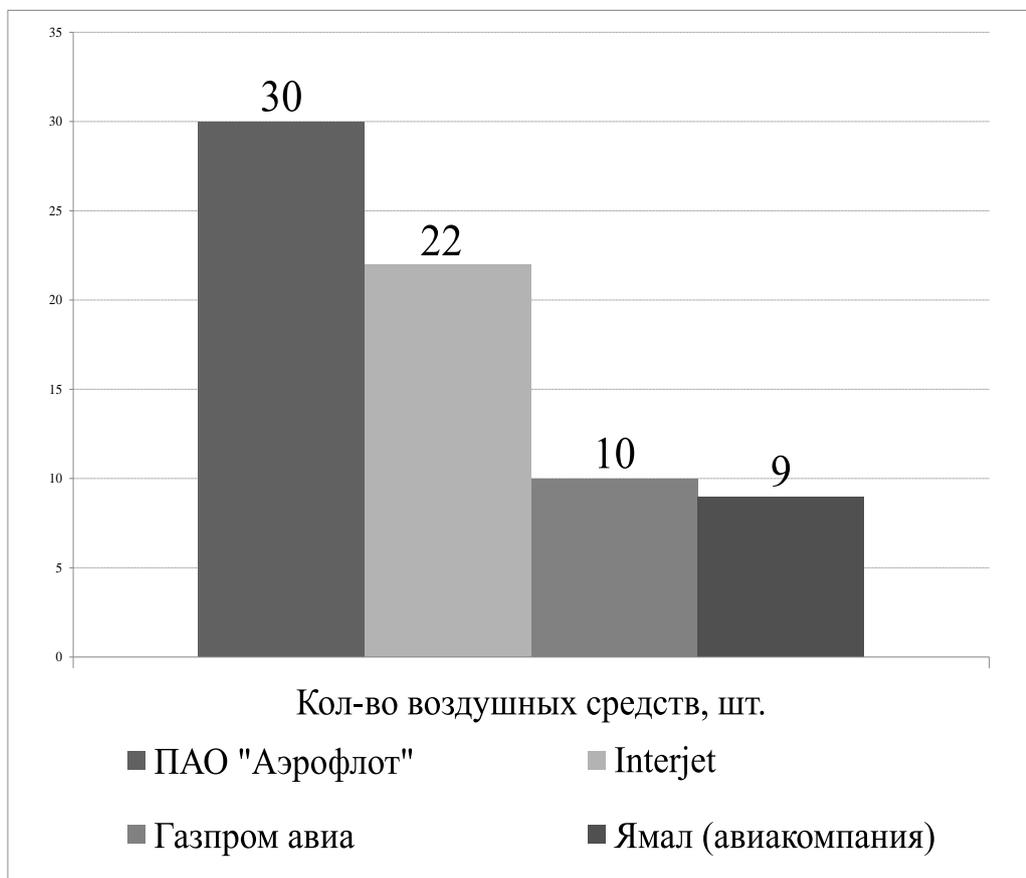


Рисунок 3.1 – Основные эксплуатанты «Сухой Суперджет 100»

Информация о количестве воздушных судов типа «Сухой Суперджет 100» эксплуатируемых российскими авиакомпаниями показана на рисунке 3.1. Как видно из рисунка 3.1 наибольшее количество воздушных судов типа «Сухой Суперджет 100» эксплуатируется компанией ПАО «Аэрофлот».

Таблица 3.1 – Основные характеристики «Сухой Суперджет 100»

Наименование показателя	Значение показателя
Тип воздушного судна	Сухой Суперджет 100
Стоимость единицы	От 35, 4 до 36,2 млн. долл. США в ценах 2016 года

МС-21 представляет собой новый ближне-среднемагистральный узкофюзеляжный самолет для осуществления перевозке пассажиров и грузов.⁴

В настоящее время разработка этого воздушного судна осуществляет опытно конструкторское бюро Яковлева и корпорация «Иркут». Также необходимо отметить, что участником проекта была также «Авиационный комплекс имени С. В. Ильюшина».

Основные характеристики МС-21 показаны в таблице 3.2

Таблица 3.2 – Основные характеристики МС-21

Наименование показателя	Значение показателя
Тип воздушного судна	МС-21
Стоимость единицы	От 72 до 85 млн. долл. США в ценах 2016 года

Предполагается, что для получения части рынка ранее принадлежащего компании «Трансаэро» общее количество воздушных судов должно увеличиться на 10 %. Учитывая, что в настоящее время в эксплуатации находится 45 воздушных судов, предлагается приобрести 3 воздушных судов типа «Сухой Суперджет 100» и 2 воздушных судов МС-21.

Общий объем инвестиций на приобретение воздушных судов показана в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Общий объем инвестиций на приобретение воздушных судов

Тип воздушного судна	Кол-во воздушных судов	Стоимость воздушного судна	Сумма инвестиций
МС-21	3	36,2 млн. долл. США	72,4 млн. долл. США
«Сухой Суперджет 100»	2	85 млн. долл. США	170 млн. долл. США
Итого:	5	-	242, 4 млн. долл. США

Предполагаемый среднегодовой ост выручки ПАО «Авиакомпания «Сибирь» от реализации инвестиционной программы составит 15 % в год.

3.2 Расчет экономического эффекта от предложенных мероприятий

Определим цену ПАО «Авиакомпания «Сибирь» с учетом плана приобретения новых воздушных судов.

На первом этапе осуществим прогноз объемов показателя валовая выручка с учетом роста выручки в среднем на 15 % в год. С учетом роста валовой выручки абсолютное значение показателя выручки составит: $82\,214\,521 \text{ тыс.руб.} + 15\% = 94\,546\,699 \text{ тыс.руб.}$

Предположим, что удельный вес показателей составляющих выручку компании останется неизменным, а показатель денежного потока вырастет аналогично показателю выручки на 15 %. Абсолютное выражение показателя финансовый поток составит в этом случае: $12\,729\,629 \text{ тыс.руб.} + 15\% = 14\,635\,623 \text{ тыс.руб.}$

Для расчета стоимостного показателя основных ресурсов используем курс доллара на 6 мая 2017 года, который составлял 58,5382 руб. за доллар США. Абсолютное значение показателя стоимости основных ресурсов составит: $1\,980\,974 \text{ тыс. руб.} + 242\,400 \text{ тыс. долл. США} \times 58,5382 \text{ руб.} = 1\,980\,974 \text{ тыс.руб.} + 14\,189\,660 \text{ тыс.руб.} = 16\,170\,634 \text{ тыс.руб.}$

Удельный вес показателей составляющих выручку компании показан в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Удельный вес показателей составляющих выручку компании

№ п/п	Наименование пок-ля	Размер финансового показателя ПАО «Авиакомпания «Сибирь» (тыс.руб.)	Доля показателя в выручке, в %.
1	2	3	4
1	Выручка от продажи	82214521	100
2	Себестоимость	74225873	90,28

1	2	3	4
3	Валовая прибыль	7988648	9,72
4	Операционные затраты	8949401	10,89
5	Операционные поступления	8068347	9,81
6	Балансовая прибыль	1333167	1,62
7	Чистая прибыль	922896	1,12

Рассчитаем абсолютное значение показателей составляющих выручку ПАО «Авиакомпания «Сибирь» после приобретения нового парка воздушных судов.

Таблица 3.5 – Абсолютное значение показателей составляющих выручку компании после приобретения нового парка воздушных средств

№ п/п	Наименование пок-ля	Доля показателя в выручке, в	Размер финансового показателя до изменений (тыс.руб.)	Размер финансового показателя после изменений (тыс.руб.)
1	Выручка от продажи	100	82 214 521	94 546 699
2	Себестоимость	90,28	74 225 873	85 356 760
3	Валовая прибыль	9,72	7 988 648	9 189 939
4	Операционные затраты	10,89	8 949 401	10 296 136
5	Операционные поступления	9,81	8 068 347	9 275 031
6	Балансовая прибыль	1,62	1 333 167	1 531 657
7	Чистая прибыль	1,12	922 896	1 058 923

Рассчитаем стоимость компании сравнительным методом с учетом измененных данных.

Таблица 3.6 - Расчёт стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» с помощью сравнительного подхода с учетом обновленных данных

№ п/п	Наименование пок-ля	Оценочные мультипликаторы авиакомпании аналога (к-нт)	Размер финансового показателя ПАО «Авиакомпания «Сибирь» (тыс.руб.)	Оценка собственного накопления (тыс.руб.)
1	Выручка от продажи	0,12	94 546 699	11 345 604
2	Себестоимость	0,13	85 356 760	11 096 379
3	Валовая прибыль	0,63	9 189 939	5 789 662
4	Операционные затраты	6,26	10 296 136	64 453 811
5	Операционные поступления	4,04	9 275 031	37 471 125
6	Балансовая прибыль	0,69	1 531 657	1 056 843
7	Чистая прибыль	1,49	1 058 923	1 577 795
8	Финансовый поток	0,50	14 635 623	7 317 812
9	Стоимостной показатель основных ресурсов	0,24	16 170 634	3 880 952
10	Итого стоимостной показатель по фирме по методу фирмы-аналога:	-	-	143 989 983

Анализ данных таблицы 3.6 показал, что стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» после приобретения новых воздушных средств составит 143 989 983 тыс. руб. До реализации предлагаемых мероприятий стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» составляла 122 302 575 тыс. руб.

Подводя итоги вышесказанному следует сделать вывод о том, что предлагаемый план мероприятий позволит обеспечить увеличение рыночной стоимости авиакомпании на 21 687 408тыс. руб.

Заключение

Целью данной работы является оценка стоимости второго по величине авиаперевозчика России – ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

Для достижения поставленной цели был поставлен ряд задач, которые в ходе исследования были решены, а именно:

1. Провести изучение теоретических основ оценки деятельности бизнеса (организации).

В рамках решения этой задачи проведено рассмотрение основных теоретических основ определения показателя стоимость компании.

Первая глава бакалаврской работы посвящена теоретическим основам проведения анализа показателя стоимость организации.

Понятие рыночной стоимости определяется различными исследователями как текущая цена услуг и товаров, в том числе, которые котируются на бирже, и которая определяется на базе показателей спрос и предложение на каждом промежутке времени в привязке к конкретному рынку.

Проведение анализа различных исследований, посвященных теоретическим и практическим вопросам, позволяет сформировать вывод о том, что в целях расчета показателя рыночная стоимость предприятия специализированные организации, осуществляющие оценку, обычно применяют следующим основные методы:

во-первых, это метод, базирующийся на анализе дохода;

во-вторых, это метод, базирующийся на анализе затрат;

в-третьих, это метод который использует показатель стоимости аналога (предприятия или организации).

Первый метод, основанный на анализе и оценку поступлений (доходов) подразумевает под собой набор способов расчета показателя стоимости предприятий, объектов недвижимости и т. д. которых можно отнести к объектам гражданского оборота. При этом этот метод базируется на определении будущих доходов, которые оцениваемый объект может дать его

владельцу после проведения процедуры оценки. При этом оценка предусматривает конверсию (перерасчет) будущей доходности предприятия в показатель текущая стоимость на дату на которую производится оценка.

Второй метод базируется на оценке затрат на восстановление оцениваемого объекта с учетом расходов на получение такого же по характеристикам объекта. Постулат затратного подхода заключается в том, что показатель стоимость компании определяется через показатель стоимости его активов. При этом стоимость предприятия рассматривается с точки зрения затрат которые будут связаны с созданием аналогичного по характеристикам объекта.

Преимуществом метода основанного на оценке затрат заключается в том, что этот метод базируется на объективных данных об имущественном комплексе организации и поэтому является более объективным. Однако он имеет значительный недостаток, который заключается в том, что он не позволяет учитывать возможности предприятий, которые появятся у предприятия в будущем по мере развития предприятия

Также следует отметить достаточную сложность таких методов как накопление активов и метод, основанный на показателе ликвидационная стоимость которые отличаются значительной трудоемкостью при в случае их практического использования.

Третий метод основывается на расчете показателя стоимость оцениваемого объекта на базе проведения оценки стоимостных параметров объектов с аналогичными характеристиками, в случае оценки бизнеса объектами оценки будут являться предприятия и организации. Данный подход к определению показателя стоимость объекта оценки основывается на применении совокупности методов оценки которые основаны на проведения сравнения показателя стоимость объекта оценивания с предприятиями и организациями с аналогичным о назначением, продажа которых осуществлялась в прошлом. При этом для сделок, которые были совершены в

прошлом должны быть известны цены этих сделок или все существовавшие цены предложений.

Использование данного подхода становится возможным в случае наличия достоверных и доступных для анализа и оценки данных, характеризующих свойство и цены аналогичных объектов для существующего рынка.

Проведение оценки стоимости организации, в конечном счете, позволит способствовать его преобразованию, обеспечить повышение значения показателя конкурентоспособность на рынке, а также совершенствование деятельности предприятия. Также оценка стоимости предприятия и организации позволяет обеспечить анализ потенциальные возможности и угрозы, которые характерны для предприятия, позволяет оценить финансовое состояние предприятия и перспективы роста предприятия в ближайшем будущем.

2. Проанализировать динамику финансово-хозяйственной деятельности ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В рамках решения этой задачи во второй главе работы проведена оценка динамика развития ПАО «Авиакомпания «Сибирь», а также оценка стоимости авиакомпании сравнительным методом.

Анализ данных финансовой отчётности показывают, что в 2015 г. ПАО «Авиакомпания «Сибирь» увеличила свою выручку на 16%, заработав более 82 млрд. руб.

По итогам 2015 года авиакомпания получила чистую прибыль в размере 923 млн. руб., что на 6% лучше результата предыдущего года. Уровень рентабельности сохранился на уровне чуть выше 1%.

За 2015 год было отмечено увеличение чистых активов компании. Сумма чистых активов на 31 декабря 2015 года составила 4 160 млн. руб.; показатель увеличился на 14% за год.

По итогам работы за 2014 год, в 2015 было принято решение о выплате дивидендов в размере 612 403,4 тыс.руб.

По итогам 2015 года российские авиакомпании перевезли 92,1 млн. пассажиров. При этом пассажиропоток снизился на 1,2% по сравнению с показателями 2014 года. Пассажирооборот снизился на 6% и составил 226,8 млрд. пасс. км.

В 2015 г. с рынка в результате банкротства второй по размерам перевозчик – Трансаэро, а также значительно сократила свою деятельность авиакомпания ЮТэйр. Данные изменения позволили Группе Аэрофлот занять более половины всего рынка к концу года, а авиакомпании занять следующую позицию по пассажирским перевозкам.

Группа S7 занимает второе место на российском рынке авиаперевозок.

Основными факторами роста для авиакомпании стали:

- рост эффективности использования парка: процент занятости кресел превысил 80%, количество рейсов выросла, а общий налет снизился;

- развитие и оптимизация маршрутной сети. Авиакомпания стремится развивать наиболее эффективные с экономической точки зрения маршруты, таким образом, следуя конъюнктуре рынка, авиакомпания перераспределила нагрузку между международными воздушными линиями (далее – МВЛ) и внутренними воздушными линиями (далее – ВВЛ), акцентируя внимание на развитии внутренних направлениях;

- уход с рынка и сокращение деятельности конкурентов.

Проведенный анализ динамики показателей финансово-хозяйственной деятельности позволяет сделать следующие выводы.

В целом динамика показателей отражающих финансово-хозяйственную деятельность ПАО «Авиакомпания «Сибирь» положительная, выручка растет. Однако темпы роста компании являются достаточно низкими.

Оценивая все составляющие активов и пассивов авиакомпании можно сделать вывод о том, что ПАО «Авиакомпания «Сибирь» не достигла условия абсолютной ликвидности баланса.

Финансовую устойчивость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» можно оценить в 2013 и 2015 году как абсолютную на протяжении всего анализируемого периода.

В результате расчетов с помощью сравнительного метода был получен абсолютный показатель стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» в размере 122 302 575 тыс. руб.

При этом балансовая стоимость (чистые активы) ПАО «Авиакомпания «Сибирь» составляют 4 159 709 тыс. руб. что более чем в 30 раз меньше полученного в результате оценки показателя стоимости компании сравнительным методом.

Стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» рассчитанная на основании данных о цене, установленной для целей обратного выкупа, составляет 254 695 168 тыс. руб.

3. Определение направлений повышения стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь».

В рамках решения третьей задачи целях увеличения стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» был предложен план мероприятий по увеличению стоимости компании за счет приобретения новых воздушных средств.

По результатам расчетов было выявлено, что стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» после приобретения новых воздушных средств составит 143 989 983 тыс. руб. До реализации предлагаемых мероприятий стоимость ПАО «Авиакомпания «Сибирь» составляла 122 302 575 тыс. руб.

Из вышесказанного следует, что мероприятия по повышению стоимости ПАО «Авиакомпания «Сибирь» обеспечат увеличение рыночной стоимости авиакомпании на 21 687 408 тыс. руб.

Список использованной литературы

1. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 26.04.2016) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
2. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)»
3. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)»
4. Бекенова Д. Особенности управления рыночной стоимостью предприятия // В сборнике: Инновационное развитие социально-экономических систем: условия, результаты и возможности Материалы III международной научно-практической конференции. - 2015. - С. 12-18
5. Губайдуллина А.Р. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости коммерческих организаций // Science Time. - 2015. - № 4 (16). - С. 206-211.
6. Джиоева А.К. Методы оценки бизнеса // Научный альманах. - 2015. - № 7 (9). - С. 95-100.
7. Дамодаран А. Инвестиционная оценка [Электронный ресурс]: инструменты и методы оценки любых активов/ Асват Дамодаран—М.: Альпина Паблишер, 2014.— 1320 с.
8. Касьяненко Т.Г., Полоско А.С. Применение корреляционно-регрессионного анализа в оценке бизнеса сравнительным подходом // Российское предпринимательство. - 2015. - Т. 16. № 20. - С. 3611-3622.
9. Оценка организации (предприятия, бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник/ А.Н. Асаул [и др.].— СПб.: Институт проблем экономического возрождения, 2014.— 480 с.

10. Оценка стоимости предприятий [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Г.Н. Ронова [и др.].— М.: Евразийский открытый институт, 2014.— 157 с.
11. Прудникова Ю.А. Традиционные подходы и методы оценки стоимости бизнеса // Наука XXI века: актуальные направления развития. - 2016. - № 1-1. - С. 495-499.
12. Семенов Н.С. Сравнительная характеристика подходов к оценке стоимости компании при слияниях и поглощениях // Вызовы глобального мира. Вестник ИМТП. - 2015. - № 1 (5). - С. 5-9.
13. Синичкин П.В. Исследование целесообразности применения традиционных подходов к оценке в отношении непубличных компаний // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. - 2015. - № 5 (59). - С. 170-174.
14. Соколов Е.В. Прогнозирование и оценка стоимости предприятия [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Соколов Е.В., Пилюгина А.В.— М.: Московский государственный технический университет имени Н.Э. Баумана, 2014.— 88 с.
15. Фоменко А.Н. Ликвидационная стоимость: особенности и методы расчета // Вопросы оценки. - 2015. - № 1 (79). - С. 2-12.
16. Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебник / Н. Ф. Чеботарев. - 3-е изд. - Москва : Дашков и К°, 2015. - 252 с.
17. Anghel, Ion, and Costin Ciora. Valuation standards around the world // In 19th Annual European Real Estate Society Conference. - 2012. – pp. 13-26
18. Antonczyk R.C., Salzman A.J. Corporate governance, risk aversion and firm value // Applied Financial Economics. 2014. Т. 24. № 8. С. 543-556.
19. Barbi M. On the risk-neutral value of debt tax shields // Applied Financial Economics. 2012. Т. 22. № 3. С. 251-258.

20. Basterretxea I., Albizu E. Does training policy help to attract, retain, and develop valuable human resources? analysis from the mondragon case // *Advances in the Economic Analysis of Participatory & Labor-Managed Firms*. 2011. T. 12. C. 231-260.
21. Beaulieu J.J., Matthey J. The workweek of capital and capital utilization in manufacturing. *Journal of Productivity Analysis*. 2014. T. 10. № 2. C. 199-223.
22. Brusov P., Filatova T., Eskindarov M., Orehova N., Brusova A. Influence of debt financing on the effectiveness of the finite duration investment project // *Applied Financial Economics*. 2012. T. 22. № 13. C. 1043-1052.
23. Carter D.A., Sinkey Jr. J.F. The use of interest rate derivatives by end-users: the case of large community banks. *Journal of Financial Services Research*. 2013. T. 14. № 1. C. 17-34.
24. Castagnetti C. Estimating the risk premium of swap spreads. two econometric garch-based techniques // *Applied Financial Economics*. 2004. T. 14. № 2. C. 93.
25. Chaisrisawatsuk S., Sharma S.C., Chowdhury A.R. Money demand stability under currency substitution: some recent evidence // *Applied Financial Economics*. 2004. T. 14. № 1. C. 19.

Приложение А

(обязательное)

Данные финансовой отчетности

ПАО «Авиакомпания «Сибирь» за 2015, 2014 и 2013 гг (в тыс. руб.)

Подготовлено с использованием системы КонсультантПлюс

Приложение № 1
к Приказу Министерства финансов
Российской Федерации
от 02.07.2010 № 66н
(в ред. Приказа Минфина РФ
от 05.10.2011 № 124н)

Формы
бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2015 г.

Организация ПАО Авиакомпания Сибирь Форма по ОКУД _____
Идентификационный номер налогоплательщика _____ Дата (число, месяц, год) _____ по ОКПО _____
Вид экономической деятельности авиаперевозки ИНН _____ по _____
Организационно-правовая форма/форма собственности _____ ОКВЭД _____
Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.) _____ по ОКОПФ/ОКФС _____
Местонахождение (адрес) 633104, г Обь НСО по ОКЕИ _____

Коды		
0710001		
31	12	2015
18014126		
5448100656		
62.10.1		
384 (385)		

Пояснение ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 дек	На 31 декабря	На 31 декабря
			20 15 г. ³	20 14 г. ⁴	20 13 г. ⁵
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	3653	3353	164
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150	302248	1144873	1245818
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
	Финансовые вложения	1170	1542759	634145	201014
	Отложенные налоговые активы	1180			
	Прочие внеоборотные активы	1190	132314	101334	115909
	Итого по разделу I	1100	1980974	1883705	1562703
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	800824	800217	1014420
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	158	63	5554
	Дебиторская задолженность	1230	14855818	15065072	14176007
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	12729629	8162804	1957080
	Прочие оборотные активы	1260	17538	32454	65937
	Итого по разделу II	1200	28404067	24060610	17219998
	БАЛАНС	1600	30385041	25944315	18782701

Форма 0710001 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 дек	На 31 декабря	На 31 декабря
			20 15 г. ³	20 14 г. ⁴	20 13 г. ⁵
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ⁶				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	284134	102	102
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(0) ⁷	(0)	(0)
	Переоценка внеоборотных активов	1340	396	224491	400509
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350			
	Резервный капитал	1360	30620	16	0
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	3924649	3420501	2375632
	Итого по разделу III	1300	4 159 709	3645110	2776243
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	7803917	6349695	3045396
	Отложенные налоговые обязательства	1420			
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	Итого по разделу IV	1400	7803917	6349695	3045396
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	0	481152	200000
	Кредиторская задолженность	1520	8019957	6265231	4117679
	Доходы будущих периодов	1530	0	0	0
	Оценочные обязательства	1540	513053	574113	0
	Прочие обязательства	1550	9888405	8629014	8643383
	Итого по разделу V	1500	18421415	15949510	12961062
	БАЛАНС	1700	30385041	25944315	18782701

Руководитель

" 31 "

марта

Объедков В.Н.

(расшифровка подписи)

20 16 г.

Главный

бухгалтер

(подпись)

Капитанова С.Ю.

(расшифровка подписи)

Примечания

- Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.
- В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, 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. 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.
- Указывается отчетная дата отчетного периода.
- Указывается предыдущий год.
- Указывается год, предшествующий предыдущему.
- Некоммерческая организация именуется указанным 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 "Целевой 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).
- Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Отчет о финансовых результатах
за _____ год _____ 20 15 г.

Организация **ПАО Авиакомпания Сибирь** Форма по ОКУД _____
 Дата (число, месяц, год) _____ по ОКПО _____
 Идентификационный номер налогоплательщика _____ по ОКПО _____
 Вид экономической деятельности **авиаперевозки** ИНН _____ по _____
 Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКВЭД _____
 по ОКПФ/ОКФС _____
 по ОКЕИ _____

Коды		
0710002		
31	12	2015
18014126		
5448100856		
62.10.1		
384 (385)		

Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.)

Пояснение ¹	Наименование показателя ²	Код	За _____ год	За _____ год
			20 15 г. ³	20 14 г. ⁴
	Выручка ⁵	2110	82214521	70706943
	Себестоимость продаж	2120	(74225873)	(83488323)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	7988648	7218620
	Коммерческие расходы	2210	(2843399)	(2494040)
	Управленческие расходы	2220	(2868594)	(2292871)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	2476655	2431709
	Доходы от участия в других организациях	2310		
	Проценты к получению	2320	513741	182923
	Проценты к уплате	2330	(776175)	(631658)
	Прочие доходы	2340	8068347	5229328
	Прочие расходы	2350	(8949401)	(5982613)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1333187	1229691
	Текущий налог на прибыль	2410	(410271)	(360946)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421		
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430		
	Изменение отложенных налоговых активов	2450		
	Налог на прибыль прошлых лет	2450		
	Чистая прибыль (убыток)	2400	922898	868745

Форма 0710002 с. 2

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	За год	За год
			20 15 г. ³	20 14 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 периода⁶	2500	922896	868745
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,005	8
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910		

Руководитель

Объедков В.Н.

Главный бухгалтер

Капитанова С.Ю.

" 31 "

марта

20 16 г.

Примечания

1. Указывается номер соответствующего пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, 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 прибылях и убытках общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о прибылях и убытках, 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".

Приложение № 2
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)

**Формы
отчета об изменениях капитала, отчета о движении денежных средств
и отчета о целевом использовании средств**

**Отчет об изменениях капитала
за 20 15 г.**

Организация ПАО Авиакомпания Сибирь	Дата (число, месяц, год)	Коды	
		0710003	
Идентификационный номер налогоплательщика	Форма по ОКУД	31	12
Вид экономической деятельности	Дата (число, месяц, год)	18014126	2015
Организационно-правовая форма/форма собственности	по ОКПО	5448100656	
	ИНН	62.10.1	
	по ОКВЭД		
	по ОКПД/ОКФС		
	по ОКЕИ	384 (385)	

Наименование показателя	Код	1. Движение капитала				Итого
		Уставный капитал	Собственные акции, выкупленные у акционеров	Добавочный капитал	Резервный капитал	
Величина капитала на 31 декабря 20 13 г. ¹	3100	102		400509		2776243
Увеличение капитала - всего:						
в том числе:						
чистая прибыль	3210					2375632
пересчет имущества	3211	x	x	x		1044885
доходы, относящиеся непосредственно на увеличение капитала	3212	x	x			868745
дополнительный выпуск акций	3213	x				176018
увеличение номинальной стоимости акций	3214					122
реорганизация юридического лица	3215					x
	3216					x

Наименование показателя	Код	Уставный капитал	Собственные акции, выкупленные У акционеров	Добавочный капитал	Резервный капитал	Наращенная прибыль (непокрытый убыток)	Итого
Уменьшение капитала - всего: в том числе: убыток	3220						
переводенка имущества	3221	x	x				
расходы, относящиеся непосредственно на уменьшение капитала	3222	x	x				
уменьшение номинальной стоимости акций	3223						
уменьшение количества акций	3224						
реорганизация юридического лица дивиденды	3225						
3226							
3227							
Изменение добавочного капитала	3230	x	x				
Изменение резервного капитала	3240	x	x				
Величина капитала на 31 декабря 20 14 г. ²	3200	102		224491	16	-16	x
За 20 15 г. ³					16		x
Увеличение капитала - всего: в том числе: чистая прибыль	3310	204032				3420501	3645110
переводенка имущества	3311	x	x				
3312		x	x				
доходы, относящиеся непосредственно на увеличение капитала	3313						
дополнительный выпуск акций	3314	x					
увеличение номинальной стоимости акций	3315	204032					
реорганизация юридического лица	3316						
Уменьшение капитала - всего: в том числе: убыток	3320						
переводенка имущества	3321	x	x				
расходы, относящиеся непосредственно на уменьшение капитала	3322	x	x				
уменьшение номинальной стоимости акций	3323						
уменьшение количества акций	3324						
реорганизация юридического лица	3325						
дивиденды	3326						
3327							
Изменение добавочного капитала	3330	x	x				
Изменение резервного капитала	3340	x	x				
Величина капитала на 31 декабря 20 15 г. ³	3300	204134		306	30604	-30604	x
					30620	3924649	4159709

Форма 0710023 с. 2

2. Корректировки в связи с изменением учетной политики и исправлением ошибок

Форма 0710023 с. 3

Наименование показателя	Код	Изменения капитала за 20__ г. ²	
		На 31 декабря 20__ г. ¹	за счет чистой прибыли (убытка)
Капитал - всего			На 31 декабря 20__ г. ²
до корректировок	3400		
корректировка в связи с:			
изменением учетной политики	3410		
исправлением ошибок	3420		
после корректировок	3500		
в том числе:			
нераспределенная прибыль (непокрытый убыток):			
до корректировок	3401		
корректировка в связи с:			
изменением учетной политики	3411		
исправлением ошибок	3421		
после корректировок	3501		
Другие статьи капитала, по которым осуществлены корректировки:			
(по статьям)			
до корректировок			
корректировка в связи с:	3402		
изменением учетной политики	3412		
исправлением ошибок	3422		
после корректировок	3502		

Форма 0710023 с. 4

3. Чистые активы

Наименование показателя	Код	На 31 декабря 20 15 г. ³	На 31 декабря 20 14 г. ²	На 31 декабря 20 13 г. ¹
Чистые активы	3600	4159709	3645110	2776243

Руководитель _____
(подпись) (расшифровка подписи)

" 31 " _____ марта 20 16 г.

Примечания

1. Указывается год, предшествующий предшествующему.
2. Указывается предшествующий год.
3. Указывается отчетный год.

Отчет о движении денежных средств
за _____ год **20 15** г.

Организация ПАО Авиакомпания Сибирь Форма по ОКУД _____
 Дата (число, месяц, год) _____ по ОКТО _____
 Идентификационный номер налогоплательщика _____ по ОКТО _____
 Вид экономической деятельности авиаперевозки ИНН _____
 Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКВЭД _____
 Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть) _____ по ОКПФ/ОКФС _____
 _____ по ОКЕИ _____

Коды		
0710004		
31	12	2015
18014126		
5448100656		
62.10.1		
384/385		

Наименование показателя	Код	За _____ год	За _____ год
		20 15 г. ¹	20 14 г. ²
Денежные потоки от текущих операций			
Поступления - всего	4110	97 257 581	91 580 759
в том числе:			
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	4111	94 343 155	88 613 771
арендных платежей, лицензионных платежей, роялти, комиссионных и иных аналогичных платежей	4112	87 605	69 895
от перепродажи финансовых вложений	4113		
прочие поступления	4119	2 826 821	2 897 093
Платежи - всего	4120	(96 832 775)	(90 929 350)
в том числе:			
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	4121	(87 259 486)	(84 497 607)
в связи с оплатой труда работников	4122	(5 385 063)	(4 081 863)
процентов по долговым обязательствам	4123	(819 691)	(518 402)
налога на прибыль организаций	4124	(761 460)	(409 158)
прочие платежи	4129	(2 607 075)	(1 422 320)
Сальдо денежных потоков от текущих операций	4100	424 806	651 409

Наименование показателя	Код	За <u>год</u> 20 <u>15</u> г. ¹	За <u>год</u> 20 <u>14</u> г. ²
Денежные потоки от инвестиционных операций			
Поступления - всего	4210	4 114 468	3 353 905
в том числе:			
от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений)	4211	610 816	11 607
от продажи акций других организаций (долей участия)	4212	0	0
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	4213	635 218	900 739
дивидендов, процентов по долговым финансовым вложениям и аналогичных поступлений от долевого участия в других организациях	4214	370 623	102 922
прочие поступления	4219	2 497 811	2 338 637
Платежи - всего	4220	(1 045 721)	(1 378 876)
в том числе:			
в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов	4221	(13 840)	(65 343)
в связи с приобретением акций других организаций (долей участия)	4222	()	()
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	4223	(1 031 881)	(1 313 533)
процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива	4224	()	()
прочие платежи	4229	(0)	(0)
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	4200	3 068 747	1 975 029
Денежные потоки от финансовых операций			
Поступления - всего	4310	5574032	10790000
в том числе:			
получение кредитов и займов	4311	5370000	10790000
денежных вкладов собственников (участников)	4312		
от выпуска акций, увеличения долей участия	4313	204032	
от выпуска облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг и др.	4314		
прочие поступления	4319		

Форма 0710004 с. 3

Наименование показателя	Код	За <u>год</u> 20 <u>15</u> г. ¹	За <u>год</u> 20 <u>14</u> г. ²
Платежи - всего	4320	(4 500 760)	(7 210 714)
в том числе:			
собственникам (участникам) в связи с выкупом у них акций (долей участия) организации или их выходом из состава участников	4321	()	()
на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников (участников)	4322	(100 760)	(3)
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	4323	(4 400 000)	(7 210 711)
прочие платежи	4329	()	()
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	4300	1 073 272	3 579 286
Сальдо денежных потоков за отчетный период	4400	4 566 825	6 205 724
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	4450	8 162 804	1 957 080
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	4500	12 729 629	8 162 804
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	4490		

Руководитель

(подпись)

В.Н.Объедков

(расшифровка подписи)

Главный бухгалтер

(подпись)

С.Ю.Калитанова

(расшифровка подписи)

" 31 " марта 20 16 г.

Примечания

1. Указывается отчетный период.
2. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.

