

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

Институт финансов, экономики и управления

(наименование института полностью)

38.04.01 Экономика

(код и наименование направления подготовки)

Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса

(направленность (профиль))

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

на тему: Способы повышения рыночной стоимости бизнеса на примере
предприятий строительной отрасли

Обучающийся

Ю.И. Дейнега

(Инициалы Фамилия)

(личная подпись)

Научный
руководитель

к.э.н., доцент А. А. Шерстобитова

(ученая степень (при наличии), ученое звание (при наличии), Инициалы Фамилия)

Тольятти 2025

Содержание

Введение.....	3
1 Теоретические аспекты повышения рыночной стоимости бизнеса	8
1.1. Сущность, содержание рыночной стоимости бизнеса	8
1.2. Факторы стоимости и ключевые показатели, отражающие повышение рыночной стоимости бизнеса	16
1.3. Методика оценки стоимости предприятий строительной отрасли	35
2 Анализ рыночной стоимости предприятий строительной отрасли	44
2.1. Техничко-экономическая характеристика предприятий строительной отрасли	44
2.2. Анализ ключевых факторов, влияющих на рост стоимости предприятий	63
2.3. Оценка рыночной стоимости предприятий строительной отрасли.....	77
3 Комплекс мероприятий по повышению рыночной стоимости бизнеса.....	96
3.1. Мероприятия, направленные на рост рыночной стоимости предприятий в строительной отрасли.....	96
3.2. Разработка финансовой стратегии, ориентированной на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли	98
3.3. Оценка эффективности предложенных мероприятий	112
Заключение	114
Список используемой литературы и используемых источников.....	118
Приложение А Бухгалтерская отчетность ПАО "Группа ЛСР" на 2023 г. .	126
Приложение Б Бухгалтерская отчетность ПАО "Группа ЛСР" на 2022 г. .	132
Приложение В Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 2023 г. .	134
Приложение Г Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 2022 г. .	140
Приложение Д Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК"Эталон" на 2023 г. ...	143
Приложение Е Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК"Эталон" на 2022 г.	148

Введение

Актуальность темы исследования. Рыночная стоимость бизнеса- это примерная стоимость, по которой бизнес может быть продан или куплен в условиях свободных рыночных отношений с учетом конкуренции. Стоимость определяется с учетом всех источников финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций и обыкновенных акций.

Бизнес - это предпринимательская экономическая деятельность, осуществляемая за счет собственных или заемных средств на свой риск и под свою ответственность, ставящая главными целями получение прибыли и развитие собственного дела. Другими словами, суть любого бизнеса такова, что основной целью его создания и существования является получение и увеличение прибыли.

Оценка рыночной стоимости бизнеса применяется в случаях:

- сделки купли-продажи бизнеса целиком или частично;
- определения стоимости залогового обеспечения при получении кредита;
- при реструктуризации или ликвидации;
- при страховании бизнеса в целом или его частей;
- для обоснования целесообразности инвестиционных проектов;
- при первичном размещении акций;
- при проведении антикризисной политики на предприятии и т.д.

Таким образом, все большее значение приобретает рост стоимости и капитализация бизнеса. Собственник и менеджеры, управляющие предприятием и государство заинтересованы максимальном повышении своего благосостояния. Следовательно, выбранная тема диссертации является актуальной и перспективной для исследования.

Степень разработанности проблемы. Теоретические, методологические и практические аспекты способов повышения рыночной стоимости бизнеса были рассмотрены в трудах таких ученых, как Коупленд Т., Майерс С.,

Эскиндаров М.А., Волков И.М., Валдайцев С. В., Попов С.А., Федотова М.А., Мерсер З.К., Грязнова А.Г., Курилова А.А. Степень изученности вопроса достаточно высокая, однако в современной научной литературе отсутствует единая методика повышения рыночной стоимости предприятий, осуществляющих свою деятельность в строительной отрасли, в связи с чем, вопрос исследования способов повышения рыночной стоимости бизнеса является актуальным.

Объектами исследования являются крупные публичные акционерные общества строительной отрасли: ПАО «Группа ЛСР», ПАО "Группа компаний "Самолет", ПАО "Группа компаний "Эталон".

Предметом исследования являются способы повышения рыночной стоимости бизнеса.

Цель работы заключается в проведении исследования основных теоретико-методологических и практических аспектов способов повышения рыночной стоимости бизнеса на примере предприятий строительной отрасли.

Гипотеза исследования заключается в том, что совершенствование методики оценки стоимости предприятий строительной отрасли позволит повысить рыночную стоимость предприятий анализируемой отрасли и увеличит объективность проводимой оценки.

Для достижения поставленной цели в работе необходимо решить следующие задачи:

- исследовать теоретические аспекты повышения рыночной стоимости бизнеса, понятие и виды факторов стоимости для предприятий строительной отрасли;
- оценить технико-экономические показатели деятельности исследуемых предприятий;
- проанализировать ключевые факторы, влияющие на рост стоимости предприятий;
- произвести оценку стоимости исследуемых предприятий;

- разработать финансовую стратегию, ориентированную на повышение рыночной стоимости предприятий и дать оценку эффективности предложенных мероприятий.

Теоретическую основу исследования составили труды российских и зарубежных ученых по технике проведения расчетов по оценке стоимости предприятий, отраженных в научных статьях и учебных пособиях.

Базовыми для настоящего исследования являются нормативно-правовые акты Российской Федерации в области проведения оценки стоимости предприятий.

Информационной базой исследования для проведения расчетов и анализа выступила бухгалтерская отчетность по РСБУ, а также отчетность по МСФО исследуемых предприятий и данные, расположенные на официальных сайтах исследуемых компаний, данные информационных агентств.

В настоящей магистерской диссертации представлены следующие методы исследования: метод общенаучного исследования, логического подхода, сравнения исследуемых показателей, сопоставление финансовых показателей и их интерпретация в тематике данной работы, системный подход, агрегирование, расчетные методы финансового и математического анализа, методы статистики и финансового моделирования.

Научная новизна исследования заключается в разработке финансовой стратегии, ориентированной на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии научного познания в области определения способов повышения рыночной стоимости предприятий строительной отрасли.

Практическая значимость магистерской диссертации состоит в том, что ее выводы и рекомендации могут быть использованы в целях повышения стоимости предприятий строительной отрасли.

К личному участию автора в организации и проведении исследования относится разработка содержания магистерской диссертации, анализ научной и учебной литературы по теме исследования, а также публикация научной статьи.

Апробация работы. По теме исследования опубликована одна статья.

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

- уточнена сущность и содержание понятия рыночной стоимости бизнеса, а именно рыночная стоимость строительного бизнеса - это денежное выражение наиболее вероятной цены, которую готов заплатить информированный и независимый покупатель на конкурентном рынке за данный бизнес в условиях добровольной сделки. Эта оценка учитывает совокупное влияние будущей доходности, рисков, финансового состояния, репутации и производственных мощностей компании, а также рыночной конъюнктуры;
- сформулировано понятие «Оценочные факторы рыночной стоимости бизнеса - это характеристики и показатели, которые непосредственно влияют на восприятие рыночной стоимости бизнеса потенциальными покупателями и, следовательно, используются оценщиками для определения ее величины. Эти факторы отражают различные аспекты бизнеса, включая его финансовое состояние, операционную эффективность, рыночную позицию, риски и перспективы развития. Они являются не просто отдельными показателями, а взаимосвязанными элементами, которые в совокупности формируют представление о стоимости компании. Оценщик анализирует эти факторы, используя различные методы оценки (доходный, затратный, сравнительный), чтобы

прийти к обоснованной оценке рыночной стоимости». Данные факторы представлены на рисунке 1;

- предложена классификация управленческих факторов стоимости, влияющих на рыночную стоимость предприятий строительной отрасли, с позиции концепции управления стоимостью и представлена на рисунке 2;
- сформулирована авторская схема факторов стоимости по областям управления на предприятии (рисунок 3). Данная схема позволит определить ответственное структурное подразделение на предприятии, которое может воздействовать на определенный вид стоимости и улучшать показатели деятельности, на которые влияют данные факторы;
- представлена авторская классификация рисков предприятий строительной отрасли (таблица 8), которые необходимо учитывать при расчете ставки дисконтирования. 15 рисков разделено на 3 группы (риски, связанные с доходом; риски девелопмента и риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов).

Структура магистерской диссертации. Работа состоит из введения, трех разделов, заключения, содержит 14 рисунков, 46 таблиц, список используемой литературы и используемых источников (61 источник), 6 приложений. Основной текст работы изложен на 114 страницах. В первом разделе магистерской диссертации исследуются теоретические аспекты повышения рыночной стоимости бизнеса. Во втором разделе магистерской диссертации проводится анализ рыночной стоимости предприятий строительной отрасли. В третьем разделе разрабатывается комплекс мероприятий по повышению рыночной стоимости бизнеса.

1 Теоретические аспекты повышения рыночной стоимости бизнеса

1.1 Сущность, содержание рыночной стоимости бизнеса

Бизнес, в широком смысле, это деятельность, направленная на систематическое получение прибыли. В условиях рыночной экономики большинство видов экономической деятельности являются различными формами бизнеса.

Рыночная стоимость бизнеса подразумевает цену ее имущества с учетом получаемых доходов. Согласно статье 3 Федерального закона от 29.07.1998 № 135 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» предусмотрено, что под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение.

С развитием рыночных отношений потребность в оценке объектов собственности становится всё более актуальной.

«Практика оценки существовала в России до Октябрьского переворота 1917 года, как и в других наиболее развитых в тот период странах. Однако, как самостоятельная дисциплина, она сформировалась в 30-е годы в США. Мощным импульсом развития оценочной деятельности стала переоценка основных фондов 1995-1997 годов, в ходе которой разрешалось привлечение независимых экспертных организаций для определения рыночной стоимости имущества предприятий» [16].

«Механизм координации оценочной деятельности в России радикально изменился во второй половине 2000-х гг. От жесткого государственного

регулирования (например, лицензирование деятельности оценщиков до 2008 г., за которое отвечало Министерство имущественных отношений) оценочная деятельность перешла на саморегулирование путем появления СРОО (оценщики в обязательном порядке должны вступать в состав одного из РОО), Национального совета по оценочной деятельности (НСОД, который впоследствии реорганизован в РОО). Данные меры позволили запустить процесс формирования фундамента для развития цивилизованной бизнес-среды и дальнейшего утверждения принципов свободной рыночной экономики» [43].

Правовое регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации по состоянию на август 2024 года осуществляется с помощью следующих нормативно-правовых актов:

- федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", в редакции от 14.02.2024 г.;
- приказ Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 "Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки".

В контексте данной работы, объектом оценки является бизнес.

«Бизнес (англ. business - дело, предпринимательство) - инициативная экономическая деятельность, осуществляемая за счет собственных или заемных средств на свой риск и под свою ответственность, ставящая главными целями получение прибыли и развитие собственного дела» [33].

«Предприятие - самостоятельный хозяйствующий субъект с правами юридического лица, производящий продукцию, товары, услуги, выполняющий работы, занимающийся различными видами экономической деятельности. Различают государственные, муниципальные, коллективные, индивидуальные (семейные, частные) предприятия» [33].

«При осуществлении оценочной деятельности предприятие рассматривается как единое целое, в состав которого входят все виды имущества и права на него» [16]. В данной работе подразумевается, что понятия «рыночная стоимость предприятия» и «рыночная стоимость бизнеса» идентичны.

В соответствии с федеральными стандартами оценки существуют следующие виды стоимости: рыночная, равновесная, инвестиционная и иные виды стоимости, предусмотренные Федеральным законом от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации".

Вид стоимости определяется исходя из цели оценки, а также из предпосылок стоимости, представляющих собой исходные условия определения стоимости, формируемые целью оценки. Предпосылки стоимости оказывают влияние на выбор вида стоимости, допущений, исходной информации, подходов и методов оценки и, следовательно, на результат оценки. Предпосылки о предполагаемой сделке с неопределенными лицами (гипотетическими участниками) являются рыночными предпосылками. Предпосылки о конкретных участниках сделки, конкретных пользователях объекта являются нерыночными предпосылками [31].

Рыночная стоимость основана на предпосылках о сделке, совершаемой с объектом на рынке между гипотетическими участниками без влияния факторов вынужденной продажи после выставления объекта в течение рыночного срока экспозиции типичными для подобных объектов способами. Рыночная стоимость отражает потенциал наиболее эффективного использования объекта для участников рынка [31].

При определении рыночной стоимости не учитываются условия, специфические для конкретных сторон сделки, если они не доступны другим участникам рынка. К таким условиям могут относиться, например, синергии

с другими активами, мотивация конкретного стратегического или портфельного инвестора, льготные налоговые или кредитные условия [31].

С учетом цели оценки может потребоваться определение рыночной стоимости в предпосылке о текущем использовании, в предпосылке о ликвидации объекта оценки. В предпосылке о ликвидации объекта определяется денежная сумма, которая может быть получена при продаже объекта по частям или его утилизации. При оценке стоимости при ликвидации объекта оценки учитываются расходы на предпродажную подготовку и распродажу его отдельных частей или их утилизацию. Такая стоимость может быть определена в предпосылке добровольной либо вынужденной продажи частей. Рыночная стоимость в предпосылке о ликвидации предполагает добровольную продажу [31].

Если в соответствии с законодательством требуется определить рыночную стоимость объекта, при этом одна или обе стороны сделки вынуждены ее совершить, то стоимость объекта определяется исходя из рыночных предпосылок. При определении рыночной стоимости объекта не учитывается фактор вынужденной продажи [31].

Для целей оценки, требующих установления цены сделки в предпосылке вынужденной продажи, может быть определена ликвидационная стоимость согласно части четвертой статьи 3 Федерального закона, под которой понимается расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции объекта оценки для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества [31].

В рамках данной работы целесообразно рассматривать рыночную стоимость бизнеса, законодательно определяемую как «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая

всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства» (статья 3 Федерального закона Российской Федерации от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности»), и «рассматривать её в качестве основного типа стоимости в современной концепции стоимостного управления компанией» [25].

Термин «управление стоимостью» впервые был предложен в 1994 году в книге «Императив стоимости», написанной Джимом Мактаггартом, одним из основателей компании Marakon Associate, специализирующейся на оказании услуг в области стратегического и управленческого консалтинга. «В этой работе предпринимается попытка переосмыслить основную роль наемных менеджеров фирмы, которая, по мнению авторов, заключается не в чем ином, как в создании и увеличении стоимости компании в интересах ее собственников. Признание этой цели означает необходимость очередного пересмотра корпоративных стратегических ориентиров, а также инструментария оценки эффективности использования ограниченных ресурсов, находящихся в распоряжении менеджеров компании» [26].

Различные ученые в экономической области трактуют термин «управлению стоимостью» по-разному. С.В. Рассказов и А.Н. Рассказова (2002 г.) определяют управление стоимостью «как методы менеджмента, которые среди важнейших критериев успешности управленческой деятельности на разных ее уровнях рассматривают достижение возможно большей рыночной добавленной стоимости предприятия или его отдельных подразделений» [35].

По мнению Д.Л. Волкова «управление стоимостью – это всеобъемлющая система управления организацией, целью которой является рост ценности организации для собственников» [5].

Степанов Д.В. (2008 г.) говорит, что «управление стоимостью – это концепция управления, направленная на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет

концентрации усилий всех лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости» [45].

О.А. Гаврилова, А.Э.В. Гнань (2013г.) под термином понимают: «управление бизнесом, ориентированное на максимизацию стоимости фирмы. Главной задачей для владельцев организации является прирост уровня рентабельности их деятельности, для достижения которого необходимо внедрить механизм стоимостного управления» [6].

В.М. Пурлик (2018 г.) определяет, что «управление стоимостью - это управление, ориентированное на рост стоимости компании» [32].

Несмотря на различные подходы к определению термина «управление стоимостью», можно выделить несколько ключевых моментов: управление стоимостью направлено на увеличение благосостояния собственников компании. Оно зависит от стратегических и управленческих решений, которые принимает менеджмент фирмы. Этот менеджмент может быть представлен как самими владельцами компании, так и квалифицированным наёмным персоналом.

«Экономика замкнутого цикла имеет значительный потенциал для создания и поддержания стоимости в цепочке создания стоимости в строительстве. Большинство решений, которые влияют на создание стоимости, принимаются на этапе проектирования, но они тесно связаны с другими этапами и зависят от бизнес-моделей, платформ цикличности и внешних факторов влияния, таких как финансирование, требования клиента, правила и стимулы» [57].

Начиная с 2022 года российская экономика столкнулась с серьёзным внешним санкционным давлением, которое затронуло почти все отрасли. С одной стороны, «внешние и внутренние ограничения, вызванные геополитической напряженностью в некоторых отраслях и сегментах рынка, приводят к снижению спроса и предложения, а также к уменьшению рентабельности и рыночной стоимости бизнеса. А с другой стороны, в других

сегментах рынка многие участники получают операционное и стратегическое преимущество из-за ухода иностранных конкурентов. Это преимущество часто закрепляется государством и создает для участников институциональную ренту - то есть системно повышает стоимость бизнеса» [9].

«Для достоверной оценки бизнеса важно учитывать факторы санкционного давления, т.к. они могут оказывать существенное влияние на величину финансовых показателей и ставку дисконтирования. Это даст возможность получить более точную оценку доходов и расходов бизнеса, а также учесть возможные риски при составлении прогнозов. Игнорирование санкций и логистических ограничений может привести к неточным результатам оценки бизнеса и последующим неправильным решениям относительно инвестирования, покупки или продажи бизнеса» [9].

«Рыночная стоимость определяется оценщиком в следующих случаях:

- при изъятии имущества для государственных нужд;
- определении стоимости размещенных акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал;
- определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- определении стоимости безвозмездно полученного имущества» [13].

Этот вид стоимости используется для решения всех вопросов, связанных с налоговыми обязательствами на федеральном и местном уровнях. Рыночную стоимость определяют при оценке предприятий или их

активов для целей купли-продажи. Рыночная стоимость объективна и не зависит от желаний отдельных участников рынка недвижимости. Она отражает реальные экономические условия на рынке.

Рыночная стоимость служит основанием для разрешения юридических споров, например о стоимости активов при разных сделках, при разделе имущества между партнерами и прочее. Объективная оценка является необходимым условием для расчета налоговых обязательств. Кроме того, рыночная стоимость является неотъемлемым элементом стратегического планирования, инвестиционных решений (в том числе диверсификации инвестиционного портфеля) и оценки эффективности инвестиций. Оценка позволяет определить оптимальную стратегию развития бизнеса, включая решение о продаже, ликвидации или дальнейшем росте.

Реальная рыночная оценка стоимости является необходимым элементом для разработки долгосрочной стратегии развития компании, стратегии управления рисками и принятия важных управленческих решений, а также для анализа эффективности выбранной стратегии развития бизнеса.

Оценка рыночной стоимости необходима для адекватного страхования бизнеса, определения суммы страхового покрытия и оценки кредитоспособности (в том числе при использовании активов в качестве обеспечения кредита).

Таким образом, на основании изложенного выше, определим, что рыночная стоимость строительного бизнеса - это денежное выражение наиболее вероятной цены, которую готов заплатить информированный и независимый покупатель на конкурентном рынке за данный бизнес в условиях добровольной сделки. Эта оценка учитывает совокупное влияние будущей доходности, рисков, финансового состояния, репутации и производственных мощностей компании, а также рыночной конъюнктуры.

1.2 Факторы стоимости и ключевые показатели, отражающие повышение рыночной стоимости бизнеса

Коупленд Т. считает, что «факторы стоимости - это некие переменные, от которых зависит результативность предприятия (например, эффективность производства или удовлетворение потребителей)» [15].

Факторы стоимости строительного бизнеса - это характеристики и показатели, которые влияют на его рыночную стоимость. Они отражают различные аспекты деятельности компании и ее потенциала, и оценщик учитывает их при определении стоимости бизнеса. Каждый бизнес будет иметь свой набор факторов стоимости, кроме того, с течением времени они будут меняться в зависимости от состояния экономики и накопленного опыта ведения деятельности. Выявление и воздействие на ключевые факторы стоимости могут способствовать росту стоимости бизнеса.

Классифицировать факторы стоимости можно по-разному. Они могут быть как основные, так и второстепенные, внутренние и внешние. Каждый бизнес будет иметь свой набор факторов стоимости, кроме того, с течением времени они будут меняться в зависимости от состояния экономики и накопленного опыта предприятия.

Анализ факторов, влияющих на стоимость предприятий строительной отрасли, является важной задачей. Её решение необходимо для получения обоснованной стоимости бизнеса.

«Единицы измерения факторов стоимости называют ключевыми показателями деятельности (КПД). Набор КПД используется как для установления целевых нормативов, так и для оценки результатов работы» [15].

По мнению Коупленда Т., процесс определения факторов стоимости состоит из следующих стадий:

- распознавание, т.е. необходимо разработать несколько схем анализа создания стоимости, которые позволят наглядно продемонстрировать, как операционные элементы бизнеса связаны с процессом создания стоимости и как они взаимодействуют друг с другом. Важно использовать несколько подходов к созданию схем и в дальнейшем из множества вариантов получить итоговый, с которым будут согласны менеджеры предприятия.
- установление приоритетов, т.е. после установления согласия по поводу единой схемы создания стоимости, необходимо определить те факторы, которые оказывают самое сильное влияние на создание стоимости. Необходимо построить модель дисконтированного денежного потока, которая позволяет понять, насколько чувствителен итоговый результат оценки предприятия к изменениям каждого фактора.
- институционализация, т.е. факторы создания стоимости включаются в совокупность целевых индикаторов и систему оценки работы предприятия.

Кроме того, набор факторов стоимости необходимо периодически пересматривать, так как порядок их приоритетности и актуальности может меняться с учетом изменения рыночных условий и накоплением корпоративного опыта.

Стоимость любого бизнеса может меняться и зависит от различных внутренних и внешних факторов. Кроме того, «влияние любого фактора с течением времени также меняется и, соответственно, меняется стоимость предприятия, что является смыслом принципа изменения стоимости и, поэтому, оценку предприятия необходимо производить на конкретную дату оценки» [50].

«Анализ факторов стоимости позволяет выделить множество показателей. Закладывая определенные значения этих показателей в качестве целей управления, можно добиваться роста стоимости предприятия. Детализация показателей для каждого уровня управления позволяет определить эффективность управления стоимостью на всех уровнях управления и приводит к тому, что менеджеры высшего звена зачастую контролируют финансовые показатели в то время, как низшие звенья менеджмента отвечают за количественные и качественные результаты работы» [16].

Предложим, что с одной стороны на рыночную стоимость строительного бизнеса оказывают влияние оценочные факторы стоимости, которые учитывает оценщик при проведении оценки рыночной стоимости бизнеса и представим их на рисунке 1.



Рисунок 1 – Оценочные факторы рыночной стоимости бизнеса

Сформулируем определение для данного вида факторов. Оценочные факторы рыночной стоимости бизнеса - это характеристики и показатели, которые непосредственно влияют на восприятие рыночной стоимости бизнеса потенциальными покупателями и, следовательно, используются оценщиками для определения ее величины. Эти факторы отражают различные аспекты бизнеса, включая его финансовое состояние, операционную эффективность, рыночную позицию, риски и перспективы развития. Они являются не просто отдельными показателями, а взаимосвязанными элементами, которые в совокупности формируют представление о стоимости компании. Оценщик анализирует эти факторы, используя различные методы оценки (доходный, затратный, сравнительный), чтобы прийти к обоснованной оценке рыночной стоимости. Разделим оценочные факторы на количественные (можно измерить с помощью цифровых показателей) и качественные (описывают характеристики, свойства объекта и не имеют числового выражения).

Основная цель и результат строительного бизнеса – получение дохода, который покрывает расходы, необходимые для деятельности и функционирования предприятия.

«С развитием экономики в России возрастает конкуренция на рынке строительства, и перед собственниками компаний встает вопрос о перспективах дальнейшего роста. В такой ситуации важно анализировать результаты своей деятельности и оценивать эффективность. Поэтому выбор правильных показателей эффективности организации и факторов, влияющих на них, становится одной из самых актуальных задач для собственников и менеджеров строительных компаний» [14].

Следует отметить, что в настоящий момент одной из современных концепций менеджмента является концепция управление стоимостью. Многие исследователи считают, что стоимость бизнеса - это

универсальный критерий эффективности производства в условиях конкурентной среды.

«Управление стоимостью компании основывается на четких критериях и имеет строгие финансовые ограничения, что позволяет ей соответствовать быстро меняющимся требованиям современного мира. В работах как зарубежных, так и отечественных ученых отражены вопросы теории и практики оценки бизнеса, стратегического управления компанией» [14].

Значительный вклад в разработку теории стоимости внесли такие зарубежные и отечественные авторы, как Г. Александр, С.В. Валдайцев, И. Ансофф, Ю.В. Козырь, Н.Г. Данилочкина, П.Л. Виленский, Дж. Бэйли, А. Дамодаран, В. Шарп, К. Гриффит, О.С. Виханский, Р. Брейли, И.Н. Герчикова, Т. Коллер, В.С. Ефремов, Т. Коупленд, Г., С.А. Попова, Р. Каплан, Д. Нортон, Ш. Пратт, А.Г. Грязнова, Дж. Фишмен, С.А. Смоляк, К. Уилсон, И.М. Волков, М.А. Федотова, С. Майерс и др.

«В настоящий момент существует достаточное количество методик оценки эффективности системы корпоративного управления, но в большинстве случаев это западные методики управления и оценки, которые адаптированы к проблемам российского строительного бизнеса и их реализация связана с проблемой адаптации в условиях санкционного давления, внешней политики и российского менталитета» [14], [59].

В связи с чем, одним из актуальных направлений по решению данной проблемы, может быть управление стоимостью строительного бизнеса на основе выделения ключевых факторов стоимости. При этом следует отметить, что факторы стоимости – ключевые конкурентные преимущества строительной компании. Ориентация компании на увеличение своей стоимости должна основываться на анализе факторов увеличения стоимости, применяемых к конкретной компании и актуальных в конкретных условиях хозяйственной деятельности.

«Не менее значимыми являются показатели стабильного роста компании и размера её капитала. Это обусловлено тем, что стабильность компании напрямую влияет на ликвидность и доходность акций в долгосрочной перспективе. Именно поэтому для акционеров наиболее значимым становится такой показатель, как «Рыночная добавленная стоимость». Он отражает динамику стоимости компании в целом и показывает, насколько увеличилась или уменьшилась её цена за определённый период времени» [50].

Следовательно, наиболее актуальным решением будет применение таких методов управления бизнесом, которые будут нацелены на увеличение его стоимости, что, в первую очередь, необходимо акционерам. Одним из таких методов является метод управления стоимостью. По сути, это процесс, который ориентирован на долгосрочную перспективу и, соответственно, для любого предприятия он стратегически важен.

«Управление стоимостью бизнеса направлено на обеспечение роста рыночной стоимости как самого предприятия, так и стоимости его акций. Для этого могут быть использованы приемы финансового менеджмента, оперативного управления, управления инновационными проектами, маркетинга. Использование технологии оценки бизнеса позволяет определить текущую и будущую стоимость предприятия, как с учётом внедрения инновационных инструментов, так и без них» [55].

Для мониторинга рыночной стоимости предприятия менеджмент может периодически привлекать независимых оценщиков или самостоятельно применять оценочные методики, основанные на понимании принципов оценки бизнеса. Для целей внутреннего управленческого учета и принятия оперативных решений возможно использование менеджментом приблизительных оценочных методов. Так менеджеры обладают преимущественным доступом к внутренней информации о текущем финансово-экономическом состоянии

предприятия, его потенциале роста и перспективах развития, что позволяет им формировать более точные прогнозные оценки.

Предложим классификацию управленческих факторов стоимости на рисунке 2.



Рисунок 2-Классификация управленческих факторов стоимости, влияющих на рыночную стоимость предприятий строительной отрасли

Управленческие факторы стоимости – это такие факторы, на которые можно влиять (внутренние) или учитывать их влияние (внешние) в целях максимизации рыночной стоимости бизнеса. Систематизируем факторы стоимости, представленные на рисунке 2 и предложим схему факторов по областям управления на предприятии, данные представим на рисунке 3 .

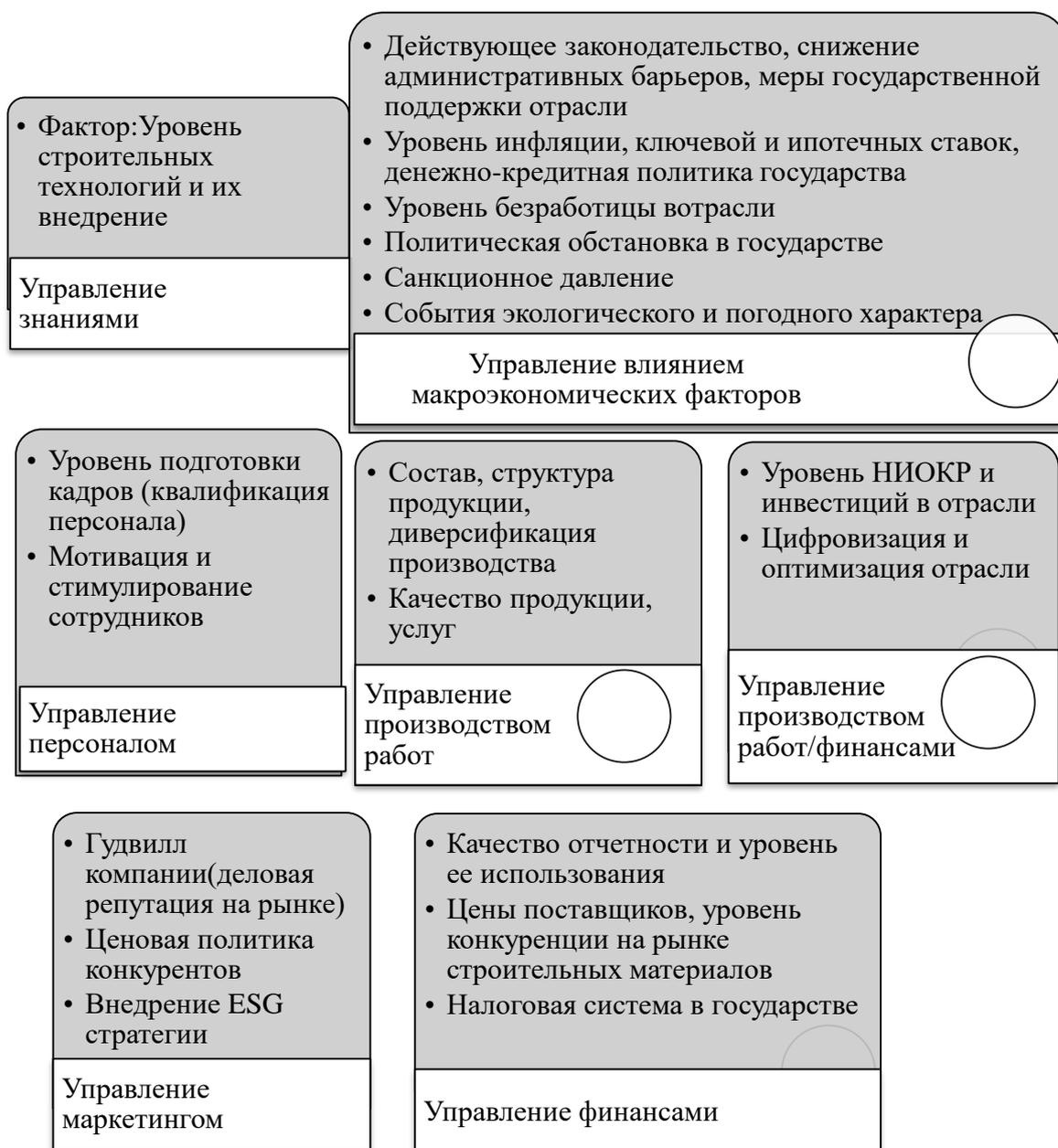


Рисунок 3 – Схема факторов стоимости по областям управления на предприятии

Данная схема позволит определить ответственное структурное подразделение на предприятии, которое может воздействовать на определенный вид стоимости и улучшать показатели деятельности, на которые влияют данные факторы.

Ориентация строительных предприятий на увеличение своей стоимости должна основываться на анализе факторов, влияющих на рыночную стоимость, применимых к конкретным компаниям и актуальны в конкретных условиях хозяйствования. Рассмотрим факторы стоимости и определим, на какие показатели они оказывают влияние.

Фактор «Уровень строительных технологий и их внедрение» оказывает влияние на следующие показатели:

- продолжительность строительства - внедрение инновационных технологий приводит к уменьшению сроков выполняемых работ;
- себестоимость: внедрение новых технологий позволяет снизить затраты на строительство;
- качество продукции: смена технологии строительства с панельной на сборно-монолитную даёт возможность возводить здания из заранее подготовленных на заводе элементов каркаса;
- экологическая безопасность: инновационные технологии позволяют использовать более экологичные материалы при возведении объектов и сокращать выбросы парниковых газов при возведении или сносе зданий;
- долговечность строящихся и реконструируемых объектов: внедрение новых строительных технологий и улучшение организации труда помогают повысить долговечность объектов и сэкономить бюджетные средства на их содержание и ремонт.

Фактор «Действующее законодательство, снижение административных барьеров, меры государственной поддержки отрасли» оказывает влияние на следующие показатели:

- производительность труда: мероприятия по снижению административных барьеров, например, реализуемые в рамках национального проекта «Производительность труда», способствуют её росту;
- затраты на преодоление административных барьеров: для их оценки применяется методология количественной и качественной оценки затрат предприятий и секторов, возникающих в связи с наличием административных барьеров;
- сокращение инвестиционно-строительного цикла;
- меры государственной поддержки отрасли, например, налоговые льготы и стимулы для предприятий, могут способствовать развитию отрасли и повышению её конкурентоспособности.

Фактор «уровень инфляции, ключевой и ипотечных ставок, а также денежно-кредитная политика государства» влияют на следующие показатели предприятия:

- кредитоспособность: при росте ключевой ставки кредиты дорожают, долговая нагрузка увеличивается. Если ставка снижается, проценты уменьшаются, текущие кредиты можно рефинансировать по более низким ставкам;
- продажи: при росте ключевой ставки продажи падают: спрос на товары снижается, предпринимателям приходится повышать цены, чтобы не работать в убыток. Если ставка снижается, продажи растут: люди и компании не откладывают покупки на будущее, охотнее тратят;
- развитие: при росте ключевой ставки развитие бизнеса замедляется: остаётся меньше свободных денег для инвестиций, а кредиты брать невыгодно. Если ставка снижается, предприниматели не боятся брать кредиты и расширять бизнес;

- просрочки: при росте ключевой ставки бизнес платит за просрочки больше: ключевая ставка влияет на расчёт пеней по налогам, коммунальным услугам и компенсациям за задержку зарплаты.

Фактор «Уровень безработицы в отрасли» оказывает влияние на следующие показатели:

- уровень оплаты труда: при высоком уровне безработицы её рост способствует снижению величины оплаты труда. При низком уровне безработицы, начиная с величины менее 7–8%, влияние безработицы на оплату труда начинает расти;
- рентабельность активов и прибыль: при высоком уровне безработицы рост безработицы способствует снижению рентабельности активов и, следовательно, прибыли предприятий. При уровне безработицы не более 4% рост безработицы способствует росту рентабельности активов и, следовательно, прибыли предприятий.

Фактор «Политическая обстановка в государстве» влияет на следующие показатели предприятия:

- долгосрочное планирование. Неопределённость политической обстановки может создавать трудности при долгосрочном планировании деятельности организации;
- стратегия организации. В зависимости от политической ситуации стратегия предприятия может требовать коррекции (она должна быть гибкой и способной к адаптации);
- конкурентоспособность.

Фактор «Санкционное давление» влияет на такие показатели, как цены на сырьё, оборудование, комплектующие, перебои и задержки в поставках.

Фактор «События экологического и погодного характера» оказывает влияние на следующие показатели:

- экологические издержки: экологический фактор выступает дополнительным риском для предприятия, поскольку предопределяет дополнительные экономические и финансовые расходы. Важным показателем экологизации является экологоёмкость продукции - совокупность экологических издержек в единице стоимости продукции;
- экологическая плата: она увеличивает затраты и уменьшает прибыль, остающуюся в распоряжении предприятия;
- эффективность работы: структурная перестройка предприятия в связи с развитием природоохранного законодательства оказывает воздействие на уменьшение производственных затрат и, соответственно, повышение эффективности работы;
- устойчивость производственных объектов: климатические изменения влияют на производственные активы и инфраструктуру, а изменения в нормативно-регуляторном законодательстве в климатической сфере - на бизнес-процессы;
- спрос на товары: сочетание изменения цен и погодных условий приводит к изменению спроса на определённые товары.

Фактор «Гудвилл компании (деловая репутация на рынке)» влияет на следующие показатели:

- конкурентоспособность: более квалифицированный штат сотрудников повышает конкурентоспособность компании и её устойчивость перед проблемами в отрасли;
- доверие потенциальных бизнес-партнёров и поставщиков: у компании с положительной оценкой деловой репутации выше шанс получить крупный проект или начать сотрудничество с государственными структурами;

- объём продаж: хорошая репутация организации определяет её перспективы, давая много преимуществ, например повышение объёма продаж;
- прибыль: высокая наценка на товары известного бренда повышает прибыль компании;
- лояльность клиентов: если клиенты доверяют бренду, ему легче проводить эксперименты и выпускать на рынок новый продукт;
- стоимость акций: если организация работает над своей деловой репутацией, то интерес инвесторов к ней будет расти, что повысит спрос на ценные бумаги и их стоимость.

Фактор «Ценовая политика конкурентов» оказывает влияние на следующие показатели:

- выручка от продаж и прибыль: уровень цен конкурентов влияет на выручку от продаж продукции и, следовательно, на величину прибыли;
- объём рынка и количество конкурентов: анализ цен конкурентов помогает понять, насколько востребован товар, с кем придётся бороться за покупателя и какую стратегию продвижения выбрать;
- оптимальное ценообразование: анализ цен конкурентов позволяет узнать, сколько можно прибавить к себестоимости товара, чтобы вернуть вложения в рекламу и другие затраты.
- ассортимент товаров: в процессе анализа видно, какие товары дополнительно предлагают конкуренты. Это помогает улучшить ассортимент: что-то добавить или, наоборот, отказаться.

Фактор «Уровень доходов потребителей» оказывает влияние на следующие показатели:

- спрос: при росте доходов потребителей повышается общий уровень спроса. Однако с изначально дешёвыми и заменяемыми товарами ситуация противоположная: спрос на них может упасть;

- структура потребления может измениться, например, раньше человек покупал квартиру, а теперь может позволить себе объект дороже и комфортнее. В этом случае спрос на конкретную категорию товаров может остаться прежним или вообще упасть (например, квартиры-студии);
- цены: максимальная стоимость товара зависит от того, сколько люди готовы за него заплатить. Когда доходы потребителей падают, бизнес вынужден переключаться на другую целевую аудиторию или снижать расценки.

Фактор «Внедрение ESG-стратегии» улучшает :

- финансовые показатели (привлечение инвестиций, снижение стоимости капитала, рост прибыли);
- нефинансовые показатели (репутация, привлечение персонала, управление рисками). Это способствует долгосрочной устойчивости и конкурентоспособности бизнеса. ESG- стратегия тесно связана с управлением устойчивым развитием. Это набор критериев, по которым оценивается влияние деятельности компании на окружающую среду, социальную сферу и качество корпоративного управления.

«Результаты показывают, что улучшение показателей ESG в компаниях, акции которых котируются на бирже, может повысить рыночную стоимость компании, а финансовые показатели компании оказывают очевидное опосредованное влияние. В то же время операционная эффективность является важным опосредованным фактором, влияющим на рыночную стоимость компании» [61].

Фактор «Уровень подготовки кадров (квалификация персонала)» влияет на следующие показатели:

- рост компании происходит за счёт большего количества инноваций и замотивированных сотрудников;

- производительность: речь идёт как о производительности конкретных сотрудников на рабочем месте, так и о более качественном управлении талантами. Сюда относится повышение качества работы, сокращение времени на решение задач, увеличение их объёма;
- увеличение прибыли происходит за счёт повышения производительности и удовлетворённости внешних клиентов. Например, сотрудники клиентского сервиса, которые знают, как лучше взаимодействовать с клиентами, остаются довольны и дольше сотрудничают с компанией;
- удовлетворённость работой, мотивация. Высокий уровень удовлетворённости снижает текучесть кадров, повышает лояльность и заинтересованность сотрудников.

Фактор «Мотивация и стимулирование сотрудников» влияет на следующие показатели:

- экономическая эффективность: возрастает производительность труда и качество производимой продукции или выполняемых работ;
- прибыльность компании. Мотивация повышает базовую производительность труда и изменяет отношение работников к труду, что увеличивает прибыльность компании;
- бизнес-показатели. К ним относятся продажи, повышение качества услуг (товаров), уменьшение числа рекламаций или жалоб потребителей, текучести персонала, числа конфликтов, а также создание новых эффективных команд;
- морально-психологический климат в коллективе. Улучшаются взаимоотношения в коллективе, сотрудники ощущают поддержку и взаимопонимание внутри организации.

Фактор «Состав, структура продукции, диверсификация производства» влияет на следующие показатели:

- соотношение между постоянными и переменными издержками;
- финансовая устойчивость. Диверсификация позволяет наращивать объёмы производства, полнее удовлетворять спрос, делать экономику более эффективной, снижать риски узкоспециализированного производства и инвестиций, повышать рентабельность предприятия;
- эффективность производственной деятельности. Грамотно осуществлённая диверсификация производства способствует улучшению экономических показателей предприятия, снижению риска его деятельности, оказывает положительное воздействие на ранее выпускавшуюся продукцию;
- дополнительные доходы могут быть получены за счёт снижения доли условно-постоянных расходов в себестоимости ранее выпускаемой продукции, прогнозируемого увеличения объёмов продаж взаимосвязанных товаров, модернизации производства.

Фактор «Качество продукции, услуг» оказывает влияние на следующие показатели:

- удовлетворённость клиентов. Если продукты и услуги полностью соответствуют ожиданиям, клиенты становятся довольными и склонны оставаться лояльными к организации;
- привлечение новых клиентов. Организации, предлагающие высокое качество товаров и услуг, привлекают новых клиентов и создают базу лояльных покупателей;
- формирование репутации бренда. Компания, которая известна своим высоким уровнем качества, получает доверие клиентов и создаёт положительное восприятие своего бренда;

- конкурентоспособность. Качество товаров и услуг напрямую влияет на конкурентоспособность организации, а именно помогает привлекать и удерживать клиентов, повышает их удовлетворённость, создаёт положительную репутацию бренда и стимулирует инновации и дифференциацию;
- прибыль. Выпуская на рынок качественную и востребованную у потребителя продукцию, предприятие обеспечивает высокий уровень прибыли и успешно развивается.

Фактор «Уровень НИОКР и инвестиций в отрасли» оказывает влияние на следующие показатели:

- финансовая результативность. Данный показатель положительно реагирует на увеличение инвестиций в НИОКР уже в период их осуществления. Это связано с тем, что инвесторы оценивают стоимость компании, основываясь на ожиданиях о денежных потоках, которые она сможет генерировать в будущем;
- производительность: инвестиции в НИОКР оказывают существенное и положительное влияние на выручку фирмы с большой технологической интенсивностью. Также такие фирмы менее чувствительны к изменениям внешней среды;
- результаты инновационной деятельности. Более высокая интенсивность расходов на НИОКР положительно влияет на результаты продуктовых и маркетинговых инноваций.

Фактор «Цифровизация и оптимизация отрасли» оказывает влияние на следующие показатели:

- финансовые показатели. Выручка от реализации, различные виды прибыли и рентабельности, стоимость компании, а также частные показатели снижения издержек в разных блоках цепочки создания ценности;

- показатели на уровне персонала. Увеличение производительности труда, расширение компетенций и опыта сотрудников, снижение времени рутинной работы вследствие автоматизации процессов;
- показатели качества продукции. Улучшение продукции за счёт цифровизации производственных бизнес-процессов помогает более быстрому выходу её на рынок и генерирует получение высокого дохода;
- показатели отношений с клиентами. С помощью цифровых технологий компании могут улучшить качество своих продуктов и услуг, а также организовать быстрое и удобное общение с клиентами через социальные сети и мессенджеры. Это может повысить уровень удовлетворённости клиентов и увеличить количество новых клиентов.

Фактор «Финансовое положение предприятия» оказывает влияние на следующие показатели:

- устойчивое финансовое состояние характеризуется эффективным использованием ресурсов, способностью полностью и в сроки ответить по своим обязательствам, достаточностью собственных средств для исключения высокого риска банкротства, хорошими перспективами получения прибыли;
- кризисное финансовое положение выражается в неудовлетворительной платёжной готовности, низкой эффективности использования ресурсов, в неэффективном размещении средств, их иммобилизации. Пределом такого положения является состояние банкротства, то есть неспособность предприятия ответить по своим обязательствам. Наличие значительных долгосрочных и краткосрочных займов может привести к снижению стоимости бизнеса. От финансового

состояния предприятия зависит его инвестиционная привлекательность.

Фактор «Качество отчетности и уровень ее использования» влияет на следующие показатели:

- прозрачность отчётной информации повышает уровень доверия к хозяйствующему субъекту и формирует положительную деловую репутацию. Это позволяет привлекать дополнительные финансовые ресурсы, увеличивать масштабы бизнеса и, как следствие, повышать рыночную стоимость организации;
- публикация отчётности, отражающей положительные финансовые результаты, демонстрирует ежегодный прирост активов, высокие темпы роста выручки и прибыли, а также высокий уровень рентабельности на акционерный капитал. Акционеры видят в такой отчётности возможность долгосрочного роста капитала, а кредиторы видят уверенность в платёжеспособности заёмщика.

Фактор «Цены поставщиков, уровень конкуренции на рынке строительных материалов» оказывают влияние на следующие показатели:

- ценовая политика. Чем больше конкурентов, тем равномернее цены на рынке. Если компания предлагает уникальный продукт и является монополистом, то она может завышать стоимость;
- издержки на ключевые ресурсы. Резко возрастающие издержки на ключевые ресурсы могут вызвать смену поставщиков в поисках более подходящих цен или поиск более дешёвых продуктов, заменяющих составляющие затрат.

Фактор «Налоговая система в государстве» оказывает влияние на следующие показатели:

- себестоимость продукции (работ, услуг). Рост налоговых платежей увеличивает себестоимость, так как большинство

- уплачиваемых налогов относятся к затратам на производство (страховые взносы, транспортный налог, земельный налог и др.);
- отпускные цены. Налог на добавленную стоимость включается в цену товаров, работ, услуг путём наценки к стоимости. Это влияет на объём продаж, так как увеличение цены продаж снижает покупательский спрос, а следовательно, и объём производства;
 - финансовые результаты, в том числе на величину чистой прибыли, рентабельность деятельности, стоимость бизнеса, возможность осуществления инвестиций.

Таким образом, рыночная стоимость предприятия определяется совокупностью внутренних и внешних факторов и ключевых показателей, актуальных в конкретных рыночных условиях и для конкретного предприятия.

1.3. Методика оценки стоимости предприятий строительной отрасли

Оценка стоимости строительной компании - это последовательный процесс, который включает в себя несколько этапов. В зависимости от того, кто является инициатором принятия решения об оценке и юридической принадлежности привлекаемых оценщиков вся оценочная деятельность подразделяется на виды:

Внутренняя оценка - это оценка, которую проводят самостоятельно юридические и физические лица, включая индивидуальных предпринимателей, на основании своего решения, без привлечения сторонних оценщиков.

Независимая оценка - это оценка, которая проводится исполнителями оценки на основании гражданско-правовых договоров или судебных

постановлений. Во многих случаях независимая оценка может быть обязательной.

Обязательная оценка - это оценка, проведение которой установлено законодательством и является обязательным. Рассмотрим последовательность проведения оценки стоимости строительной компании и на рисунке 4 представим схему оценки рыночной стоимости строительного предприятия.

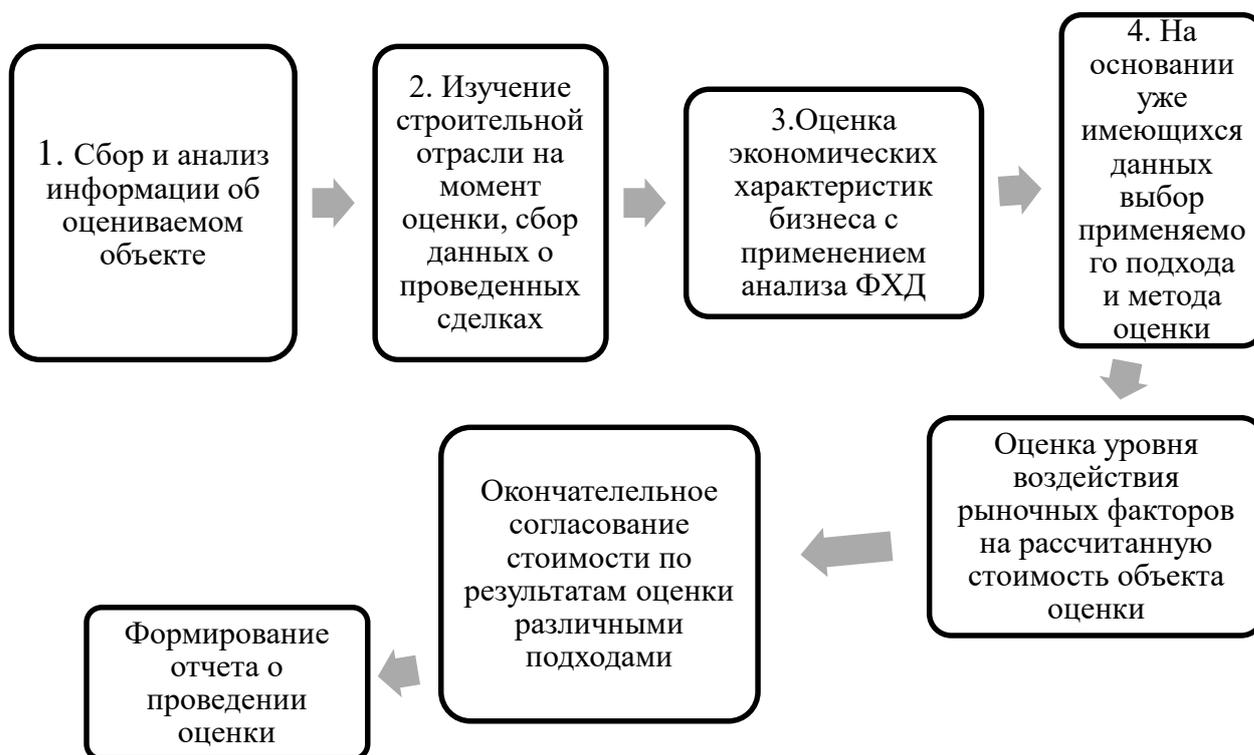


Рисунок 4 - Схема оценки рыночной стоимости строительного предприятия

Как было сказано выше, тема оценки рыночной стоимости предприятия довольно подробно проработана как в отечественной специализированной литературе, а также изучена западными авторами применительно к распространенной деловой практике зарубежных стран.

Однако, учитывая существенные различия не только в нормативной базе, но и в практике финансового и бухгалтерского учета по РСБУ и МСФО,

существующими между разными странами, простой перенос зарубежных методик на российскую практику не приведет к адекватным результатам оценки стоимости российских компаний. В связи с этим, представляется целесообразным разработку методик оценки компаний, которые отвечали бы специфическим особенностям российской деловой практики и, в частности, учитывали бы особенности составления российской бухгалтерской отчетности.

В научной литературе описано множество подходов к оценке стоимости компаний. На рисунке 5 представим основные методы оценки рыночной стоимости бизнеса.



Рисунок 5 – Методы оценки рыночной стоимости бизнеса

Затратный подход отражает, сколько денег получит владелец компании, если продаст всё своё имущество и выплатит долги. Чтобы примерно оценить рыночную стоимость активов исходя из балансовой, нужно скорректировать её на рассчитанные коэффициенты, которые предполагают, какая доля актива может быть возвращена в денежной форме при реализации. Корректирующие коэффициенты могут быть разными для разных компаний и отраслей. После корректировки статей активов нужно суммировать полученную сумму и вычесть все обязательства компании.

Оценка стоимости компании, основанная на расчёте её чистых активов, находит своё отражение в российском законодательстве. Понятие «чистые активы» закреплено в статье 35 Федерального закона «Об акционерных обществах». В этой статье также устанавливается ограничение на минимальный объём чистых активов, который должен превышать размер минимального уставного капитала. Под чистыми активами понимается стоимость активов компании за вычетом её обязательств. Порядок оценки стоимости чистых активов определён приказом Министерства финансов РФ. Аналогичные подходы применяются как российскими, так и зарубежными финансистами.

«Использование данного метода предполагает два преимущества: во-первых, создается унифицированная система оценки чистых активов; во-вторых, устраняется ряд недостатков российского бухгалтерского учета. Эта система вносит ряд корректив в состав активов, которые должны учитываться при оценке чистых активов» [27].

Затратный подход базируется на определении затрат, которые требуются для воссоздания или замены объекта оценки, учитывая его износ и устаревание. Затраты на воссоздание представляют собой расходы на создание точной копии оцениваемого объекта с использованием материалов и технологий, которые применялись при его создании. Затраты на замещение, в свою очередь, отражают затраты на создание аналогичного объекта, но с использованием современных материалов и технологий, актуальных на дату оценки.

«Важно отметить, что балансовая и кадастровая оценки стоимости могут существенно различаться. Однако ни кадастровая стоимость, ни разница между ней и балансовой стоимостью не отражаются в бухгалтерском учёте. Обычно первоначальную стоимость основного средства, установленную при вводе в эксплуатацию, не меняют, за исключением случаев достройки, реконструкции, модернизации или выявления

существенных ошибок, допущенных при формировании первоначальной стоимости» [50].

Сравнительный подход к оценке стоимости основывается на ценах, которые были уплачены за аналогичные объекты на схожих рынках. Основная сложность этого метода заключается в том, чтобы определить критерии, по которым можно сравнить объекты и рынки. Для этого требуется экспертная оценка, которая может быть дорогостоящей или даже невозможной в некоторых случаях.

Сравнительный подход можно рассматривать как альтернативу балансовой и, в некоторых случаях, кадастровой оценке отдельных активов предприятия или всей компании. По сути, это совокупность методов оценки стоимости, которые основаны на сравнении оцениваемого объекта с аналогичными, о ценах сделок, с которыми имеется информация.

Одним из ключевых условий применения рыночного подхода является наличие развитого рынка подобных объектов. В основе метода лежат принципы спроса и предложения, а также принцип замещения, согласно которому осведомленный покупатель не заплатит за объект больше, чем цена приобретения аналогичного объекта на том же рынке. Таким образом, основное различие между рыночной стоимостью, которая определяется сравнительным подходом к оценке, и балансовой стоимостью, вычисляемой затратным подходом, заключается в том, что рыночная стоимость охватывает более широкий диапазон, чем кадастровая или балансовая. При формировании рыночной стоимости учитываются рыночный спрос и реальное состояние объекта. В рамках этого подхода выделяют различные методы оценки, которые отразим на рисунке 6.



Рисунок 6 – Методы оценки рыночного подхода

Доходный подход опирается на прогноз будущих прибылей компании. В рамках этого подхода различают два метода: капитализации дохода и дисконтирования денежных потоков. Данный метод применяется при прогнозировании стабильного денежного потока от операционной деятельности.

В условиях конкуренции эффективная работа предприятия основывается на стремлении максимизировать дисконтированный денежный поток, отражающий стоимость капитала. Именно поэтому ключевым подходом к оценке бизнеса является доходный, который заключается в преобразовании ожидаемых денежных потоков, то есть доходов предприятия за вычетом ряда обязательств, связанных с их получением, в их текущую стоимость.

Проведем сравнительный анализ методов оценки. Сравнительный анализ произведем по следующим характеристикам:

- цели оценки;
- принцип оценки;
- учитываемое время существования бизнеса;
- преимущества;

– недостатки.

Данные сравнительного анализа представим на рисунке 7.

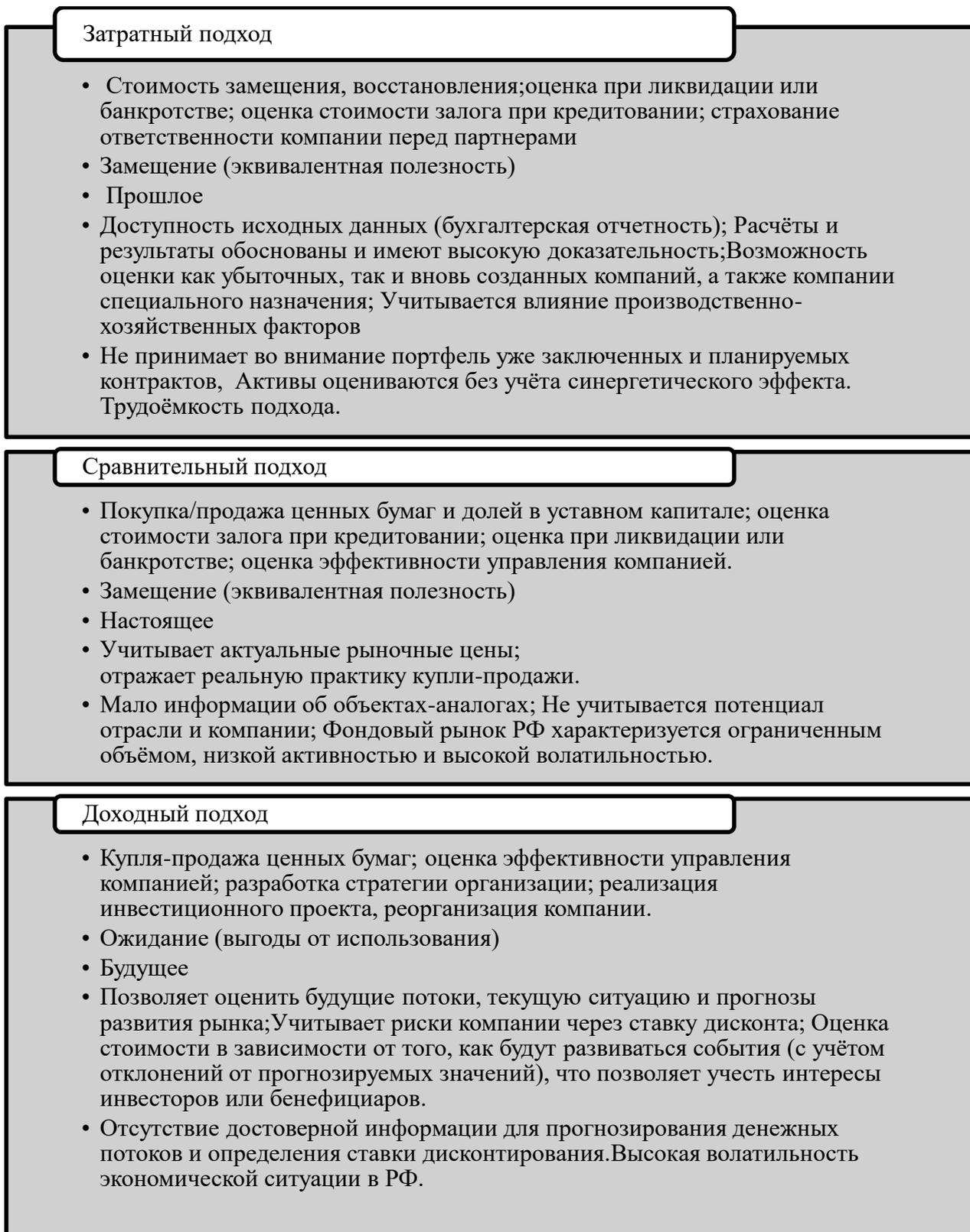


Рисунок 7- Сравнительный анализ способов оценки стоимости бизнеса

«Безрисковая ставка является отправной точкой для всех моделей ожидаемой доходности. Чтобы инвестиции были безрисковыми, они должны соответствовать двум условиям. Первое заключается в том, что не может быть риска дефолта, связанного с ее денежными потоками. Второе заключается в том, что не может быть риска реинвестирования в инвестиции» [57].

Сложность оценки рыночной стоимости строительной компании в современных условиях заключается в том, что традиционные подходы к оценке не всегда работают должным образом. Важно учитывать особенности каждого из подходов к оценке стоимости бизнеса, а также приоритетные цели оценки и экономическую ситуацию в строительной отрасли. В текущей экономической ситуации рекомендуется использовать все три подхода, каждый из которых имеет свои преимущества, но не исключает друг друга. Для получения экономически эффективной и обоснованной оценки необходимо рассмотреть возможность расчета стоимости на основе всех трех подходов, что позволит проверить и скорректировать полученную величину стоимости бизнеса.

Таким образом, в первой главе магистерской диссертации было сделано следующее:

Уточнена сущность и содержание понятия рыночной стоимости бизнеса, а именно рыночная стоимость строительного бизнеса - это денежное выражение наиболее вероятной цены, которую готов заплатить информированный и независимый покупатель на конкурентном рынке за данный бизнес в условиях добровольной сделки. Эта оценка учитывает совокупное влияние будущей доходности, рисков, финансового состояния, репутации и производственных мощностей компании, а также рыночной конъюнктуры

Сформулировано понятие «Оценочные факторы рыночной стоимости бизнеса - это характеристики и показатели, которые непосредственно влияют

на восприятие рыночной стоимости бизнеса потенциальными покупателями и, следовательно, используются оценщиками для определения ее величины. Эти факторы отражают различные аспекты бизнеса, включая его финансовое состояние, операционную эффективность, рыночную позицию, риски и перспективы развития. Они являются не просто отдельными показателями, а взаимосвязанными элементами, которые в совокупности формируют представление о стоимости компании. Оценщик анализирует эти факторы, используя различные методы оценки (доходный, затратный, сравнительный), чтобы прийти к обоснованной оценке рыночной стоимости». Данные факторы представлены на рисунке 1.

Предложена классификация управленческих факторов стоимости, влияющих на рыночную стоимость предприятий строительной отрасли, с позиции концепции управления стоимостью и представлена на рисунке 2.

Сформулирована авторская схема факторов стоимости по областям управления на предприятии (рисунок 3). Данная схема позволит определить ответственное структурное подразделение на предприятии, которое может воздействовать на определенный вид стоимости и улучшать показатели деятельности, на которые влияют данные факторы.

Определено, на какие показатели оказывают влияние внутренние факторы стоимости предприятий строительной отрасли.

Представлен сравнительный анализ способов оценки стоимости бизнеса затратным, сравнительным и доходным подходом.

2 Анализ рыночной стоимости предприятий строительной отрасли

2.1 Техничко-экономическая характеристика предприятий строительной отрасли

Объектом исследования магистерской диссертации являются крупные публичные крупные девелоперские акционерные общества строительной отрасли: ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО "Группа компаний "Эталон". В данной работе рассмотрим и изучим особенности строительной отрасли Российской Федерации, поскольку она является одной из крупных участников экономики нашей страны. Исследуем основные показатели данной области, которые помогут нам дать характеристику ее состояния на текущий момент времени.

В 2024 году на отечественном рынке жилищного строительства работает более 2,7 тыс. девелоперов против 2,4 тыс. игроков в 2023 году.

«Ключевым драйвером спроса на жилую недвижимость на протяжении последних нескольких лет выступала льготная ипотека. Продажи по ипотечным продуктам у большинства девелоперов составляли в среднем от 70 до 90%. Сворачивание программы безадресной льготной ипотеки с 1 июля 2024 года, а также высокие текущие процентные ставки по рыночным ипотечным программам (более 20%) создают предпосылки для существенного снижения спроса на квартиры в ближайшей перспективе» [12].

Большинство крупных игроков строительной отрасли имеют большой запас финансовой прочности, сформированный благодаря их успешным финансовым результатам в прошлом и высокой степени распроданности площадей в текущих проектах. В ближайшем будущем, когда спрос на жильё снизится, темпы пополнения эскроу-счетов будут отставать от роста проектного финансирования. Это приведёт к увеличению долговой нагрузки

на девелоперов. Неопределённость, связанная со спросом, заставит застройщиков более осторожно подходить к запуску новых проектов.

«Рейтинговое агентство «Эксперт РА» в октябре 2024 г. представило второй ежегодный рейтинг привлекательности застройщиков. Данный рейтинг построен по методологии, которая учитывает финансовые и нефинансовые критерии, что делает его полезным не только для профессиональных участников финансового рынка, но и для обычных покупателей недвижимости. Важные факторы, которые определяют место девелопера, - объем текущего строительства и его динамика, региональное присутствие, параметры просрочки ввода жилья, наличие и уровень кредитного рейтинга» [40].

«Рэнкинг - список объектов (как правило, организаций), упорядоченный по определённому критерию, параметру или показателю» [40].

Исследуемые предприятия включены в данный рейтинг, что говорит об их достаточно-высокой финансовой благонадежности. «К первой группе привлекательности относятся в том числе и исследуемые предприятия: ПАО ГК «Самолет» и ПАО «Группа ЛСР», а также ПИК, и ГК «ФСК». Однако сменился лидер- в этом году им стала ГК «Самолет», обойдя ПИК. Суммарное значение объема текущего строительства четырех лидеров рейтинга за год увеличилось на 9% и составило 14,0 против 12,8 млн м² годом ранее. Все вышеперечисленные компании имеют кредитный рейтинг в категории ruA (крупные и благонадёжные застройщики с умеренно низким уровнем финансовых рисков), исторические и текущие огромные масштабы бизнеса, работают во множестве регионов и не допускают существенных просрочек ввода своих строительных объектов. Группа «Эталон» попала во вторую группу. Девелоперы этой группы также имеют сильные позиции и факторы привлекательности, однако некоторые их показатели, хуже, чем у

первой группы. У Группы «Эталон» объем текущего строительства ниже 1 млн м²» [40].

Теперь рассмотрим технико-экономические показатели каждого предприятия и их особенности функционирования.

ПАО «Группа ЛСР» ведет свою историю с 1993 года и за 30 лет стала одним из ведущих строительных холдингов РФ. в 2006 году получила статус открытого акционерного общества, а в 2015 году реорганизована в публичное. В 2015 году «Группа ЛСР» была включена в список системообразующих организаций Российской Федерации. Помимо жилой застройки и производства строительных материалов, компания занимается развитием направления «доходная недвижимость», которое включает в себя управление курортно-санаторными объектами, гостиничными комплексами и бизнес-центрами [34].

ИНН: 7838360491. Вид деятельности (по ОКВЭД): 64.20 - Деятельность холдинговых компаний. Уставный капитал составляет 25 758 тыс. руб.

Ключевые для «Группы ЛСР» сегменты строительной индустрии - девелопмент, общестроительные материалы, нерудные материалы, строительные услуги.

Холдинг состоит из 12 бизнес-единиц, которые работают в шести регионах и является вертикально-интегрированной компанией с единой идеологией и централизованными стандартами строительства и производства строительных материалов. В холдинг входят девелоперские бизнес-единицы, подразделения управляющие недвижимостью в различных регионах присутствия, бизнес-единицы, осуществляющие ведение строительных работ, бизнес-единицы производителей строительных материалов и бизнес-единицы, объединяющие гостиничные активы.

Структуру холдинга представим в виде таблицы 1.

Таблица 1- Структура холдинга ПАО «Группа ЛСР»

Наименование бизнес-единицы	Вид деятельности бизнес-единицы
ЛСР-Недвижимость Северо-Запад	Девелоперская бизнес-единица, осуществляющая свою деятельность в Петербурге и Ленинградской области.
ЛСР-Недвижимость Москва	Девелоперская бизнес-единица, осуществляющая свою деятельность в Москве.
ЛСР-Недвижимость Урал	Девелоперская бизнес-единица, осуществляющая свою деятельность в Екатеринбурге.
ЛСР. Управление недвижимостью	Эксплуатация и управление коммерческой недвижимостью
ЛСР. Строительство Северо-Запад	Основной актив - домостроительный комбинат в Петербурге
ЛСР. Строительство. Урал	Основной актив - домостроительный комбинат в Екатеринбурге
ЛСР. Сочи	«Бизнес-единица, объединяющая гостиничные активы «Группы ЛСР» в Краснодарском крае — гостиницу «Приморскую», санаторий «Волна» и пансионат «Кристалл»» [46].
ЛСР. Стеновые материалы	«Бизнес-единица, объединение предприятий - крупнейших производителей кирпича и газобетона» [46].
ЛСР. Базовые материалы	«Бизнес-единица, основной деятельностью которой является добыча, производство и поставка песка и щебня» [46].
ЛСР. Бетон	«Бизнес-единица, основной деятельностью которой является производство и поставка качественных бетонных смесей и растворов» [46].
ЛСР. Краны	«Бизнес-единица, основной деятельностью которой является предоставление башенных кранов и автокранов в аренду» [46].
ЛСР. Строй	«Бизнес-единица, выступающая в качестве генерального подрядчика/подрядчика строительства объектов для собственных нужд "Группы ЛСР", а также по заказу других участников рынка» [46].

В приложениях А, Б представлены данные бухгалтерской (финансовой) отчетности ПАО «Группа ЛСР» по РСБУ [7].

В таблице 2 представлены ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «Группа ЛСР» за анализируемый период – с 2021 г. по 2023 г. согласно данным из бухгалтерской отчетности по РСБУ.

Таблица 2 – Ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «Группа ЛСР» за 2021-2023 гг.

Показатели из бухгалтерской отчетности	2021	2022	2023	Динамика			
				Тыс. руб.	%	Тыс. руб.	%
				2023-2022гг.		2022-2021гг.	
Выручка	11 265 486	13 115 365	59 048 118	45 932 753	350, 221	1 849 879	16,4
Себестоимость продаж	-2 310 610	-2 822 893	-3 084 942	-262 049	9	-512 283	22,2
Валовая прибыль (убыток)	8 954 876	10 292 472	55 963 176	45 670 704	444	1 337 596	14,9
Управленческие расходы	-548 104	-769 133	-837 389	-68 256	9	-221 029	40,3
Прибыль (убыток) от продаж	8 406 772	9 523 339	55 125 787	45 602 448	479	1 116 567	13,3
Чистая прибыль	5 778 977	6 904 885	49 181 461	42 276 576	612	1 125 908	19,5
Основные средства	24 810	24 939	41 122	16 183	65	129	0,5
Оборотные активы	41 951 534	32 542 157	53 830 381	21 288 224	65	-9 409 377	-22,4
Оборачиваемость активов, кол-во	0,27	0,40	1,10	0,7	172	0,1	50,1

На рисунке 8 представлена динамика финансовых результатов деятельности ПАО «Группа ЛСР» за 2021-2023гг., тыс. руб. За анализируемый период наблюдается рост выручки, причём за 2023 г. произошёл рост на 350%, за 2021 г. – рост на 16%.

При этом прибыль от продаж так же растет и в 2023 г. возросла на 479%, а в 2022 на 13%. Динамика чистой прибыли так же положительна и имеет следующие темпы прироста: в 2023 г. 612% и 12,5% в 2022 году.



Рисунок 8 - Динамика финансовых результатов деятельности ПАО «Группа ЛСР» за 2021-2023 гг., тыс. руб.

ПАО «ГК «Самолет» - одна из крупнейших федеральных корпораций в области proptech и девелопмента. PropTech (property technology, технологии в сфере недвижимости) - это экосистема стартапов и новых растущих компаний, которые предлагают инновационные продукты и услуги на рынке коммерческой и жилой недвижимости. Компания начала свою деятельность в 2012 году. В рамках группы развиваются различные направления бизнеса, представим их на рисунке 9.



Рисунок 9 – Направления деятельности ПАО «ГК «Самолет»

«На конец 2022 года внешняя оценка активов ПАО «ГК «Самолет» достигла 1 057 млрд руб., включая земельный банк объемом 46,5 млн м² и бренд стоимостью 40,4 млрд руб. Группа входит в число системообразующих организаций российской экономики и занимает 1-е место в Московском регионе и во всей России по объемам текущего строительства в 2023 году. Имеет представительства в почти в 300 городах России и стран СНГ и штат около 10 000 сотрудников. Миссия компании - создавать новое качество жизни в современных городских кварталах и сохранять людям самый ценный ресурс – время» [54].

Компания провела IPO на Московской бирже в 2020 году и разместила ценные бумаги по цене 950 рублей за акцию. В свободном обращении находится около 5,1% от текущего уставного капитала Группы.

ИНН 9731004688. Основной вид деятельности по ОКВЭД 70.22 Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления. Уставный капитал составляет 1 539 484 тыс. руб.

ПАО «ГК «Самолет» фокусируется на сегменте жилья доступного класса с высокой долей ипотечных сделок в Москве и Московской области, а также реализует несколько проектов в Санкт-Петербурге. В данный момент ГК Самолет ведет 24 объекта, но общее количество проектов в портфеле увеличилось до 43.

В отличие от таких застройщиков, как ПИК или ЛСР, Группа Самолет не обладает собственными мощностями по производству строительных материалов. Компания реализует строительные работы за счет привлечения сторонних подрядчиков. В приложениях В, Г представлены данные бухгалтерской (финансовой) отчетности ПАО «ГК «Самолет» по РСБУ [7]. В таблице 3 представлены ключевые организационно-экономические показатели деятельности за анализируемый период – с 2021 г. по 2023 г. согласно данным из бухгалтерской отчетности по РСБУ.

Таблица 3 – Ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «ГК «Самолет» за 2021-2023 гг., тыс. руб.

Показатели	2021	2022	2023	Динамика			
				2023-2022гг.		2022-2021гг.	
				Тыс. руб.	%	Тыс. руб.	%
Выручка	1 551 190	3 209 771	6 841 987	3 632 216	113,2	1 658 581	106,9
Себестоимость продаж	- 4 000	0	-4 841	- 4 841	–	4 000	-100
Валовая прибыль (убыток)	1 547 190	3 209 771	6 837 146	3 627 375	113	1 662 581	107,5
Управленческие расходы	-902 866	-1 296 103	-1 608 625	-312 522	24,1	-393 237	43,6
Коммерческие расходы	-492	–	–	–	–	–	-100
Прибыль (убыток) от продаж	643 832	1 913 668	5 228 521	3 314 853	173,2	1 269 836	197,2
Чистая прибыль	2 315 651	7 475 995	7 667 268	191 273	2,6	5 160 344	222,8
Основные средства	196 214	179 174	161 633	-17 541	-9,8	-17 040	-8,7
Оборотные активы	15 754 709	27 885 459	44 645 914	16 760 455	60,1	12 130 750	77
Оборачиваемость активов, кол-во раз	0,1	0,12	0,15	0	33,1	0	16,9

Как видно, из таблицы 3, выручка ПАО «ГК «Самолет» за анализируемый период имеет стабильный рост (+13%,+7%). В 2022 году был рекордный рост чистой прибыли на 223%. Оборотные активы так же растут и в 2023 году их рост составил 60%. Растет показатель оборачиваемости активов, что говорит «об увеличении оборотов капитала, при котором каждый рубль актива приносит больше прибыли» [26].

По данным консолидированной финансовой отчетности «продажи компании за 2023г. составили 1.6 млн м², что на 47% больше, чем в 2023 году. Выручка компании увеличилась на 53% и составила 297,4 млрд рублей. Валовая прибыль компании также выросла на 55% и составила 100,4 млрд

рублей. Скорректированная EBITDA увеличилась на 49% и составила 71.9 млрд рублей. Чистая прибыль компании увеличилась на 23% и составила 34.3 млрд рублей» [27].

На рисунке 10 представлена динамика финансовых результатов деятельности ПАО «ГК «Самолет» за анализируемый период, тыс. руб. по данным бухгалтерской отчетности.

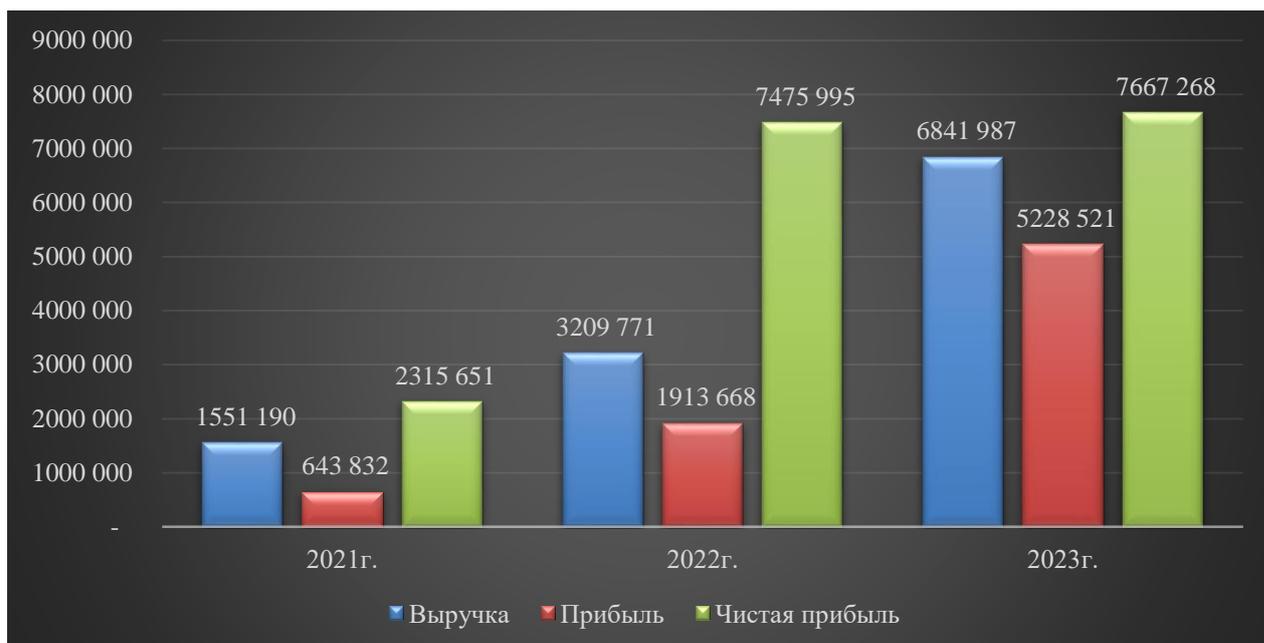


Рисунок 10 - Динамика финансовых результатов деятельности ПАО «ГК «Самолет» за 2021-2023 гг., тыс. руб.

ПАО Группа «Эталон» осуществляет свою деятельность с 29 января 2001 года. ИНН 7814116230. Основной вид деятельности по ОКВЭД2 70.10.2 Деятельность по управлению холдинг-компаниями.

Деятельность компании включает девелопмент и строительство жилья, коммерческих помещений и объектов инфраструктуры, а также комплексную застройку территорий [23].

С 2021 года компания активно развивается на региональных рынках и строит масштабные проекты в Омске, Новосибирской области, Екатеринбурге, Тюмени и Казани.

«В мае 2022 года компания завершила выгодную сделку по приобретению российского бизнеса концерна «ЮИТ», включающего 19 проектов в стадии проектирования и строительства в пяти регионах России» [47]. В 2023 году Компания завершила процесс смены банка-депозитария программы ГДР и получила статус первичного листинга на Московской бирже. В декабре общим собранием акционеров было принято решение о редомициляции Компании в РФ.

«Вертикально интегрированный бизнес Группы «Эталон» позволяет создавать ценность для клиентов и акционеров на каждом этапе девелопмента: от анализа и приобретения земельного участка до эксплуатации уже построенных объектов недвижимости. Жизненный цикл проекта обычно составляет от трех до четырех с половиной лет и делится на три ключевые стадии: девелопмент, строительство и эксплуатация. На каждой стадии Группа «Эталон» стремится максимизировать возврат на инвестиции, а также создать ценность для своих клиентов, чтобы вызвать лояльность бренду «Эталон»» [28].

«После выхода на региональные рынки Группа «Эталон» пересмотрела структуру управления и адаптировала ее под новые стратегические цели Компании» [47].

«Общее управление и планирование стратегического развития, а также контроль исполнения всех инициатив осуществляется Группой «Эталон». В состав Компании входят три крупных операционных подразделения в регионах присутствия Группы - Санкт-Петербурге, Москве и других регионах, а также производственные и сервисные компании, деятельность которых контролируется Группой «Эталон» » [24] .

«Активная экспансия Группы «Эталон» в российские регионы позволила Компании стать одним из крупнейших федеральных застройщиков. Приоритетными регионами для Компании являются крупные города с населением более 1 млн человек и развитым рынком недвижимости.

Выход на менее конкурентные региональные рынки с продуктом для емкого нижнего ценового сегмента обеспечивает возможности для масштабирования бизнеса на стратегическом горизонте» [44].

В приложениях Д, Е представлены данные бухгалтерской (финансовой) отчетности по РСБУ ПАО «Группа Эталон» [7].

В таблице 4 представлены ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «Группа Эталон» за анализируемый период – с 2021 г. по 2023 г. согласно данным бухгалтерской отчетности по РСБУ.

Таблица 4 – Ключевые организационно-экономические показатели деятельности ПАО «Группа Эталон» за 2021-2023 гг.

Показатели	2021	2022	2023	Динамика			
				2023-2022гг.		2022-2021гг.	
				Тыс. руб.	%	Тыс. руб.	%
Выручка	6 090 182	7 831 589	9 838 601	2 007 012	25,6	1 741 407	28,6
Себестоимость продаж	-3 670 220	-6 317 1 52	-7 922 093	-1 604 941	25,4	-2 646 932	72,1
Валовая прибыль (убыток)	2 419 962	1 514 437	1 916 508	402 071	26,5	-905 525	-37,4
Управленческие расходы	-1 840 401	-3 049 092	-2 800 188	248 904	-8,2	-1 208 691	65,7
Прибыль (убыток) от продаж	579 561	-1 534 655	-883 680	650 975	-42,4	-2 114 216	- 364,8
Чистая прибыль	6 130 965	3 461 193	4 155 466	694 273	20,1	-2 669 772	-43,5
Основные средства, тыс. руб.	2 602 550	2 744 764	3 461 193	716 429	26,1	142 214	5,5
Оборотные активы	10 409 747	5 264 767	2 951 468	-2 313 299	-43,9	-5 144 980	-49,4
Оборачиваемость активов, кол-во раз	0,59	1,49	3,33	1,8	124,1	0,9	154,3

Как видно из таблицы 4, за анализируемый период, выручка возросла и каждый год росла в среднем на 2 000 млн. руб. Себестоимость продаж с каждым годом растет (к 2022 году + 72,1% и +25,4% в 2023 году). Чистая прибыль в 2022 году снизилась на 49,4%, а в 2023 году возросла на 26% и оказалась ниже результатов 2021 года. На протяжении анализируемого периода происходит рост основных средств (на 26% в 2023 году и на 5,5% в 2022 году). Оборотные активы снизились на 43,9% в 2023 году, по сравнению с 2022 годом. Согласно отчетности по РСБУ, у компании имеется убыток от продаж (в 2022 году – 1 534 655 тыс. руб. и в 2023 году – 883 680 тыс. руб.). Снижение оборотных активов может свидетельствовать о финансовых проблемах, а именно о росте дебиторской задолженности и уменьшению количества денежных средств. Однако данный показатель не всегда отражает негативный сценарий. В случае со строительным бизнесом, часть денежных средств может находиться на ЭСКРОУ-счетах. «Эскроу-счет – это специальный счёт, который гарантирует застройщику своевременную оплату сделки и помогает защитить деньги покупателя недвижимости на стадии строительства. Дольщики открывают счета эскроу и вносят денежные средства. Банк блокирует денежные средства на счетах эскроу до окончания строительства объекта» [48].

На рисунке 11 представлена динамика финансовых результатов деятельности ПАО «Группа Эталон» за анализируемый период, тыс. руб.



Рисунок 11 - Динамика финансовых результатов деятельности ПАО «Группа Эталон» за 2021-2023 гг., тыс. руб.

Далее сравним показатели рентабельности продаж для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа Эталон», рассчитанные на основании данных, представленных в отчетах по РСБУ.

«Рентабельность продаж (ROS) - это отношение прибыли к выручке бизнеса (норма прибыли). Она показывает, сколько прибыли получает бизнес с каждого рубля выручки. Специальных нормативов для рентабельности продаж нет. Рассчитываются среднестатистические значения рентабельности по отраслям. Для каждого вида деятельности нормальным считается свой коэффициент. В целом, коэффициент в пределах от 1 до 5% говорит о том, что предприятие низкорентабельное, от 5 до 20% - средне рентабельное, от 20 до 30% - высокорентабельное. Свыше 30% - это уже сверх рентабельность» [19].

На рисунке 12 представлена динамика рентабельности продаж исследуемых предприятий за анализируемый период, %.

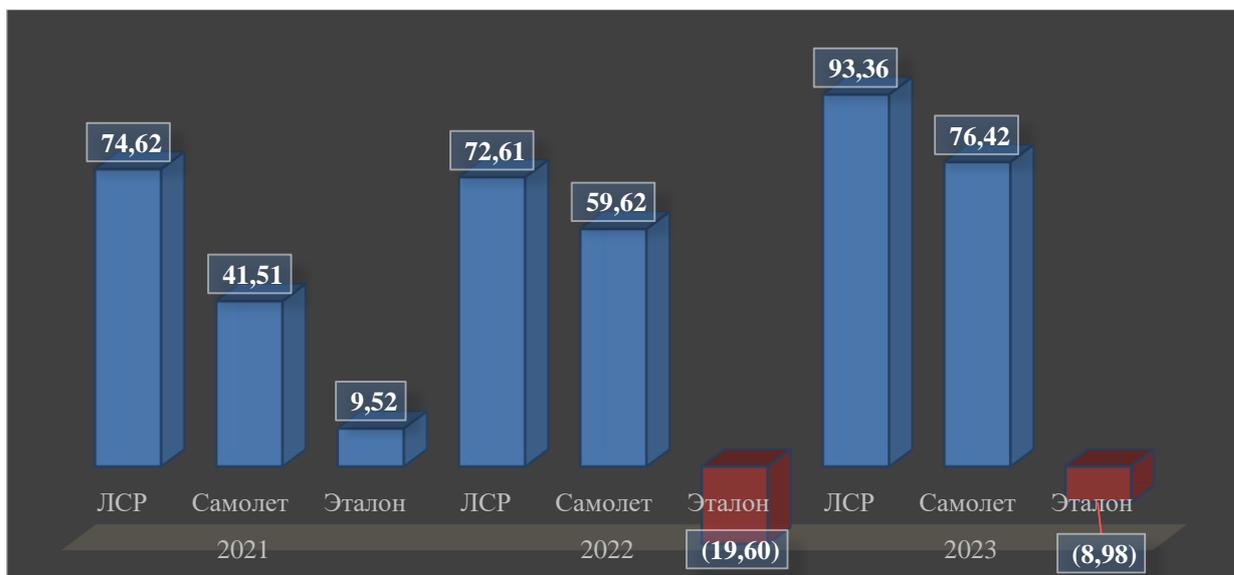


Рисунок 12 - Динамика рентабельности продаж исследуемых предприятий за анализируемый период, %

Как видно из рисунка 12, у ПАО «Группа ЛСР» показатель ROS имеет максимальные значения и в течении анализируемого периода растет, превышая 30%. У ПАО «ГК Самолет» показатель так же растет, превышая 30%. А вот у ПАО «Группа Эталон» данный показатель отрицательный, с динамикой на улучшение. Отрицательный ROS говорит о неэффективной деятельности компании - затраты выше прибыли, себестоимость продукта выше, чем прибыль от реализации.

Согласно Федеральному закону № 208-ФЗ от 26.12.1995 «Об акционерных обществах» исследуемые предприятия предоставляют отчетность по МСФО, чтобы отразить финансовые результаты в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности. Акции данных предприятий торгуются на Московской бирже. Согласно Уставу и Дивидендной политике компаний, дивиденды исследуемые предприятия платят на основании данных консолидированной отчетности по МСФО. ПАО «Группа Эталон» не выплачивает дивиденды с 2021 года.

Главная разница между МСФО и РСБУ в принципах оценки активов и обязательств и соотношении расходов и доходов с отчетным периодом. Ввиду

такого подхода прибыль по МСФО и РСБУ может различаться. Международные стандарты предполагают ведение максимально реалистичного учёта текущей ситуации в компании.

Согласно исследованию, проведенному в Индонезии, по влиянию на балансовую стоимость бизнеса таких показателей как ROA, ROI, ROE было установлено, что три независимые переменные, а именно рентабельность активов, рентабельность собственного капитала и рентабельность инвестиций, влияют на балансовую стоимость на 77,8%, остальные 22,2% приходятся на другие переменные, не изученные исследователями» [59].

Проведем анализ консолидированной финансовой отчетности за 2023 год и 2022 годы (включает данные за 2021 год) исследуемых предприятий и сравним исследуемые компании через следующие мультипликаторы:

- 1) P/B - это мультипликатор, который представляет собой отношение капитализации компании к балансовой стоимости её активов. P/B показывает, во сколько раз больше или меньше инвесторы заплатят за компанию по сравнению со стоимостью её активов (здания, оборудование, финансовые активы и т. д.).

Если $P/B = 1$, то это означает, что рыночная стоимость компании равна стоимости её активов.

Если $P/B > 1$, это значит, что инвестор заплатит за компанию больше, чем стоят её активы.

Если $P/B < 1$, это значит, что инвестор заплатит за компанию меньшее, чем стоят её активы;

- 2) коэффициент P/E (соотношение цены и прибыли) показывает, сколько заплатит инвестор за один рубль прибыли компании и за какой срок окупятся инвестиции. Высокий P/E показывает, что акция сейчас переоценена, низкий - что недооценена. P/E у российского рынка на 16 апреля 2024 года 5,1х.

- 3) коэффициент P/S (Цена/Выручка) - оценивает компанию по объему выручки и показывает сколько инвестор платит за 1 рубль дохода. Оценка компании, по данному мультипликатору, происходит по объему ее продаж. Нормативным значением коэффициента P/S для российских компаний считается значение $P/S < 2$. Чем ниже этот показатель, тем лучше, и тем меньше инвестор платит за каждый рубль, получаемый компанией с продаж. Значение $P/S < 1$ указывает на недооценённость компании на рынке.
- 4) мультипликатор EV/EBITDA показывает, за какой период времени неизрасходованная на амортизацию и уплату процентов и налогов прибыль компании окупит стоимость приобретения компании. Он даёт возможность сравнить компанию с другими предприятиями из отрасли и понять недооценку. Также EV/EBITDA позволяет сопоставлять предприятия с различной долговой и налоговой нагрузкой, то есть абстрагироваться от структуры капитала и особенностей налогообложения.
- 5) ROE (чистая прибыль/СК) показывает отношение чистой прибыли к собственному капиталу компании. Этот коэффициент позволяет оценить эффективность и потенциальную доходность бизнеса. Также, ROE показывает, насколько эффективно компания использует деньги инвесторов для получения прибыли. Например, если ROE равен 10%, значит, каждые 1 000 рублей капитала компании приносят 100 рублей чистой прибыли. Стоит отметить, что ROE может давать необъективную оценку. Чистая прибыль в прошлом не гарантирует прибыли в будущем. Прибыль компании зависит от многих показателей и может меняться из года в год. Поэтому ROE помогает спрогнозировать примерный доход, но это не значит, что он будет точным.

б) debt/ЕВITDA - это показатель долговой нагрузки на организацию, её способности погасить имеющиеся обязательства (платёжеспособности). ЕВITDA - это прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации. По сути, отношение долга к ЕВITDA указывает на то, сколько лет потребуется компании работать при текущем денежном потоке, чтобы погасить собственный долг. Нормальное значение коэффициента Debt/ЕВITDA — не должно превышать 3. Такое значение означает, что компания не имеет чрезмерной задолженности и в состоянии обслуживать свои долговые обязательства. Высокое значение коэффициента (выше 4–5) указывает на слишком большую долговую нагрузку на предприятие и вероятные проблемы с погашением своих долгов. Для предприятий с таким высоким значением коэффициента проблематично привлечь дополнительные заёмные средства. Показатель Debt/ЕВITDA используется менеджментом и инвесторами для оценки финансовой устойчивости и платёжеспособности компании.

Далее в таблице 5 приведем сравнительный анализ по мультипликаторам для исследуемых компаний за 9 месяцев 2024 года [53].

Сравним каждый показатель и составим рейтинг оценки данных показателей. Та компания, которая получает наименьшее число баллов, получает рейтинг наиболее успешной по оцениваемым мультипликаторам с точки зрения инвестиционной привлекательности.

Таблица 5- Сравнительный анализ по мультипликаторам для исследуемых компаний за 6 месяцев 2024 года

Наименование показателя	«ЛСР»	«Самолет»	«Эталон»	Оценка показателей в баллах		
P/BV	0,654	3,997	0,364	2	3	1
PE	2,354	9,590	-9,193	1	2	3

Продолжение таблицы 5

Наименование показателя	«ЛСР»	«Самолет»	«Эталон»	Оценка показателей в баллах		
PS	0,296	0,337	0,224	2	1	3
EV/EBITDA	2,89	6,50	5,27	3	1	2
ROE	26%	67%	-4%	2	1	3
DEBT/EBITDA	2,70	4,58	4,44	2	3	1
			ИТОГО:	12	11	13

По итогам сравнительного анализа ПАО «Группа ЛСР» получает 2 место, ПАО «ГК «Самолет» 1 место и ПАО "Группа компаний "Эталон" 3 место.

Далее проведем сравнительный анализ консолидированной финансовой отчетности по МСФО и некоторых операционных показателей за период 2021-2013 годы. Данные отобразим в таблице 6.

Таблица 6 - Анализ показателей консолидированной финансовой отчетности по МСФО и некоторых операционных показателей за период 2021-2013 годы

Наименование показателя	ЛСР			Самолет			Эталон		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Выручка, млрд. руб.	130,5	139,7	236,2	93	172,2	256,1	87,1	80,6	88,8
Скорректированная EBITDA, млрд. руб.	35,8	38,6	77,7	23,1	48,2	91,5	17,90	18,8	18,1
Чистая прибыль, млрд. руб.	16,3	13,4	28,3	8,4	15,3	26	3	13	-3,37
Контракты на продажу, тыс. кв. м.	612,7	506	1099	835,3	1071,6	1574,7	446	292	547
Стоимость контрактов, млрд. руб.	96,4	93	216	127,4	181,5	287,4	84,4	58,7	105,6
Доля ипотеки в продажах	66%	74%	75%	76%	82%	89%	40%	38%	50%
Чистый долг/скор. EBITDA	1,92	2,94	2,2	2,32	1,61	1,07	0,1	0,77	1,9

Как видно из таблицы 6, выручка компаний растет, 2023 год стал прорывным для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», а ПАО "Группа компаний "Эталон" превысила свою выручку 2021 г. после значительного спада в 2022 году. В 2023 году ПАО "Группа компаний "Эталон" получила чистый убыток в размере 3,37 млрд. руб.

По данным годовой отчетности коэффициент долговой нагрузки (Чистый долг/скор.ЕВИТДА) у исследуемых компаний не превышает пороговых 3х единиц. Однако данный показатель отражает за какой срок компания сможет исполнить свои обязательства, направляя на их погашение весь чистый денежный поток. Однако, на основании прогнозов известных аналитиков, в 2024-2025 годах отрасль ждут серьезные потрясения и перед компаниями стоит серьезная задача.

На рисунке 13 отразим сравнительный анализ финансовых показателей трех исследуемых предприятий.

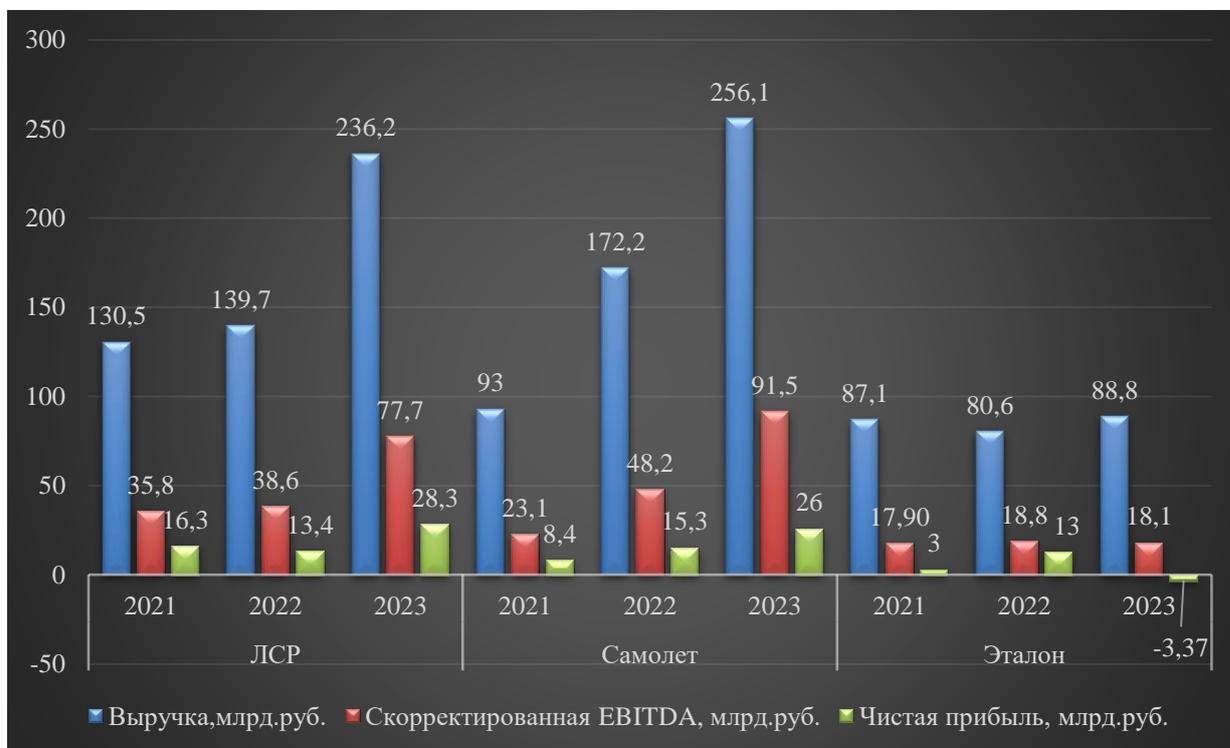


Рисунок 13 - Сравнительный анализ финансовых показателей ЛСР, Самолет, Эталон

Подводя итоги анализа различных показателей и мультипликаторов, характеризующих финансовое состояние исследуемых компаний, можно сделать следующие выводы.

Предприятия очень крупные, занимают значимое место в экономике страны, развиваются и совершенствуют свои технологии и стратегии управления капиталом, подстраиваясь к изменениям экономической ситуации в стране и мире. Большинство застройщиков демонстрируют высокие показатели маржинальности. Рентабельность по EBITDA за период 2021-2023 в среднем находилась на уровне 25-30%. С одной стороны, такой уровень рентабельности позволяет девелоперам разрабатывать стимулирующие программы для поддержания спроса на недвижимость за счет внутренних резервов. С другой стороны, возрастающая процентная нагрузка выступает барьером для существенной корректировки застройщиками своей ценовой политики.

2.2 Анализ ключевых факторов, влияющих на рост стоимости предприятий

«Вследствие формирующейся тенденции по трансформации экономики и с целью укрепления конкурентоспособности на рынке строительный бизнес стремится увеличить рыночную стоимость, при этом необходимо учитывать содержание управления стоимостью как управление системой факторов стоимости»[14].

Ранее, в главе 1, была предложена классификация управленческих факторов стоимости, влияющих на рыночную стоимость предприятий строительной отрасли, с разделением на внутренние и внешние с позиции концепции управления стоимостью. Если на внешние факторы предприятия невозможно повлиять, то внутренние факторы должны анализироваться с определенной периодичностью для управления их возможным влиянием.

Ученые, исследовавшие управление стоимостью компаний, определяют факторы стоимости как «...любая переменная, влияющая на стоимость компании» [15].

«Увеличение рыночной стоимости компании и определение факторов, на нее влияющих, должно стать одной из главных целей менеджмента строительных организаций» [3].

«Все вышесказанное говорит о необходимости поиска факторов, влияющих на величину рыночной стоимости строительного бизнеса» [14].

«В эпоху цифровой экономики определение стоимости предприятия и его активов превращается в интенсивно комплексный и многоаспектный процесс. Необходимо принимать во внимание не только традиционные финансовые показатели и прогнозы доходов на будущее, но и оценку интеллектуальной собственности - такой как цифровые активы и патенты. Помимо этого, во внимание должны быть приняты и такие переменные, как текущая рыночная ситуация и уровень конкуренции, которые в современных условиях могут кардинально менять оценочную стоимость организации и её активов» [18].

Интеллектуальная собственность в строительстве - это совокупность нематериальных объектов, представляющих собой результаты интеллектуальной деятельности в сфере градостроительства и проектно-исследовательской деятельности.

Согласно МДС 11-12.2000 «Рекомендации по защите интеллектуальной собственности - проектной продукции - в процессе создания и реализации инвестиционных проектов» к объектам интеллектуальной собственности в строительстве относятся:

- «генеральные схемы расселения, природопользования и территориальной организации производительных сил;
- схемы и проекты районной планировки, генеральные планы городов и других поселений;

- технико-экономические обоснования строительства и его разделы, имеющие самостоятельную потребительскую ценность;
- проекты городской и поселковой административной черты, а также сельских поселений;
- проекты детальной планировки общественного центра, жилых районов, магистралей городов;
- проекты застройки кварталов и участков городов и других поселений;
- проекты на строительство предприятий, зданий и сооружений, рабочие проекты;
- рабочая документация (чертежи и спецификации) на строительство предприятий, зданий и сооружений;
- тендерная документация» [37].

«Также к интеллектуальной собственности в строительстве относятся инженерные изыскания для разработки документации по планировке территории, в частности технический отчёт, представляющий собой совокупность текстового описания, схем, графиков, таблиц и других сведений, полученных в результате проведённых работ»[56].

НИОКР и интеллектуальная собственность не являются одним и тем же, но связаны между собой. «НИОКР - это научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы. А объект интеллектуальной собственности получают в процессе НИОКР, в связи с чем данные факторы выделим отдельно.

Ранее, Литвиной С.О. была предложена «классификация внутренних факторов, оказывающих влияние на стоимость предприятия, в разрезе подходов к оценке стоимости» [17]. Рассмотрим данную классификацию и трансформируем ее с учетом деятельности исследуемых строительных компаний.

Как было описано ранее, существуют три основных подхода к оценке стоимости предприятия, это затратный, доходный и сравнительный подходы. В таблице 7 представим схему внутренних факторов, оказывающих влияние на стоимость предприятий строительной отрасли, в разрезе подходов к оценке ее стоимости.

Таблица 7 - Схема внутренних факторов, оказывающих влияние на стоимость предприятий строительной отрасли, в разрезе подходов к оценке ее стоимости

Подходы к оценке стоимости предприятий		
Затратный	Доходный	Сравнительный
Факторы, оказывающие влияние на стоимость		
Финансовое положение предприятия	Состав, структура продукции, диверсификация производства Качество продукции, услуг	«Положение предприятия в отрасли» [17].
«Величина и динамика активов предприятия» [17].	«Финансовые результаты за предыдущий период» [17].	«Наличие компаний-аналогов» [17].
	«Темп прироста выручки, чистой прибыли» [17].	«Финансовое состояние и результаты предприятий-аналогов» [17].
	«Инвестиционная активность предприятия» [17].	
«Ликвидность активов предприятия» [17].	Прогнозный денежный поток от операционной деятельности	«Прогнозируемая чистая прибыль предприятия [17]».
«Износ внеоборотных активов» [17].	Длительность прогнозного периода	
		«Величина ставки дисконтирования, методика расчета величины ставки дисконтирования» [17].
«Качество дебиторской задолженности» [17].	«Риски деятельности предприятия» [17].	Качество отчетности и уровень ее использования
	Качество отчетности и уровень ее использования	
«Величина и динамика обязательств» [17].	Уровень строительных технологий и их внедрение	Цены поставщиков, уровень конкуренции на рынке строительных материалов
	Уровень подготовки кадров (квалификация персонала)	
Затраты на ликвидацию предприятия	Мотивация и стимулирование сотрудников	Ценовая политика конкурентов

Продолжение таблицы 7

Подходы к оценке стоимости предприятий		
Затратный	Доходный	Сравнительный
	Финансовое положение предприятия	
	Объекты интеллектуальной собственности	

Фактор состав, структура продукции, диверсификация производства наиболее сильно учитывается в доходном подходе оценки стоимости предприятия, соединяя состав и структуру продукции с будущими денежными потоками. Этот фактор также может косвенно влиять на затратный подход (например, диверсификация может снизить затраты на производство), а также на сравнительный подход (диверсифицированные компании могут иметь более высокую рыночную стоимость).

Разнообразие продукции и диверсификация производства влияют на прогнозирование выручки, прибыли и, следовательно, на дисконтированные денежные потоки, которые лежат в основе оценки по доходному подходу. Более диверсифицированное производство, как правило, демонстрирует большую стабильность доходов и снижает риски, что положительно сказывается на итоговой оценке. Анализ структуры продукции позволяет оценить вклад каждого продукта в общую прибыль и спрогнозировать будущие денежные потоки с учетом потенциальных изменений в спросе на отдельные товары или услуги.

Фактор качества продукции и услуг наиболее сильно влияет на доходный подход к оценке стоимости предприятия.

Высокое качество продукции и услуг обычно приводит к более высокой цене и в итоге потребители готовы платить больше за качественные товары и услуги, что увеличивает выручку. Хорошая репутация и лояльность клиентов обеспечивают стабильный спрос и снижают риски финансовой неустойчивости предприятий. Высокое качество товаров и услуг приводит к

меньшим затратам на гарантийное обслуживание. Потребители, довольные качеством, возвращаются снова и снова, обеспечивая стабильный поток доходов. Все перечисленное выше влияет на прогнозирование будущих денежных потоков, которые являются основой доходного подхода. Более высокое качество, как правило, приводит к более высокой оценке стоимости.

Однако, качество косвенно может влиять на затратный подход (более высокое качество может потребовать больших затрат на производство) и на сравнительный подход (высококачественные товары и услуги обычно имеют более высокую рыночную стоимость), но именно доходный подход напрямую связывает качество с будущими денежными потоками.

Фактор гудвилл компании (деловая репутация) наиболее непосредственно учитывается в сравнительном подходе, хотя он также косвенно влияет на доходный подход.

В сравнительном подходе к оценке стоимости предприятия используется сравнение с аналогичными компаниями. Компания с сильным гудвиллом, как правило, продается по более высокой цене, чем компания с аналогичными активами и доходами, но без устоявшейся репутации. Аналитики, использующие сравнительный подход, ищут сделки слияний и поглощений, где цена покупки превышает чистую стоимость, и эта разница часто объясняется наличием гудвилла.

Доходный подход учитывает гудвилл косвенно. Сильная деловая репутация может привести к более высоким прогнозируемым денежным потокам в будущем, что, в свою очередь, повысит оценку стоимости компании. Однако, гудвилл сложнее количественно оценить в рамках доходного подхода, чем в сравнительном. Он может быть учтен через более оптимистичные прогнозы роста выручки и прибыли, но это требует обоснования и экспертной оценки. Затратный подход, как правило, не учитывает гудвилл напрямую, так как он не является физическим активом.

Финансовое положение предприятия учитывается во всех трех подходах к оценке стоимости по-разному. Финансовое положение напрямую влияет на прогнозирование будущих денежных потоков. Сильное финансовое положение (высокая ликвидность, низкий уровень задолженности, стабильный денежный поток) позволяет прогнозировать более стабильные и высокие будущие денежные потоки, что приводит к более высокой оценке стоимости. Слабое финансовое положение (низкая ликвидность, высокая задолженность, нестабильный денежный поток) может привести к снижению прогнозируемых денежных потоков и, соответственно, к более низкой оценке стоимости. Кроме того, финансовое положение влияет на выбор ставки дисконтирования - более рискованные компании (с худшим финансовым положением) будут иметь более высокую ставку дисконтирования, что снизит оценку стоимости.

Финансовое положение влияет на привлекательность компании для потенциальных покупателей. Компании с хорошим финансовым положением обычно продаются по более высокой цене, чем компании с проблемами в финансовой сфере. Аналитики, использующие сравнительный подход, будут учитывать значения финансовых показателей сравниваемых компаний при определении рыночной стоимости.

Более косвенно, финансовое положение может влиять на оценку стоимости активов затратным методом. Например, компания с плохим финансовым положением может быть вынуждена продавать активы по заниженным ценам, что отразится на оценке стоимости. Кроме того, финансовое положение может влиять на оценку износа и амортизации.

В целом, финансовое положение является критическим фактором, который необходимо учитывать при применении любого из трех подходов к оценке стоимости предприятия.

Для предприятий-девелоперов, качество отчетности и уровень ее использования наиболее сильно влияет на доходный и сравнительный подходы к оценке стоимости.

Точность прогнозирования будущих денежных потоков напрямую зависит от качества финансовой отчетности и влияет на доходный подход. Для девелоперов, где проекты часто растянуты во времени и включают сложные финансовые алгоритмы, достоверность данных о выручке, затратах, и сроках реализации проектов критически важна. Некачественная или неполная отчетность может привести к существенным ошибкам в прогнозировании и, как следствие, к неточной оценке. Кроме того, уровень детализации отчетности влияет на возможность проведения более глубокого анализа и учета специфических рисков девелоперской деятельности.

Качество отчетности влияет на возможность сравнения с аналогами. Для применения сравнительного подхода необходима доступность и сопоставимость данных о финансовом состоянии других девелоперов. Если отчетность целевой компании не соответствует общепринятым стандартам или содержит неточности, это затрудняет поиск сравнимых аналогов и снижает надежность оценки. Кроме того, прозрачная и качественная отчетность повышает доверие потенциальных инвесторов, что может положительно сказаться на рыночной стоимости компании.

Влияние качества отчетности на затратный подход менее прямое. Хотя точность данных о стоимости активов важна, затратный подход в меньшей степени зависит от прогнозирования будущих денежных потоков, что делает его менее чувствительным к качеству отчетности по сравнению с доходным и сравнительным подходами. Однако, некачественная отчетность может затруднить оценку стоимости активов, особенно в случае сложных проектов девелоперов.

Для предприятий строительной отрасли, фактор уровня строительных технологий и их внедрения наиболее сильно влияет на доходный подход к оценке стоимости, хотя он также косвенно затрагивает и другие подходы.

Внедрение новых технологий может существенно повлиять на эффективность строительства, снизить затраты, сократить сроки реализации проектов и улучшить качество работ. Все это напрямую отражается на прогнозируемых денежных потоках. Более эффективные технологии позволяют увеличить прибыль на каждом проекте, что приводит к более высокой оценке стоимости компании. Анализ уровня технологического оснащения и инноваций является неотъемлемой частью прогнозирования будущих денежных потоков в рамках доходного подхода.

Уровень технологий может косвенно влиять на сравнительный подход. Компании, использующие передовые технологии, могут быть более конкурентоспособными и привлекательными для потенциальных покупателей, что может привести к более высокой рыночной оценке. Однако, прямое сравнение компаний на основе уровня технологического оснащения затруднено, так как этот фактор сложно количественно оценить и сравнить между разными компаниями.

Влияние уровня технологий на затратный подход также косвенное. Более современные технологии могут снизить затраты на строительство, но это влияние будет учтено в оценке стоимости активов лишь частично, так как затратный подход в основном фокусируется на текущей стоимости активов, а не на потенциальной эффективности будущих проектов.

В итоге, хотя все три подхода косвенно учитывают влияние технологий, доходный подход наиболее непосредственно отражает влияние уровня строительных технологий и их внедрения на оценку стоимости строительных компаний, поскольку он напрямую связывает технологический уровень с будущей прибылью.

Для предприятий строительной отрасли фактор уровень подготовки кадров (квалификация персонала) наиболее сильно влияет на доходный подход, хотя косвенно затрагивает и другие подходы.

Квалифицированный персонал напрямую влияет на эффективность и производительность строительных работ. Высококвалифицированные специалисты позволяют снизить затраты на материалы и рабочую силу, сократить сроки строительства, повысить качество работ и минимизировать риски ошибок. Все это положительно сказывается на прогнозируемых денежных потоках, что приводит к более высокой оценке стоимости компании в рамках доходного подхода. При прогнозировании будущих денежных потоков, уровень квалификации персонала должен быть учтен как фактор, влияющий на эффективность и прибыльность проектов.

Высококвалифицированный персонал может сделать компанию более привлекательной для потенциальных покупателей, но это влияние косвенное и сложно количественно оценить при сравнении с аналогами. Сравнительная оценка основывается на сравнении финансовых показателей и сделок слияний и поглощений, где уровень квалификации персонала не всегда является явным и легко измеримым фактором.

Влияние квалификации персонала на затратный подход минимально. Затратный подход фокусируется на стоимости активов, и уровень квалификации персонала не является непосредственно частью оценки стоимости активов компании.

Таким образом, хотя квалификация персонала косвенно влияет на все три подхода, доходный подход наиболее непосредственно отражает его влияние на оценку стоимости строительной компании, поскольку он напрямую связывает квалификацию персонала с будущей прибыльностью и эффективностью проектов.

Фактор мотивации и стимулирования сотрудников наиболее сильно влияет на доходный подход к оценке стоимости предприятия, хотя косвенно затрагивает и другие подходы.

Мотивированные и эффективно стимулируемые сотрудники работают продуктивнее, совершают меньше ошибок, проявляют больше инициативы и лояльности к компании. Все это приводит к повышению производительности труда, снижению издержек, улучшению качества продукции/услуг и, как следствие, к увеличению прибыли и денежных потоков. В рамках доходного подхода, эффективная система мотивации и стимулирования должна быть учтена при прогнозировании будущих денежных потоков, что напрямую влияет на итоговую оценку стоимости.

Влияние мотивации сотрудников на сравнительный подход является косвенным и сложным для количественной оценки. Хотя высокомотивированный персонал может сделать компанию более привлекательной для потенциальных покупателей, это влияние не всегда явно отражается в рыночных данных и сделках слияний и поглощений.

Влияние мотивации сотрудников на затратный подход минимально. Затратный подход фокусируется на стоимости активов, и мотивация персонала не является непосредственно частью оценки стоимости активов компании. Хотя мотивация сотрудников косвенно влияет на все три подхода, доходный подход наиболее непосредственно отражает ее влияние на оценку стоимости компании, поскольку он напрямую связывает мотивацию с будущей прибыльностью и эффективностью деятельности.

Для предприятий в сфере девелопмента, фактор объекты интеллектуальной собственности наиболее сильно учитывается в доходном подходе, хотя он может косвенно влиять и на другие подходы. Объекты интеллектуальной собственности (ОИС), такие как патенты на новые строительные технологии, авторские права на архитектурные проекты, ноу-хау в управлении проектами, могут существенно повлиять на будущие

денежные потоки девелоперской компании. ОИС могут обеспечить конкурентное преимущество, позволяя снизить затраты, увеличить прибыль на проектах, привлекать больше клиентов и получать более выгодные контракты. Все это напрямую отражается на прогнозируемых денежных потоках и, следовательно, на итоговой оценке стоимости компании в рамках доходного подхода.

ОИС могут косвенно влиять на сравнительный подход к оценке. Компания, владеющая ценными ОИС, может быть более привлекательной для потенциальных покупателей, что может привести к более высокой цене при слиянии или поглощении. Однако, количественно оценить влияние ОИС на рыночную стоимость сложно, так как это влияние часто неявное и зависит от многих других факторов.

Затратный подход в основном фокусируется на стоимости физических активов, и ОИС обычно не включаются в оценку напрямую. Хотя затраты на разработку ОИС могут быть учтены, их будущая ценность и вклад в прибыль компании не отражаются в затратном подходе.

В итоге, хотя ОИС могут косвенно влиять на все три подхода, доходный подход наиболее непосредственно отражает их влияние на оценку стоимости девелоперской компании, поскольку он напрямую связывает ОИС с будущей прибыльностью и конкурентными преимуществами.

По мнению Дергуновой А.В. «Риск в предпринимательстве – это вероятность того, что предприятие понесет убытки и потери, если намеченное мероприятие не осуществится, а также если были допущены просчеты или ошибки при принятии управленческих решений. Иначе риск можно определить как вероятность возникновения убытков или снижения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом» [10].

«Практика проведения оценки стоимости предприятий показывает, что наиболее применяемой и объективной моделью расчета ставки дисконтирования выступает кумулятивная модель. Суть кумулятивной

модели состоит в том, что к величине безрисковой ставки последовательно прибавляются премии за различные виды рисков» [17].

«При проведении оценки стоимости предприятия для получения максимально достоверных результатов целесообразно принимать во внимание как можно большее количество влияющих на нее факторов риска» [11].

По мнению Полтевой Т.В. «Метод кумулятивного построения заключается в том, что к величине безрисковой ставки последовательно добавляются премии за различные виды риска, присущие тому или иному проекту. В общем случае, чем больше риск, ассоциируемый с проектом, тем выше должна быть величина премии. Преимуществом кумулятивного метода считается отсутствие необходимости поиска данных по сопоставимым публичным компаниям. Выявление факторов риска и определение значения каждой рискованной премии на практике определяются экспертным путем»[29].

Рассмотрим деятельность исследуемых компаний и определим риски, которые им присущи. На основании отчетов об оценке исследуемых предприятий, размещенных в свободном доступе, сформулируем классификацию рисков предприятий строительной отрасли с пояснением в виде таблицы 8.

Таблица 8 - Классификация рисков для предприятий строительной отрасли

Наименование риска	Пояснение
Риски, связанные с доходом	
Условия аренды	Высокое качество возводимых объектов недвижимости предполагает повышенный спрос со стороны целевой аудитории, характеризующейся высоким платежеспособным спросом и предпочтением премиального сегмента рынка

Продолжение таблицы 8

Наименование риска	Пояснение
Денежный поток	Реализация жилой недвижимости на ранних стадиях строительства обеспечивает предсказуемый и стабильный денежный поток, минимизируя риски, связанные с колебаниями рыночного спроса на завершенном объекте
	Потенциальные колебания денежного потока, связанные с необходимостью поиска новых арендаторов коммерческой недвижимости, незначительны, поскольку большая часть портфеля используется собственником, а не сдается в аренду третьим лицам. Таким образом, риск, связанный с окончанием текущих договоров аренды, является низким
Потери от недозагрузки	Стабильный денежный поток и низкий уровень риска, связанный с субарендой, минимизируют потери от низкой заполняемости объектов, что, в свою очередь, снижает расходы на привлечение арендаторов
Риски девелопмента	
Превышение затрат на строительство	Есть вероятность того, что фактические затраты на реализацию строительного проекта превысят
	первоначально запланированные и заложенные в бюджет
Превышение сроков строительства	Это вероятность того, что фактическая продолжительность строительного проекта окажется больше запланированного временного периода, что влечет за собой дополнительные издержки и снижение доходности инвестиций
Проблемы проектирования	Возможность того, что при проектировании могли быть допущены ошибки, не учтены технические факторы, что может привести к затягиванию сроков, сложностям с получением разрешительной документации и срыву сроков по вводу объектов в эксплуатацию
Рост ставок дисконтирования и капитализации	В процессе оценке могут быть учтены не верные ставки из-за низкой прозрачности сделок на рынке недвижимости и на том, что ставки в основном основываются на экспертных оценках
Темпы продаж	Под воздействием внешних факторов, темпы продаж могут неожиданно измениться
Рентабельность проектов	В силу внешних обстоятельств рентабельность объектов может снизиться
Правовые риски	Возможность несвоевременного получения разрешительной документации, наличие обременений, неполнота и неясность договоров

Продолжение таблицы 8

Наименование риска	Пояснение
Экологические риски	Нарушение экологического законодательства, несоблюдение требований к охране окружающей среды
Риски, связанные с персоналом	Кадровый голод, банкротство подрядчиков
Риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов	
Макроэкономические/ политические риски	В текущей политической обстановке и при росте ключевой и ипотечных ставок нет точного понимания о направлении движения рынка недвижимости, уровень инфляции
Спрос со стороны покупателей/ арендаторов	В условиях роста ключевых и ипотечных ставок, покупатели все больше направляют свой интерес в сторону аренды
Доступность финансирования	Существуют определенные требования к банкам и схемам финансирования девелоперов. Не все банки готовы выполнять эти требования, в связи с чем у девелоперов снижается количество банков для сотрудничества
Ликвидность объекта / Срок экспозиции	Реализация объектов жилой и коммерческой недвижимости может занять неопределенное длительное время.

Таким образом, в таблице 8 представлена классификация рисков для предприятий строительной отрасли, которые актуальны на сегодняшний день в условиях современной экономики и геополитической обстановки.

2.3 Оценка рыночной стоимости предприятий строительной отрасли

«Строительная отрасль и комплекс ЖКХ, в которых занято 16% трудоспособного населения страны, в 2023 г. внесли в ВВП России рекордный вклад — 13,4%. Сам объем строительных работ увеличился на 7% [21]. В 2023 году поставлен рекорд по вводу жилой недвижимости в эксплуатацию - 110,44 млн м², или на 7,5% больше показателя предыдущего года [38].

Согласно Федеральному закону от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ, регулирующему оценочную деятельность в Российской Федерации, «рыночная стоимость объекта оценки- это наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчуждён на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства» [51].

На сегодняшний день, условиях динамично изменяющейся рыночной конъюнктуры, объективная оценка стоимости рыночной стоимости и потенциала компании является необходимым инструментом для минимизации рисков и максимизации прибыли. Оценка позволяет определить реальную стоимость бизнеса, учитывая его текущее финансовое состояние, конкурентные преимущества, рыночный потенциал и прогнозируемые денежные потоки. Проведение независимой оценки рыночной стоимости бизнеса является критическим фактором для принятия обоснованных управленческих решений и обеспечения долгосрочной финансовой устойчивости предприятия. Эта информация так же необходима для привлечения инвестиций, принятия решений о слияниях и поглощениях, оценки эффективности инвестиционных проектов, оптимизации налогообложения, а также для разрешения споров и оценки ущерба. Отсутствие объективной оценки рыночной стоимости может привести к принятию неверных стратегических решений, недооценке активов компании и, как следствие, к снижению ее рыночной капитализации и конкурентоспособности.

Оценка рыночной стоимости бизнеса применяется в случаях:

- сделки купли-продажи бизнеса целиком или частично;
- определения стоимости залогового обеспечения при получении кредита;
- при реструктуризации или ликвидации;

- при страховании бизнеса в целом или его частей;
- при первичном размещении акций;
- для обоснования целесообразности инвестиционных проектов;
- при проведении антикризисной политики на предприятии и т.д.

Объектами данного исследования являются крупные публичные акционерные общества строительной отрасли: ПАО «Группа ЛСР», ПАО «Группа компаний «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон». В целях формирования финансовой стратегии, ориентированной на повышение рыночной стоимости исследуемых публичных акционерных обществ, произведем расчет рыночной стоимости методом дисконтированных денежных потоков (МДДП) и методом стоимости чистых активов.

На 21.01.2025 г. в открытых источниках по всем исследуемым предприятиям представлена отчетность по состоянию на 31.12.2023 г., в связи с чем определим, что оценка стоимости будет произведена по состоянию на 31.12.2023 г.

Основным подходом для оценки бизнеса выбран доходный подход (МДДП), как наиболее часто встречающейся в практике оценочной деятельности на территории Российской Федерации и отражает прогноз развития и движения рынка, что наиболее достоверно отражает интересы потенциальных инвесторов или покупателей. Вторым методом для расчета рыночной стоимости исследуемых компаний выбран затратный подход методом расчета стоимости чистых активов предприятия. Сравнительный подход в данном случае использовать нецелесообразно, в связи с отсутствием данных о ценах продаж аналогичных предприятий.

Проведем оценку стоимости ПАО «Группа ЛСР» методом чистых активов, который относится к затратному подходу. Данные для расчета представлены в бухгалтерском балансе ПАО «Группа ЛСР» за 2023 год.

«Оценить предприятие с учетом издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, позволяет метод чистых активов» [16].

Стоимость активов в бухгалтерском балансе будет отличаться от рыночной стоимости активов, в связи с чем, необходимо произвести корректировки отдельных статей бухгалтерского баланса для приведения их до рыночной стоимости. Результаты корректировок отразим в таблице 9.

Таблица 9 – Корректировка статей бухгалтерского баланса ПАО «Группа ЛСР» за 2023 год

Наименование	№ строки	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Корректировка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Активы				
Нематериальные активы	1110	117	–	117
Основные средства	1150	41 122	–	41 122
Финансовые вложения	1170	161 487 330	-28 864 000	132 623 330
Отложенные налог. активы	1180	2 776 051	–	2 776 051
Прочие внеоборотные активы	1190	4 708	–	4 708
Запасы	1210	5 596	–	5 596
Налог на добавл. стоимость по приобретенным ценностям	1220	869	–	869
Дебиторская задолженность	1230	21 879 076	–	21 879 076
Финансовые вложения	1240	20 048 476	–	20 048 476
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	11 896 364	–	11 896 364
Пассивы				
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	64 651 404	-10 303 017,9	54 348 386
Долгосрочные заемные средства	1410	97 267 590	–	97 267 590
Отложенные налоговые обязательства	1420	8 165	–	8 165
Краткосрочные заемные средства	1510	29 385 989	–	29 385 989
Кредиторская задолженность	1520	402 083	–	402 083
Оценочные обязательства	1540	125 471	–	125 471
Баланс	1700	218 139 709	–	178 972 691

«Согласно отчету об оценке портфеля за 2023 год, его стоимость снизилась и составила 521 338 000 тыс. руб., против 550 202 000 тыс. руб. в 2022 году. Согласно данным, представленным на сайте исследуемой компании на выплату дивидендов за 2023 год направлено 10 303 017,9 тыс. руб.» [34].

Произведем расчет чистых активов согласно методике, представленной в Приказе Минфина России от 28.08.2014 N 84н (ред. от 24.05.2023) "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов".

Согласно указанной методике «стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации. Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются» [30].

В таблице 10 представим результаты расчета стоимости чистых активов ПАО «Группа ЛСР» за 2023 год.

Таблица 10 – Расчет стоимости чистых активов ПАО «Группа ЛСР»

Активы/Пассивы	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Корректировка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Чистые активы	90 950 411	- 39 167 017,90	51 783 393,10
Уставный капитал	25 758	–	25 758
Все активы компании	218 139 709	- 39 167 017,90	178 972 691,10

Таким образом, рыночная стоимость ПАО «Группа ЛСР», рассчитанная методом чистых активов, составляет 51 783 393,1 тыс. руб.

Далее рассчитаем рыночную стоимость ПАО «ГК «Самолет» с помощью метода чистых активов. Рассмотрим бухгалтерский баланс и произведем корректировку отдельных статей бухгалтерского баланса. «По

итогах 2023 года земельный банк группы «Самолет» увеличился на 196,4 млрд рублей и составил 848 млрд рублей.» [34].

ПАО «ГК «Самолет» не выплачивает дивиденды с 2023 года. Результаты корректировок представим в таблице 11.

Таблица 11 – Корректировка статей бухгалтерского баланса ПАО «ГК «Самолет» за 2023 год

Наименование	№ строки	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Корректировка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Нематериальные активы	1110	560 637	–	560 637
Основные средства	1150	161 633	–	161 633
Доходные вложения в материальные ценности	1160	40 838	–	40 838
Финансовые вложения	1170	144 787 799	196 400 000	341 187 799
Отложенные налоговые активы	1180	80 944	–	80 944
Прочие внеоборотные активы	1190	30 599	–	30 599
Запасы	1210	519 203	–	519 203
Дебиторская задолженность	1220	32 625	–	32 625
Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	1230	32 420 476	–	32 420 476
Депозитные счета	1240	1 460 120	–	1 460 120
Валютные счета	1250	10 155 057	–	10 155 057
Расходы будущих периодов	1260	58 433	–	58 433
Уставный капитал	1310	1 539 484	–	1 539 484
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	5 460 556	–	5 460 556
Резервный капитал	1360	76 974	–	76 974
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	10 396 538	–	10 396 538
Долгосрочные заемные средства	1410	113 717 737	–	113 717 737
Отложенные налоговые обязательства	1420	3 293	–	3 293
Краткосрочные заемные средства	1510	56 105 096	–	56 105 096
Кредиторская задолженность	1520	3 001 970	–	3 001 970
Оценочные обязательства	1540	6 131	–	6 131
Прочие обязательства	1550	584	–	584
Баланс	1700	190 308 363	–	386 708 363

Произведем расчет чистых активов, полученные данные представим в таблице 12.

Таблица 12 - Расчет стоимости чистых активов ПАО «ГК «Самолет»

Активы/Пассивы	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Корректировка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Чистые активы	17 473 552	196 400 000	213 873 552
Уставный капитал	1 539 484	–	1 539 484
Все активы компании	190 308 363	–	178 972 691,10

Таким образом, рыночная стоимость ПАО «ГК «Самолет», рассчитанная методом чистых активов, составляет 213 873 552 тыс. руб.

Рассчитаем рыночную стоимость ПАО «Группа компаний «Эталон», применяя метод чистых активов.

«По итогам 2023 года рыночная стоимость земельного банка группы «Эталон» выросла на 14 млрд рублей, а в пересчёте на квадратный метр продаваемой площади - увеличилась на 15% по сравнению с предыдущим годом» [8]. С 2021 года компания не выплачивала дивиденды акционерам, в связи с чем корректировки по данной статье не будет. Результаты корректировок представим в таблице 13.

Таблица 13 - Корректировка статей бухгалтерского баланса ПАО «Группа компаний «Эталон» за 2023 год

Наименование	№ строки	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Кор-ка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Нематериальные активы	1110	835 818	–	835 818
Основные средства	1150	2 769 834	–	2 769 834
Финансовые вложения	1170	37 544 174	14 000 000	51 544 174

Продолжение таблицы 13

Наименование	№ строки	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Кор-ка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Отложенные налоговые активы	1180	1 098 899	–	1 098 899
Прочие внеоборотные активы	1190	72 998	–	72 998
Запасы	1210	138 781	–	138 781
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	1 509	–	1 509
Дебиторская задолженность	1230	1 793 352	–	1 793 352
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	904 800	–	904 800
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	111 887	–	111 887
Прочие оборотные активы	1260	1 139	–	1 139
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	2 113 200	–	2 113 200
Резервный капитал	1360	105 660	–	105 660
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	20 008 756	–	20 008 756
Долгосрочные заемные средства	1410	10 495 913	–	10 495 913
Отложенные налоговые обязательства	1420	657 456	–	657 456
Прочие обязательства	1450	2 244 046	–	2 244 046
Краткосрочные заемные средства	1510	6 187 332	–	6 187 332
Кредиторская задолженность	1520	2 881 335	–	2 881 335
Оценочные обязательства	1540	205 438	–	205 438
Прочие обязательства	1550	374 055	–	374 055
Баланс	1700	45 273 191	–	59 273 191

Произведем расчет чистых активов, полученные данные представим в таблице 14.

Таблица 14 – Расчет стоимости чистых активов ПАО «Группа компаний «Эталон»

Активы/Пассивы	Значение на 31.12.2023г., тыс. руб.	Корректировка, тыс. руб.	Значение после корректировки, тыс. руб.
Чистые активы	22 227 616	14 000 000	22 227 616
Уставный капитал	2 113 200	–	2 113 200
Все активы компании	45 273 191	–	59 273 191

Таким образом, рыночная стоимость ПАО «Группа компаний «Эталон», рассчитанная методом чистых активов, составляет 22 227 616 тыс. руб.

Перейдем к оценке стоимости ПАО «Группа компаний «Эталон», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа ЛСР» с помощью метода дисконтированных потоков (доходный метод) по состоянию на 31.12.2023 г.

Первым этапом проведения оценки рыночной стоимости исследуемых предприятий является сбор данных и их подготовка к расчету прогноза выручки и чистой прибыли. Данные о выручке и чистой прибыли соберем из бухгалтерской отчетности исследуемых предприятий в тыс. руб.

Далее рассчитаем коэффициент роста выручки, путем деления данных за последний год на предыдущий. Далее определим среднее значение коэффициента роста выручки, как корень шестой степени из произведения полученных значений коэффициентов роста выручки. Для дальнейших вычислений примем, что средний коэффициент роста выручки будет равен долгосрочному темпу прироста денежного потока, %.

На следующем этапе из данных бухгалтерской отчетности соберем данные о чистой прибыли за период с 2017 г.-2023 г. На основании имеющихся данных рассчитаем рентабельность продаж по чистой прибыли.

Рентабельность продаж по чистой прибыли отражает долю прибыли в выручке. Данный показатель вычисляем путем деления данных чистой прибыли на выручку и умножением на 100 для преобразования показателя в

%. Среднее значение рентабельности продаж находим с помощью корня шестой степени из произведения полученных значений. Полученные данные представим в виде таблиц 15-17.

Таблица 15 - Расчет коэффициента роста выручки и рентабельности продаж по чистой прибыли ПАО «Группа ЛСР»

Период	Выручка	Коэффициент роста выручки	Чистая прибыль	Рентабельность продаж по чистой прибыли
2017	10 428 634	-	7 980 397	77%
2018	16 593 313	1,5911	8 436 352	51%
2019	15 422 651	0,9294	7 648 997	50%
2020	9 055 378	0,5871	3 805 867	42%
2021	11 265 486	1,2441	5 778 977	51%
2022	13 115 365	1,1642	6 904 885	53%
2023	59 048 118	4,5022	49 181 461	83%
Ср. знач. (2018-2023)	20 750 052	1,3350	13 626 090	53,65%

Коэффициент роста выручки рассчитан путем деления последующего года на предыдущий.

Таблица 16 - Расчет коэффициента роста выручки и рентабельности продаж по чистой прибыли ПАО «ГК «Самолет»

Период	Выручка	Коэффициент роста выручки	Чистая прибыль	Рентабельность продаж по чистой прибыли
2017	19 866		3 995 929	20114%
2018	358 807	18,0614	443 402	124%
2019	448 464	1,2499	- 98 356	-22%
2020	507 864	1,1325	- 780 049	-154%
2021	1 551 190	3,0543	2 315 651	149%
2022	3 209 771	2,0692	7 475 995	233%
2023	6 841 987	2,1316	7 667 268	112%
Ср. знач. (2018-2023)	2 153 014	4,6165	2 837 319	108,39%

Рентабельность продаж по чистой прибыли рассчитана путем деления чистой прибыли на выручку.

Таблица 17 - Расчет коэффициента роста выручки и рентабельности продаж по чистой прибыли ПАО «Группа компаний «Эталон»

Период	Выручка	Коэффициент роста выручки	Чистая прибыль	Рентабельность продаж по чистой прибыли
2017	824 353		4 082 836	495%
2018	1 029 955	1,2494	674 059	65%
2019	1 016 436	0,9869	5 971 773	588%
2020	1 143 355	1,1249	4 048 730	354%
2021	6 090 182	5,3266	6 130 965	101%
2022	7 831 589	1,2859	3 461 193	44%
2023	9 838 601	1,2563	4 155 466	42%
Ср. знач. (2018-2023)	4 491 686	1,5117	4 073 698	116,95%

Следующим этапом является формирования прогнозных значений выручки исследуемых предприятий, на основании имеющихся данных о выручке за период с 2017 г.- 2023 г. Сначала рассчитаем коэффициент наращивания, по формуле 1:

$$Kn = \left(1 + \frac{K_{\text{ср.р.в}}}{100}\right)^n \quad (1)$$

где $K_{\text{ср.р.в}}$ – среднее значение коэффициента роста выручки;

n – порядковый номер периода.

Далее, на основании полученного коэффициента рассчитаем прогноз значений выручки на 2024г.-2029 г. Прогноз чистой прибыли рассчитаем исходя из полученных значений выручки и среднего значения рентабельности продаж по чистой прибыли. Полученные данные представим в таблицах 18-20.

Таблица 18 - Прогноз выручки и чистой прибыли ПАО «Группа ЛСР», тыс. руб.

Период	Коэффициент наращения	Прогноз выручки	Прогноз чистой прибыли
2024	1,0134	59 836 410	32 100 610
2025	1,0269	60 635 226	32 529 153
2026	1,0406	61 444 707	32 963 418
2027	1,0545	62 264 994	33 403 479
2028	1,0686	63 096 231	33 849 416
2029	1,0828	63 938 566	34 301 305

Прогноз выручки рассчитан путем умножения коэффициента наращения на выручку за 2023 год.

Таблица 19 - Прогноз выручки и чистой прибыли ПАО «ГК «Самолет», тыс. руб.

Период	Коэффициент наращения	Прогноз выручки	Прогноз чистой прибыли
2024	1,4610	9 996 143	10 835 279
2025	2,1345	14 604 365	15 830 343
2026	3,1185	21 336 977	23 128 131
2027	4,5562	31 173 324	33 790 200
2028	6,6566	45 544 226	49 367 482
2029	9,7253	66 540 114	72 125 892

Прогноз чистой прибыли рассчитан путем умножения прогноза выручки на среднее значение ряда данных по рентабельности продаж.

Таблица 20 - Прогноз выручки и чистой прибыли ПАО «Группа компаний «Эталон», тыс. руб.

Период	Коэффициент наращения	Прогноз выручки	Прогноз чистой прибыли
2024	1,0151	9 987 164	10 825 547
2025	1,0304	10 137 970	10 989 012
2026	1,0460	10 291 053	11 154 946
2027	1,0618	10 446 448	11 323 386
2028	1,0778	10 604 190	11 494 369
2029	1,0941	10 764 313	11 667 934

Перейдем к расчету ставки дисконтирования. По мнению Алхасовой Р. М. «Практика проведения оценки стоимости предприятий показывает, что наиболее применяемой и объективной моделью расчета ставки дисконтирования выступает кумулятивная модель. Суть кумулятивной модели состоит в том, что к величине безрисковой ставки последовательно прибавляются премии за различные виды рисков. То есть факторы риска, которые учитываются в данной модели, могут быть различны» [2].

«Наиболее распространённой кумулятивной моделью при оценке стоимости предприятий выступает модель, предложенная З. Кристофером Мерсером. Так, З. Кристофер Мерсер предлагает добавлять к безрисковой ставке премии за риск инвестирования в данную компанию. В диапазоне от 0% до 5%. В премию за риск заложены следующие факторы риска:

- ключевая фигура, качество и глубина управления;
- размер предприятия;
- финансовая структура (источники финансирования);
- товарная и территориальная диверсификация;
- диверсификация клиентуры;
- прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость;
- прочие риски» [17].

В качестве безрисковой ставки примем ключевую ставку центрального банка Российской Федерации на 31.12.2023г. и в таблице 21 отобразим расчет ставки дисконтирования для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон».

Таблица 21- Расчет ставки дисконтирования для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023 г.

Наименование	Уточнение	ЛСР	Самолет	Эталон
Безрисковая ставка	Ключевая ставка центрального банка на 31.12.2023	16%	16%	16%
Премия за риск инвестирования в данную компанию	Ключевая фигура, качество и глубина управления	2%	3%	4%
	Размер предприятия	3%	3%	3%
	Финансовая структура (источники финансирования)	2%	2%	3%
	Товарная и территориальная диверсификация	2%	2%	2%
	Диверсификация клиентуры	2,25%	2,25%	2,25%
	Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость	5%	5%	5%
	Прочие риски	5%	5%	5%
Итоговая ставка		36,75%	37,25%	39,75%

Рассчитаем значение денежного потока в пост прогнозный период с помощью модели Гордона, путем деления прогнозируемой чистой прибыли на разницу между ставкой дисконтирования и долгосрочного темпа прироста денежного потока, приведенным к числовым значениям. Полученные данные представим в таблице 22.

Таблица 22 – Расчет денежного потока в пост прогнозный период с помощью модели Гордона для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон»

Наименование предприятия	Чистая прибыль, 2029 год, тыс. руб.	Ставка дисконтирования, %	Долгосрочный темп прироста ДП, %	ДП по модели Гордона, тыс. руб.
ЛСР	34 301 305	36,75	1,33	96 841 630
Самолет	72 125 892	37,25	4,60	220 906 253
Эталон	11 667 934	39,75	1,51	30 512 380

Далее рассчитаем коэффициент дисконтирования для каждого периода прогнозирования по формуле 2:

$$\frac{1}{(1+R)^n} \quad (2)$$

где R – ставка дисконтирования;

n – период дисконтирования.

На основании имеющихся данных рассчитаем рыночную стоимость исследуемых предприятий. Расчет рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР» представим в таблице 23.

Таблица 23 – Расчет рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР» методом дисконтированных денежных потоков на 31.12.2023 г.

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2020	32 100 610	36,75	0,7313	23 473 938
2021	32 529 153	36,75	0,5347	17 394 746
2022	32 963 418	36,75	0,3910	12 889 920

Продолжение таблицы 23

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2023	33 403 479	36,75	0,2860	9 551 737
2024	33 849 416	36,75	0,2091	7 078 064
2025	34 301 305	36,75	0,1529	5 245 014
Пост прогн. период	96 841 630	44,17	0,0772	7 480 624
ИТОГО:				83 114 043

Расчет рыночной стоимости ПАО «ГК «Самолет» методом дисконтированных денежных потоков представим в виде таблицы 24.

Таблица 24 – Расчет рыночной стоимости ПАО «ГК «Самолет» методом дисконтированных денежных потоков на 31.12.2023 г.

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2020	10 835 279	37,25	0,7286	7 894 557
2021	15 830 343	37,25	0,5309	8 403 605
2022	23 128 131	37,25	0,3868	8 945 477
2023	33 790 200	37,25	0,2818	9 522 289
2024	49 367 482	37,25	0,2053	10 136 294
2025	72 125 892	37,25	0,1496	10 789 891
Пост прогнозный период	220 906 253	44,67	0,0754	16 655 537
ИТОГО:				72 347 650

Расчет рыночной стоимости ПАО «Группа компаний «Эталон» методом дисконтированных денежных потоков представим в виде таблицы 25.

Таблица 25 – Расчет рыночной стоимости ПАО «Группа компаний «Эталон» методом дисконтированных денежных потоков на 31.12.2023 г.

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2020	10 825 547	39,75	0,7477	8 093 867
2021	10 989 012	39,75	0,5590	6 142 867
2022	11 154 946	39,75	0,4179	4 662 149
2023	11 323 386	39,75	0,3125	3 538 353
2024	11 494 369	39,75	0,2336	2 685 445
2025	11 667 934	39,75	0,1747	2 038 127
Пост прогнозные период	7 480 624	47,17	0,0669	500 268
ИТОГО:				27 661 074

В ходе проведения расчетов методом чистых активов и методом дисконтированных потоков получены разные значения рыночной стоимости исследуемых предприятий. Далее необходимо «правильно выбрать окончательный результат стоимости полного контроля над предприятием. Логичнее всего за величину рыночной стоимости собственного капитала предприятия принять сумму, которую инвестор будет готов заплатить с учетом будущих ожиданий от бизнеса, т.е. полученную в доходном подходе, а результаты затратного подхода учесть, как менее существенно влияющие на итоговую стоимость предприятия. Поэтому более высокий вес (60%) присвоен доходному подходу, а результаты затратного подхода учтены как менее влияющие на итоговую стоимость предприятия и предпочтения инвестора («вес» затратного подхода – 40%)»[16].

Согласование результатов полученных расчетов отобразим в таблице 26.

Таблица 26 – Согласование результатов оценки рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон», полученных в рамках разных подходов на 31.12.2023 г., тыс. руб.

Наименование	Затратный подход	Доходный подход	Итоговая рыночная стоимость
Вес	40%	60%	100%
ПАО «Группа ЛСР»	51 783 393,10	83 114 043	70 581 783
ПАО «ГК «Самолет»	213 873 552	72 347 650	128 958 011
ПАО «Группа компаний «Эталон»	22 227 616	27 661 074	25 487 691

Как видно, из таблицы 26, после согласования получаем, что рыночная стоимость ПАО «Группа ЛСР» на 31.12.2023 г. составляет 70 581 783 тыс. руб., рыночная стоимость ПАО «ГК «Самолет» составляет 128 958 011 тыс. руб. и рыночная стоимость ПАО «Группа компаний «Эталон» составляет 25 487 691 тыс. руб.

Резюмируя сказанное выше, отметим, что во второй главе магистерской диссертации была приведена технико-экономическая характеристика предприятий строительной отрасли, произведен анализ финансовых результатов деятельности за 2021-2023 годы по данным бухгалтерской отчетности и отчетности по МСФО. Произведен сравнительный анализ основных мультипликаторов (P/BV, PE, PS, EV/EBITDA, ROE, DEBT/EBITDA), на основании которого составлен рейтинг исследуемых предприятий.

Далее произведен анализ ключевых факторов, влияющих на рост стоимости предприятий и сформулирована схема внутренних факторов, оказывающих влияние на стоимость предприятий строительной отрасли, в разрезе подходов к оценке ее стоимости.

Представлена авторская классификация рисков предприятий строительной отрасли, которые необходимо учитывать при расчете ставки дисконтирования. 15 рисков разделено на 3 группы (риски, связанные с доходом; риски девелопмента и риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов).

В пункте 2.3 произведен расчет рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР», ПАО «Группа компаний «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» затратным и доходным подходом. Итоговая рыночная стоимость на дату оценки составила:

- ПАО «Группа ЛСР» 70 581 783 тыс. руб.;
- ПАО «Группа компаний «Самолет» 128 958 011 тыс. руб.;
- ПАО «Группа компаний «Эталон» 25 487 691 тыс. руб.

3 Комплекс мероприятий по повышению рыночной стоимости бизнеса

3.1 Мероприятия, направленные на рост рыночной стоимости предприятий в строительной отрасли

По мнению Куриловой А.А. «Управление стоимостью предприятия направлено на обеспечение роста рыночной стоимости самого предприятия и его акций» [16].

«Управление формированием стоимости – непрерывный процесс. Мероприятия, направленные на формирование вновь создаваемой стоимости, не являются окончательными, они трансформируются при выявлении изменений внешней и внутренней среды»[16].

Исходя из модели расчета рыночной стоимости методом дисконтирования денежных потоков, представленной выше, стоимость может быть увеличена за счет:

- роста денежных потоков, генерируемых выручкой и чистой прибылью;
- увеличения рентабельности продаж по чистой прибыли;
- снижения премии за риск и как итог снижение ставки дисконтирования.

По мнению Тонких АС. «менеджменту недостаточно сконцентрировать свои усилия на обеспечении роста отдельных итоговых показателей, например, выручки и прибыли. Необходимо обеспечить их взаимоувязанный рост относительно друг друга (например, прибыль должна возрастать быстрее выручки). Именно эти усилия будут оцениваться рынком» [49] и позволять сформировать повышение рыночной стоимости.

«Результативность важнейших факторов, меняющих стоимость, может быть оценена посредством применения метода дисконтированных денежных

потоков. Основные факторы, способные повлиять на рост стоимости предприятия:

- время получения доходов;
- объемы реализации;
- себестоимость реализованной продукции;
- соотношение постоянных и переменных затрат;
- собственные оборотные средства;
- основные средства;
- соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала;
- стоимость привлечения капитала;
- эффективные управленческие решения (внедрение инновационного инструментария)» [16].

Исходя из перечня факторов, оказывающих влияние на стоимость, сформулируем мероприятия, направленные на рост рыночной стоимости исследуемых строительных предприятий, разделив их на следующие категории. Полученный перечень представим в виде таблицы 27.

Таблица 27 - Мероприятия, направленные на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли

Мероприятие	Пояснение
1 Повышение эффективности операционной деятельности:	
Оптимизация затрат	Поиск более выгодных поставщиков материалов, повышение эффективности строительных процессов, снижение административных расходов
Улучшение качества проектов	Использование инновационных технологий, повышение качества отделки, создание привлекательного дизайна, учет потребностей целевой аудитории
Диверсификация проектов	Расширение географии деятельности, освоение новых сегментов рынка (например, коммерческая недвижимость, инфраструктурные проекты), разработка проектов различного класса (от премиум до социального жилья)
Ускорение сроков строительства	Сокращение времени реализации проектов позволяет быстрее получать прибыль и увеличивать оборачиваемость капитала
Управление рисками	Разработка и внедрение эффективных систем управления рисками, связанными со строительством, продажами и финансированием

Продолжение таблицы 27

Мероприятие	Пояснение
2 Улучшение финансового положения:	
Оптимизация структуры капитала	Поиск оптимального соотношения собственного и заемного капитала, диверсификация источников финансирования
Управление денежными потоками	Эффективное планирование и управление денежными потоками, минимизация задержек платежей
Повышение кредитного рейтинга	Улучшение финансовой отчетности, прозрачность деятельности, снижение уровня задолженности
3 Усиление конкурентных преимуществ:	
Брендинг и маркетинг	Создание сильного бренда, эффективная маркетинговая стратегия, укрепление репутации надежного застройщика
Инновации	Внедрение новых технологий и материалов, разработка уникальных проектов
Партнерство	Сотрудничество с надежными партнерами, доступ к новым технологиям и рынкам.
Корпоративное управление	Прозрачное и эффективное корпоративное управление, привлечение квалифицированных специалистов
4 Улучшение взаимодействия с инвесторами	
Прозрачность отчетности	Предоставление инвесторам полной и достоверной информации о деятельности компании
Активное общение с инвесторами	Регулярные встречи с инвесторами, публикации финансовых отчетов и пресс-релизов
Выплата дивидендов	Регулярная выплата дивидендов, что повышает привлекательность акций для инвесторов
5 Внешние факторы (на которые компания может влиять косвенно):	
Участие в отраслевых ассоциациях	Обмен опытом с другими участниками рынка, участие в формировании отраслевых стандартов

Важно отметить, что успех мероприятий зависит от многих факторов, включая макроэкономическую ситуацию, конкурентную среду и специфику рынка недвижимости в конкретном регионе. Все мероприятия должны быть согласованы и интегрированы в единую стратегию развития компаний.

3.2 Разработка финансовой стратегии, ориентированной на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли

«Отрицательные последствия рисков отражаются уменьшением доходов, увеличением затрат и увеличением ставки дисконтирования.

Положительные последствия рисков, наоборот, увеличивают доходы, уменьшают затраты и уменьшают ставку дисконтирования. Экономическая сущность рисков заключается в их прямом влиянии на доходы, затраты или сроки проекта. В соответствии с изменениями этих показателей происходит изменение критериев эффективности проекта» [4].

По мнению Литвиной О.С. набор факторов риска, представленных в расчете ставки дисконтирования кумулятивным способом, по методике К. Меррера является недостаточным и «данные факторы не позволяют в полной мере учесть все финансовые риски, связанные с деятельностью компании. В связи с чем предлагается дополнить данные факторы»[17].

На основании изложенного выше, дополним основные факторы риска, рисками, присущими предприятиям строительной отрасли.

Орлов И.Ю. предлагает «модифицировать метод кумулятивного построения и в качестве премии за риск инвестирования в компанию учитывать следующие виды рисков:

- премия за низкую ликвидность недвижимости;
- премия за необходимость управления проектом;
- премия за риск инвестирования в строительство объекта недвижимости, предлагаемого концепцией девелоперского проекта;
- премия за специфические проектные риски»[22].

На основании изложенной выше классификации рисков для предприятий строительной отрасли, представленных в таблице 8, примем схему расчета ставки дисконтирования для строительных предприятий, представленную на рисунке 14. Максимальное значение каждой премии за риск не должно превышать 3,5%.

Ставка дисконтирования для предприятий строительной отрасли

I Премия за риск инвестирования в данную компанию (максимально по 3,5%):

1. Ключевая фигура, качество и глубина управления
2. Размер предприятия
3. Финансовая структура
4. Диверсификация клиентов
5. Товарная и территориальная диверсификация
6. Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость
7. Премия за низкую ликвидность деятельности предприятия
8. Премия за риски, связанные с доходом
9. Премия за отраслевые риски деvelopeмента
10. Премия за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов

II Безрисковая ставка (ключевая ставка центрального банка) на дату оценки

Рисунок 14 – Схема расчета ставки дисконтирования при определении рыночной стоимости предприятий строительной отрасли

На основании рисунка 14 скорректируем расчет ставки дисконтирования для исследуемых предприятий строительной отрасли.

Для расчета премии за низкую ликвидность предприятия, рассчитаем коэффициенты ликвидности для исследуемых предприятий согласно бухгалтерской отчетности и на основании полученных данных сформируем премию за данный вид риска.

Коэффициент текущей ликвидности «показывает, какую часть краткосрочных обязательств предприятие может погасить в течение года только за счёт оборотных активов, нормальное значение: от 1,5 до 2» [36].

Коэффициент быстрой ликвидности «отражает, как быстро компания может погасить краткосрочные обязательства, продав высоколиквидное имущество, нормальное значение: не меньше 1» [36].

Коэффициент абсолютной ликвидности «показывает, какую часть краткосрочных обязательств организация может погасить немедленно, нормальное значение коэффициента: от 0,2 до 0,5» [28].

Представим расчет коэффициентов ликвидности в виде таблицы 28.

Таблица 28 – Расчет коэффициентов ликвидности для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон».

Наименование	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент быстрой ликвидности	Коэффициент абсолютной ликвидности
Контрольное значение	1,5-2	не меньше 1	0,2-0,5
ПАО «Группа ЛСР»			
2021г	1,37	1,71	0,66
2022г	0,37	0,37	0,15
2023г	1,80	1,81	1,07
2022-2021гг.	-1,00	-1,35	-0,51
2023-2022 гг.	1,43	1,44	0,92
2023-2021 гг.	0,43	0,09	0,41
ПАО «ГК «Самолет»			
2021г	1,59	1,57	0,70
2022г	1,57	1,54	0,31
2023г	0,76	0,75	0,20
2022-2021гг.	-0,02	-0,02	-0,39
2023-2022 гг.	-0,81	-0,80	-0,11
2023-2021 гг.	-0,84	-0,82	-0,50
ПАО «Группа компаний «Эталон»			
2021г	1,40	1,41	1,20
2022г	0,38	0,38	0,12
2023г	0,31	0,30	0,11
2022-2021гг.	-1,01	-1,03	-1,08
2023-2022 гг.	-0,08	-0,08	-0,01
2023-2021 гг.	-1,09	-1,11	-1,10

Как видно из таблицы 28, у ПАО «Группа ЛСР» в 2023 г коэффициенты ликвидности находятся в пределах рекомендуемых значений, однако в 2021г. и в 2022г. частично не соответствовали рекомендуемым, в связи с чем рассчитаем премию за риск и данные представим в таблице 29.

Таблица 29 – Расчет премии за низкую ликвидность деятельности предприятия ПАО «Группа ЛСР» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Коэффициент текущей ликвидности	1						
Коэффициент быстрой ликвидности	1						
Коэффициент абсолютной ликвидности	1						
Кол-во единиц рискованных событий [22]	3	0	0	0	0	0	0
Взвешенный итог [22]	1,5	0	0	0	0	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	1,5						
Суммарное количество рисков [22]	3						
Средневзвешенное значение риска [22]	0,50						

Аналогичным образом проанализируем таблицу 28 и рассчитаем премии за низкую ликвидность деятельности ПАО «ГК «Самолет», полученные данные представим в таблицах 30.

Таблица 30 – Расчет премии за низкую ликвидность деятельности предприятия ПАО «ГК «Самолет» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Коэффициент текущей ликвидности				1			
Коэффициент быстрой ликвидности				1			
Коэффициент абсолютной ликвидности							
Кол-во единиц рискованных событий [22]	0	0	0	2	0	0	0
Взвешенный итог [22]	0	0	0	4	0	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	4						
Суммарное количество рисков [22]	2						
Средневзвешенное значение риска [22]	2,00						

Проанализируем таблицу 28 и рассчитаем премии за низкую ликвидность деятельности ПАО «Группа компаний «Эталон», полученные данные представим в таблице 31.

Таблица 31 – Расчет премии за низкую ликвидность деятельности предприятия ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Коэффициент текущей ликвидности							1
Коэффициент быстрой ликвидности							1
Коэффициент абсолютной ликвидности						1	
Кол-во единиц рискованных событий [22]	0	0	0	2	0	0	0
Взвешенный итог [22]	0	0	0	4	0	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	10						
Суммарное количество рисков [22]	3						
Средневзвешенное значение риска [22]	3,33						

Далее рассчитаем премию за риски, связанные с доходом для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» . Полученные данные представим в таблицах 32-34 соответственно:

Таблица 32 – Расчет премии за риски, связанные с доходом для ПАО «Группа ЛСР» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Условия аренды/продаж	1						
Колебания денежного потока		1					
Потери от недозагрузки	1						
Кол-во единиц рискованных событий [22]	2	1	0	0	0	0	0
Взвешенный итог [22]	1	1	0	0	0	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	2						
Суммарное количество рисков [22]	3						
Средневзвешенное значение риска [22]	0,67						

Таблица 33 – Расчет премии за риски, связанные с доходом для ПАО «ГК «Самолет» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Условия аренды/продаж				1			
Колебания денежного потока	1						
Потери от недозагрузки	1						
Кол-во единиц рискованных событий [22]	2	0	0	1	0	0	0
Взвешенный итог [22]	1	0	0	2	0	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	3						
Суммарное количество рисков [22]	3						
Средневзвешенное значение риска [22]	1,00						

Таблица 34 – Расчет премии за риски, связанные с доходом для ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Условия аренды/продаж		1					
Колебания денежного потока	1						
Потери от недозагрузки		1					
Кол-во единиц рискованных событий [22]	1	2	0	0	0	0	0
Взвешенный итог [22]	0,5	2	0	0	0	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	2,5						
Суммарное количество рисков [22]	3						
Средневзвешенное значение риска [22]	0,83						

Рассчитаем премию за отраслевые риски девелопмента для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» . Полученные данные представим в таблицах 35-37 соответственно:

Таблица 35 – Расчет премии за отраслевые риски девелопмента для ПАО «Группа ЛСР» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Превышение затрат на строительство				1			
Превышение сроков строительства					1		
Проблемы проектирования					1		
Рост ставок дисконтирования и капитализации		1					
Темпы продаж						1	
Рентабельность проектов			1				
Правовые риски	1						
Экологические риски	1						
Риски, связанные с персоналом				1			
Кол-во единиц рискованных событий [22]	2	1	1	2	2	1	0
Взвешенный итог [22]	1	1	1,5	4	5	3	0
Сумма взвешенных итогов [22]	15,5						
Суммарное количество рисков [22]	9						
Средневзвешенное значение риска [22]	1,72						

Таблица 36 – Расчет премии за отраслевые риски девелопмента для ПАО «ГК «Самолет» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Превышение затрат на строительство				1			
Превышение сроков строительства						1	
Проблемы проектирования			1				
Рост ставок дисконтирования и капитализации		1					
Темпы продаж							1
Рентабельность проектов		1					
Правовые риски	1						
Экологические риски	1						
Риски, связанные с персоналом			1				
Кол-во единиц рискованных событий [22]	2	2	2	1	0	1	1
Взвешенный итог [22]	1	2	3	2	0	3	3,5
Сумма взвешенных итогов [22]	14,5						
Суммарное количество рисков [22]	9						
Средневзвешенное значение риска [22]	1,61						

Таблица 37 – Расчет премии за отраслевые риски девелопмента для ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Превышение затрат на строительство							1
Превышение сроков строительства						1	
Проблемы проектирования				1			
Рост ставок дисконтирования и капитализации	1						
Темпы продаж	1						
Рентабельность проектов	1						
Правовые риски			1				
Экологические риски	1						
Риски, связанные с персоналом			1				
Кол-во единиц рискованных событий [22]	4	0	2	1	0	1	1
Взвешенный итог [22]	2	0	3	2	0	3	3,5
Сумма взвешенных итогов [22]	13,5						
Суммарное количество рисков [22]	9						
Средневзвешенное значение риска [22]	1,50						

Рассчитаем премию за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» . Полученные данные представим в таблицах 38-40 соответственно:

Таблица 38 – Расчет премии за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов ПАО «Группа ЛСР» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Макроэкономические/политические риски					1		
Спрос со стороны покупателей/ арендаторов	1						
Доступность финансирования			1				
Ликвидность объекта / Срок экспозиции		1					
Кол-во единиц рискованных событий [22]	1	1	1	0	1	0	0
Взвешенный итог [22]	0,5	1	1,5	0	2,5	0	0
Суммарное количество рисков [22]	4						

Таблица 39 – Расчет премии за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов ПАО «ГК «Самолет» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Макроэкономические/политические риски					1		
Спрос со стороны покупателей/ арендаторов	1						
Доступность финансирования				1			
Ликвидность объекта / Срок экспозиции		1					
Кол-во единиц рискованных событий [22]	1	1	0	1	1	0	0
Взвешенный итог [22]	0,5	1	0	2	2,5	0	0
Сумма взвешенных итогов [22]	6,0						
Суммарное количество рисков [22]	4						
Средневзвешенное значение риска [22]	1,5						

Таблица 40 – Расчет премии за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Вид риска	Шкала риска, %						
	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5
Макроэкономические/политические риски			1				
Спрос со стороны покупателей/ арендаторов		1					
Доступность финансирования							1
Ликвидность объекта / Срок экспозиции				1			1
Кол-во единиц рискованных событий [22]	0	1	1	1	0	0	2
Взвешенный итог [22]	0	1	1,5	2	0	0	7
Сумма взвешенных итогов [22]	11,5						
Суммарное количество рисков [22]	5						
Средневзвешенное значение риска [22]	2,30						

Далее приведем значение основных премий за риск (риски №1-№6, рисунок 14) к максимальному значению до 3,5% путем деления получившейся ставки на 5 и умножением на 3,5. Полученные данные отобразим в таблице 41.

Таблица 41 – Пересчет ставки дисконтирования для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Наименование премии за риск		ПАО «Группа ЛСР»	ПАО «ГК «Самолет»	ПАО «Группа компаний «Эталон»
Безрисковая ставка	Ключевая ставка центрального банка на 31.12.2023	16,00	16,00	16,00
Премия за риск инвестирования в данную компанию	Ключевая фигура, качество и глубина управления	1,40	2,10	2,80
	Размер предприятия	2,10	2,10	2,10
	Финансовая структура (источники финансирования)	1,40	1,40	2,10
	Товарная и территориальная диверсификация	1,40	1,40	1,40
	Диверсификация клиентуры	1,58	1,58	1,40
Премия за риск инвестирования в данную компанию	Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость	3,50	3,50	3,50
	Премия за низкую ликвидность деятельности предприятия	0,50	2,00	3,33
	Риска, связанные с доходом	0,67	1,00	0,83
	Отраслевые риски девелопмента	1,72	1,61	1,50
	Риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов	1,38	1,50	2,30
Итого:		31,64	34,19	37,27

Произведем перерасчет денежного потока в пост прогнозный период по модели Гордона исследуемы предприятий на основании изменения ставки дисконтирования. Полученные данные представим в виде таблицы 42.

Таблица 42 – Пересчет денежного потока в пост прогнозный период по модели Гордона для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Наименование предприятия	Чистая прибыль, 2029 год, тыс. руб.	Ставка дисконтирования до пересчета, %	Ставка дисконтирования после пересчета, %	Долгосрочный темп прироста ДП, %	ДП по модели Гордона, тыс. руб.
ЛСР	34 301 305	36,75	31,64	1,33	113 172 428
Самолет	72 125 892	37,25	34,19	4,60	243 782 941
Эталон	11 667 934	39,75	37,27	1,51	32 631 493

На основании новой ставки дисконтирования и денежного потока в пост прогнозный период произведем пересчет рыночной стоимости исследуемых предприятий. Корректировку рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР» отразим в таблице 43.

Таблица 43 – Корректировка рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР» на 31.12.2023г.

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2020	32 100 610	31,64	0,7596	24 385 149
2021	32 529 153	31,64	0,5771	18 771 415
2022	32 963 418	31,64	0,4384	14 450 025
2023	33 403 479	31,64	0,9901	33 072 038
2024	33 849 416	31,64	0,2530	8 562 721
2025	34 301 305	31,64	0,1922	6 591 487
Пост прогнозный период	113 172 428	39,06	0,0994	11 254 470
Итого:				117 087 306

Корректировку рыночной стоимости ПАО «ГК «Самолет» отразим в таблице 44.

Таблица 44 – Корректировка рыночной стоимости ПАО «ГК «Самолет» на 31.12.2023г.

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2020	10 835 279	34,19	0,7452	8 074 580
2021	15 830 343	34,19	0,5553	8 791 238
2022	23 128 131	34,19	0,4138	9 571 502
2023	33 790 200	34,19	0,9865	33 334 695
2024	49 367 482	34,19	0,2298	11 345 933
2025	72 125 892	34,19	0,1713	12 352 938
Пост прогнозный период	243 782 941	41,61	0,0876	21 347 442
Итого:				104 818 329

Корректировку рыночной стоимости ПАО «Группа компаний «Эталон» отразим в таблице 45.

Таблица 45 – Корректировка рыночной стоимости ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г.

Период	Прогноз чистой прибыли	Ставка дисконтирования, %	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный прогнозируемый ДП, тыс. руб.
2020	10 825 547	37,27	0,7285	7 886 316
2021	10 989 012	37,27	0,5307	5 831 864
2022	11 154 946	37,27	0,3866	4 312 614
2023	11 323 386	37,27	0,2816	3 189 141
2024	11 494 369	37,27	0,2052	2 358 343
2025	11 667 934	37,27	0,9973	11 636 746
Пост прогнозный период	11 254 470	44,69	0,0753	847 726
Итого:				36 062 751

Таким образом, основой финансовой стратегии, ориентированной на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли будет являться внедрение системы управления рисками.

Управление рисками в строительной отрасли – это критически важный аспект обеспечения финансовой устойчивости и повышения рыночной стоимости компании. В условиях высокой волатильности рынка недвижимости и значительных капиталовложений, активное управление рисками становится необходимым условием для выживания и развития. Стратегия управления рисками должна быть интегрирована во все этапы девелоперского цикла, от концепции проекта до его реализации и последующей эксплуатации.

Ключевыми элементами эффективной системы управления рисками являются:

- идентификация и оценка рисков;
- разработка стратегии реагирования на риски. Для каждого идентифицированного риска разрабатывается индивидуальная стратегия реагирования, которая может включать избегание риска (отказ от проекта), снижение риска (внедрение мер по минимизации вероятности или последствий), перенос риска (страхование, субподряд) или принятие риска (согласие на потенциальные потери);
- мониторинг и контроль рисков включает в себя анализ финансовых показателей, отслеживание хода строительства, мониторинг изменений в законодательстве и рыночной конъюнктуре;
- формирование прозрачной системы отчетности о выявленных рисках, разработанных стратегиях и принятых мерах.

В заключение отметим, что эффективное управление рисками в строительстве – это непрерывный процесс, требующий постоянного внимания, анализа и адаптации к изменяющимся условиям рынка. Инвестиции в качественную систему управления рисками являются инвестициями в долгосрочную устойчивость и рост рыночной стоимости предприятий строительной отрасли.

3.3 Оценка эффективности предложенных мероприятий

Оценим эффективность предложенных мероприятий по корректировке ставки дисконтирования.

Проанализируем результаты расчета рыночной стоимости для ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г., данные для анализа представим в таблице 46.

Таблица 46 – Корректировка стоимости ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023г. после применения предлагаемой методики расчета ставки дисконтирования

Наименование	ПАО «Группа ЛСР»	ПАО «ГК «Самолет»	ПАО «Группа компаний «Эталон»
Ставка дисконтирования до корректировки, %	36,75	37,25	39,75
Ставка дисконтирования после корректировки, %	31,64	34,19	37,27
Дельта корректировки ставки дисконтирования, ед.	-5,11	-3,06	-2,48
Рыночная стоимость до корректировки, тыс. руб.	83 114 043	72 347 650	27 661 074
Рыночная стоимость после корректировки, тыс. руб.	117 087 306	104 818 329	36 062 751
Разница рыночной стоимости	+ 41 %	+ 45 %	+ 30 %

По итогам анализа видно, что после корректировки ставки дисконтирования у ПАО «Группа ЛСР» в сторону уменьшения на минус 5,11%, рыночная стоимость увеличилась на 41% и составила 117 087 306 тыс. руб. У ПАО «ГК «Самолет» ставка дисконтирования скорректирована на минус 3,06% и рыночная стоимость увеличилась на 45% и составила 104 818 329 тыс. руб. У ПАО «Группа компаний «Эталон» ставка дисконтирования уменьшена на минус 2,48 % и рыночная стоимость увеличилась на 30% и составила 36 062 751 тыс. руб.

Таким образом, в третьей главе магистерской диссертации было сделано следующее:

- сформулированы мероприятия, направленные на рост рыночной стоимости исследуемых предприятий с разделением на категории.
- в целях увеличения рыночной стоимости исследуемых предприятий разработана финансовая стратегия, ориентированная на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли за счет корректировки ставки дисконтирования, учитывающий будущий денежный поток. В новом расчете ставки дисконтирования учтено влияние таких важнейших факторов риска, как премия за низкую ликвидность деятельности предприятия, премия за риски, связанные с доходом, премия за отраслевые риски девелопмента и премия за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов;
- после корректировки ставки дисконтирования у ПАО «Группа ЛСР» рыночная стоимость увеличилась на 41% и составила 117 087 306 тыс. руб. У ПАО «ГК «Самолет» рыночная стоимость увеличилась на 45% и составила 104 818 329 тыс. руб. У ПАО «Группа компаний «Эталон» рыночная стоимость увеличилась на 30% и составила 36 062 751 тыс. руб. Таким образом, предлагаемая методика экономически эффективна и позволила увеличить полученную рыночную стоимость исследуемых предприятий.

Заключение

В рамках настоящего исследования в первом разделе магистерской диссертации были исследованы теоретические и методологические аспекты повышения рыночной стоимости бизнеса. В ходе проведенной работы сделаны следующие выводы:

- уточнена сущность и содержание понятия рыночной стоимости бизнеса, а именно рыночная стоимость строительного бизнеса – это денежное выражение наиболее вероятной цены, которую готов заплатить информированный и независимый покупатель на конкурентном рынке за данный бизнес в условиях добровольной сделки. Эта оценка учитывает совокупное влияние будущей доходности, рисков, финансового состояния, репутации и производственных мощностей компании, а также рыночной конъюнктуры;
- сформулировано понятие «Оценочные факторы рыночной стоимости бизнеса – это характеристики и показатели, которые непосредственно влияют на восприятие рыночной стоимости бизнеса потенциальными покупателями и, следовательно, используются оценщиками для определения ее величины. Эти факторы отражают различные аспекты бизнеса, включая его финансовое состояние, операционную эффективность, рыночную позицию, риски и перспективы развития. Они являются не просто отдельными показателями, а взаимосвязанными элементами, которые в совокупности формируют представление о стоимости компании. Оценщик анализирует эти факторы, используя различные методы оценки (доходный, затратный, сравнительный), чтобы прийти к обоснованной оценке рыночной стоимости». Данные факторы представлены на рисунке 1;

- предложена классификация управленческих факторов стоимости, влияющих на рыночную стоимость предприятий строительной отрасли, с позиции концепции управления стоимостью и представлена на рисунке 2;
- сформулирована авторская схема факторов стоимости по областям управления на предприятии (рисунок 3). Данная схема позволит определить ответственное структурное подразделение на предприятии, которое может воздействовать на определенный вид стоимости и улучшать показатели деятельности, на которые влияют данные факторы;
- определено, на какие показатели оказывают влияние внутренние факторы стоимости предприятий строительной отрасли;
- представлен сравнительный анализ способов оценки стоимости бизнеса затратным, сравнительным и доходным подходом.

Во втором разделе магистерской диссертации сделано следующее:

- сформулирована технико-экономическая характеристика ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» за 2021-2023 гг.;
- произведен расчет ключевых организационно-экономических показателей деятельности, рассмотрены показатели бухгалтерской отчетности по РСБУ и показатели финансовой отчетности по МСФО.;
- произведен сравнительный анализ основных мультипликаторов (P/BV, PE, PS, EV/ EBITDA, ROE, DEBT/EBITDA), на основании которого составлен рейтинг исследуемых предприятий;
- произведен анализ ключевых факторов, влияющих на рост стоимости предприятий;
- сформулирована схема внутренних факторов, оказывающих влияние на стоимость предприятий строительной отрасли, в разрезе

подходов к оценке ее стоимости. Описано, каким образом факторы влияют на стоимость компаний и при использовании какого подхода к оценке стоимости это учтено;

- представлена авторская классификация рисков предприятий строительной отрасли (таблица 8), которые необходимо учитывать при расчете ставки дисконтирования. 15 рисков разделено на 3 группы (риски, связанные с доходом; риски девелопмента и риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов).
- в разделе 2.3. произведен расчет рыночной стоимости ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Группа компаний «Эталон» на 31.12.2023 г. затратным и доходным методом, сформулирована итоговая рыночная стоимость по каждой компании. Основным подходом для оценки бизнеса выбран доходный подход (МДДП), как наиболее часто встречающейся в практике оценочной деятельности на территории Российской Федерации и отражает прогноз развития и движения рынка, что наиболее достоверно отражает интересы потенциальных инвесторов или покупателей. Вторым методом для расчета рыночной стоимости исследуемых компаний выбран затратный подход методом расчета стоимости чистых активов предприятия. Сравнительный подход в данном случае использовать нецелесообразно, в связи с отсутствием данных о ценах продаж аналогичных предприятий;
- проведенная оценка рыночной стоимости на 31.12.2023 г. составила: ПАО «Группа ЛСР» - 70 581 783 тыс. руб.; ПАО «ГК «Самолет» - 128 958 011 тыс. руб.; ПАО «Группа компаний «Эталон» -25 487 691 тыс. руб.

В третьем разделе магистерской диссертации сделано следующее:

- сформулированы мероприятия, направленные на рост рыночной стоимости исследуемых предприятий с разделением на категории:

повышение эффективности операционной деятельности, улучшение финансового положения, усиление конкурентных преимуществ, улучшение взаимодействия с инвесторами, с учетом внешних факторов (на которые компания может влиять косвенно).

- в целях увеличения рыночной стоимости исследуемых предприятий разработана финансовая стратегия, ориентированная на повышение рыночной стоимости предприятий строительной отрасли за счет корректировки ставки дисконтирования, учитывающий будущий денежный поток. В новом расчете ставки дисконтирования учтено влияние таких важнейших факторов риска, как премия за низкую ликвидность деятельности предприятия, премия за риски, связанные с доходом, премия за отраслевые риски девелопмента и премия за риски, связанные с экономической ситуацией и рынком объектов;
- после корректировки ставки дисконтирования у ПАО «Группа ЛСР» рыночная стоимость увеличилась на 41% и составила 117 087 306 тыс. руб. У ПАО «ГК «Самолет» рыночная стоимость увеличилась на 45% и составила 104 818 329 тыс. руб. У ПАО «Группа компаний «Эталон» рыночная стоимость увеличилась на 30% и составила 36 062 751 тыс. руб. Таким образом, предлагаемая методика экономически эффективна и позволила увеличить полученную рыночную стоимость исследуемых предприятий.

Список используемой литературы и используемых источников

1. Активы девелопера «Самолет» превысили ₽1 трлн по итогам 2023 года// [Электронный ресурс] URL: <https://www.rbc.ru/industries/news/664ca5579a7947fa9c065648> (дата обращения: 22.01.2025)
2. Алхасова Р. М. Оценка степени риска и расчет ставки дисконтирования в оценке бизнеса //экономическая наука в 21 веке: вопросы теории и практики. – 2016. – С. 10-14.
3. Барбарская М. Н. Управление конкурентоспособностью строительной организации //Основы экономики, управления и права. – 2012. – №. 1 (1). – С. 63-66.
4. Беляков С. И., Шабалкин Б. В. Риски в управлении проектами девелопмента //Московский экономический журнал. – 2019. – №. 8. – С. 811-818.
5. Волков Д. Л. Управление ценностью: показатели и модели оценки //Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3. – №. 4. – С. 67-76.
6. Гаврилова О.А., Гнань А.Э.В. К вопросу о формировании системы управления стоимостью организации//Отраслевая экономика: Проблемы управления и пути решения/Вестник АГТУ-Экономика.2013 - № 1- с. 41-50
7. Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности: официальный сайт. - Москва. - Обновляется ежемесячно. - URL: <https://bo.nalog.ru/about> (дата обращения: [20.12.2024]). - Текст: электронный;
8. Группа «Эталон» объявила результаты оценки своих активов за 2023 год // [Электронный ресурс] URL: <https://www.bfm.ru/news/547025> (дата обращения: 22.01.2025)

9. Гулевич И. И. Методические подходы к оценке бизнеса в условиях санкционных ограничений // Проблемы экономики и юридической практики. – 2023. – Т. 19. – №. 2. – С. 271-277.
10. Дергунова А. В. Технология оценки стоимости строительных предприятий: электрон. учебное пособие/ А.В. Дергунова.-Саранск: Изд-во Мордов. ун-та, 2018. – 764 Кб., с. 49-56
11. Ерастова Т. В. Внутренние и внешние факторы риска, оказывающие влияние на рыночную стоимость предприятия // Экономика и социум. – 2021. – №. 8 (87). – С. 145-148.
12. Жилищное строительство: прогноз негативный // [Электронный ресурс] URL: https://raexpert.ru/researches/housing_construction_2024.html (дата обращения: 29.12.2024)
13. Иголкина Т. Н. Методы оценки и управления стоимостью бизнеса предприятия : учебное пособие / Т. Н. Иголкина, О. А. Клиндухова, С. К. Кочина. — Белгород : Белгородский государственный технологический университет им. В.Г. Шухова, ЭБС АСВ, 2020. — 268 с. — ISBN 978-5-361-00764-6. — Текст : электронный // Цифровой образовательный ресурс IPR SMART : [сайт]. — URL: <https://www.iprbookshop.ru/122947.html> (дата обращения: 14.08.2024). — Режим доступа: для авторизир. пользователей (с. 46)
14. Кашина Е. В., Микрюкова О. А., Кашина А. В. Факторы, влияющие на рыночную стоимость строительной компании // Бизнес. Образование. Право. – 2018. – №. 1. – С. 33-39.
15. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление.- 3-е изд., перераб. и доп./Пер.с англ.-М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005-576с.:ил.
16. Курилова А.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): электрон. учебное пособие/ А.А. Курилова.-Тольятти: Изд-во ТГУ, 2018. – оптический диск.-С. 6-7,241

17. Литвина С. О. Совершенствование методики определения ставки дисконтирования для оценки стоимости предприятий доходным подходом // Экономика и социум. – 2020. – №. 12 (79). – С. 718-724.

18. Мастерова Е. Р. Факторы влияющие на стоимость компании в условиях цифровой экономики // Вестник науки. 2024. №12 (81). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-vliyayuschie-na-stoimost-kompanii-v-usloviyah-tsifrovooy-ekonomiki> (дата обращения: 14.01.2025).

19. О чем говорит бизнесу рентабельность продаж и как ее рассчитать // [Электронный ресурс] URL: <https://secrets.tinkoff.ru/razvitie/rentabelnost-prodazh/> (дата обращения: 30.12.2024)

20. Оборачиваемость активов // [Электронный ресурс] URL: https://nalog.ru/analiz_hozyajstvennoj_deyatelnosti_ahd/oborachivaemost_aktivo_v_formula_po_balansu_nyuansy-23/ (дата обращения: 29.12.2024)

21. Объем строительных работ в России вырос на 7,5% с начала года // [Электронный ресурс] – URL: <https://minstroyrf.gov.ru/press/obem-stroitelnykh-rabot-v-rossii-vyros-na-7-5-s-nachala-goda.html> (дата обращения: 29.12.2024)

22. Орлов И. Ю. Основные факторы, влияющие на стоимость девелоперского проекта // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2016. – №. 4 (175). – С. 99-108.

23. Отчеты об оценке портфеля // [Электронный ресурс] URL: <https://www.lsrgroup.ru/raskrytie-informaczii/otchetyi-o-oczenke-portfelya> (дата обращения: 16.01.2025)

24. Оценка портфеля проектов // [Электронный ресурс] URL: https://www.etalongroup.com/fileadmin/user_upload/pdf/Presentation/2024/Assets_Valuation/2023_Assets_Valuation_RUS_1.pdf (дата обращения: 30.12.2024)

25. Оценка стоимости бизнеса: учебник / М.А. Эскиндаров, М.А. Федотова; под редакцией М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой.- 2-е издание. – Москва: КноРус, 2016. – 320 с.

26. Палян Э. С. Финансовая стратегия как основополагающий элемент стратегического управления финансами предприятия // Вестник современных исследований. – 2018. – №. 5.4. – С. 302-304.

27. Пахомов, Е. В. Оценка стоимости строительной компании (бизнеса) / Е. В. Пахомов, М. С. Овчинникова. — Текст : непосредственный // Молодой ученый. — 2019. — № 2 (240). — С. 250-255 Пахомов, Е. В. Оценка стоимости строительной компании (бизнеса) / Е. В. Пахомов, М. С. Овчинникова. — Текст : непосредственный // Молодой ученый. — 2019. — № 2 (240). — С. 250-255. — URL: <https://moluch.ru/archive/240/55602/> (дата обращения: 19.08.2024).

28. Показатели платежеспособности // https://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/pro_business/pokazateli-platyozhesposobnosti-chto-eto-i-kak-rasschitat (дата обращения: 03.02.2025)

29. Полтева Т. В., Колачева Н. В. Методы определения ставки дисконтирования при оценке эффективности инвестиционных проектов // Вестник НГИЭИ. – 2015. – №. 3 (46). – С. 82-85.

30. Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н (ред. от 24.05.2023) "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов" (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 N 34299) [Электронный ресурс]. Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/ (дата обращения 21.01.2025 г.)

31. Приказ Минэкономразвития России от 14.04.2022 N 200 "Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки"

32. Пурлик В.М. Управление компанией с ориентацией на рост стоимости бизнеса// Государственное управление-Электронный вестник-Выпуск № 69-Август-2018г.-с.127-154
33. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.// Современный экономический словарь. - 1999 год
34. Раскрытие информации/ Корпоративные документы // [Электронный ресурс] URL: <https://www.lsrgroup.ru/raskryitie-informaczii/korporativnyie-dokumentyi> (дата обращения: 29.12.2024)
35. Рассказов С. В., Рассказова А. Н. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании //Финансовый менеджмент. – 2002. – Т. 3. – С. 12-20.
36. Расчет ликвидности — как определить платежеспособность бизнеса // [Электронный ресурс] URL: <https://planfact.io/blog/posts/raschet-likvidnosti-kak-opredelit-platezhesposobnost-biznesa> (дата обращения: 03.02.2025)
37. Рекомендации по защите интеллектуальной собственности - проектной продукции - в процессе создания и реализации инвестиционных проектов. МДС 11-12.2000 // [Электронный ресурс] URL: <https://ivo.garant.ru/#/basesearch/МДС%2011-12.2000:0> (дата обращения: 16.01.2025)
38. Росстат: ввод жилья в России по итогам 2023 // [Электронный ресурс]URL:https://erzrf.ru/news/rosstat_vvod_zhilya_v_rossii_za_yanvar__dekabr_2023_goda_vyros_na_7_5_protsentov_grafiki.html (дата обращения: 29.12.2024)
39. Рощупкина В. В., Хакиров А. И., Анташян Ю. Ю. Налоговые факторы в системе оценки стоимости бизнеса. Экономика. Налоги. Право. 2024;17(2):155-165. DOI : 10.26794/1999-849X- 2024-17-2-155-165 – стр. 155-165

40. Рэнкинг привлекательности застройщиков // [Электронный ресурс] URL: https://raexpert.ru/researches/development/developer_ranking_2024/ (дата обращения: 29.12.2024)
41. Савченко Ю.Ю. Факторы устойчивого развития в формировании стоимости производственных компаний. Мир новой экономики. 2024;18(1):126-136. DOI: 10.26794/2220-6469-2024-18-1-126-136-стр 126-136
42. Сазанова, Н. В. Факторы и принципы оценки, влияющие на стоимость компании и ее имущества в условиях цифровой экономики / Н. В. Сазанова // Отходы и ресурсы. — 2023. — Т. 10. — № 1. — URL: <https://resources.today/PDF/52ECOR123.pdf> DOI: 10.15862/52ECOR123
43. Санникова К. А., Торосян Е. К. Особенности регулирования оценочной деятельности в России и за рубежом // Вестник челябинского государственного университета. – 2021. – №. 10 (456). – С. 123-133.
44. Создание ценности // [Электронный ресурс] URL: <https://www.etalongroup.com/ru/o-nas/nash-biznes/cozdanie-cennosti/> (дата обращения: 29.12.2024)
45. Степанов Д. В. Value-Based Management и показатели стоимости // Управление компанией. – 2008. – №. 5. – С. 165-172.
46. Структура бизнеса // [Электронный ресурс] URL: <https://www.lsrgroup.ru/about/struktura-biznesa> (дата обращения: 16.01.2025)
47. Структура Группы «Эталон» // [Электронный ресурс] URL: <https://www.etalongroup.com/ru/o-nas/nash-biznes/struktura-gruppy/?ysclid=m5vehqf04588143123> (дата обращения: 30.12.2024)
48. Счета ЭСКРОУ для застройщика // [Электронный ресурс] URL: https://www.sberbank.ru/ru/legal/real_estate/escrow#:~:text=Специальный%20счёт%2C%20который%20гарантирует%20застройщику,эскроу%20до%20окончания%20строительства%20объекта (дата обращения: 30.12.2024)

49. Тонких А. С., Ионов А. В., Остальцев А. С. Обоснование выбора мероприятий по повышению рыночной стоимости промышленного предприятия // Экономика региона. – 2010. – №. 1. – С. 66-73.
50. Третьякова К. А. Оценка рыночной стоимости предприятия: магистерская диссертация : дис. – 2019.
51. Федеральный закон от 29.07.1998 №135-ФЗ (ред. от 11.06.2021) «Об оценочной деятельности Российской Федерации» [Электронный ресурс]. Режим доступа: Консультант Плюс: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (дата обращения 21.01.2025 г.)
52. Федотова М. А. и др. Оценка бизнеса в цифровой экономике. – 2022.
53. Финансовые показатели // [Электронный ресурс] URL: <https://quote.ru/ticker/59321/indicators/> (дата обращения: 30.12.2024)
54. Финансовые результаты ПАО ГК «Самолет» за 2023 год // [Электронный ресурс] URL: <https://www.tbank.ru/invest/social/profile/LKS.Invest/60fefcfe-5d9e-4867-b2d9-403a091f9f05/?author=profile> / (дата обращения: 29.12.2024)
55. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – Издательство "Омега-Л", 2006. – С. 288-288.
56. Являются ли интеллектуальной собственностью инженерные изыскания для разработки документации по планировке территории? // [Электронный ресурс] URL: <https://www.garant.ru/consult/account/1611564/> (дата обращения: 16.01.2025)
57. Damodaran Aswath. What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block // Damodaran online – [S. 1.], 2023. – URL: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/riskfreerate.pdf> (дата обращения: 07.04.2025)

58. Huovila P., Westerholm N. Circularity and sustainability in the construction value chain //IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. – IOP Publishing, 2022. – T. 1078. – №. 1. – C. 012004.

59. Tantra A. R., Ani D. A., Jayanti F. D. The effect of ROA, ROE and ROI on Company Value //The Accounting Journal of BINANIAGA. – 2019. – T. 6. – №. 2. – C. 137-152.

60. Vernimmen P., Quiry P., Le Fur Y. Corporate finance: theory and practice. – John Wiley & Sons, 2022.

61. Zhou G., Liu L., Luo S. Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance //Business Strategy and the Environment. – 2022. – T. 31. – №. 7. – C. 3371-3387.

Приложение А

Бухгалтерская отчетность ПАО "Группа ЛСР" на 2023 г.

<i>Информация из Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности (Ресурса БФО)</i>	
Дата формирования информации	11.03.2025
Номер выгрузки информации	№ 0710099_7838360491_2023_000_20250311_a1836d61-e4b2-4fa7-a702-8f5e851002cd
Настоящая выгрузка содержит информацию о юридическом лице:	
Полное наименование юридического лица	ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ГРУППА ЛСР"
<i>включенная в Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности по состоянию на 11.03.2025</i>	
ИНН	7838360491
КПП	783801001
Код по ОКПО	11161516
Форма собственности (по ОКФС)	16
Организационно-правовая форма (по ОКОПФ)	12247
Вид экономической деятельности по ОКВЭД 2	64.20
Местонахождение (адрес)	190031, Санкт-Петербург г, ул Казанская, 36, этаж 4, пом. 32-Н(18)
Единица измерения	Тыс. руб.
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту	Да
Наименование аудиторской организации/ФИО индивидуального аудитора	ООО "А УДИТ-СЕРВИС СПБ"
ИНН	7838031176
ОГРН/ОГРНИП	1147847556592

Рисунок А.1 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа ЛСР"
на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения А

ИНН 7838360491
КПП 783801001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710001

Бухгалтерский баланс На 31 декабря 2023 г.

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
Актив					
I. Внеоборотные активы					
	Нематериальные активы	1110	117	641	1 217
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	41 122	24 939	24 810
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	161 487 330	163 749 811	138 590 732
	Отложенные налоговые активы	1180	2 776 051	2 037 577	1 731 218
	Прочие внеоборотные активы	1190	4 708	5 000	462 990
	расходы будущих периодов		0	-	457 990
	Итого по разделу I	1100	164 309 328	165 817 968	140 810 967
II. Оборотные активы					
	Запасы	1210	5 596	1 146	862
	расходы будущих периодов		78	50	52
	сырье, материалы и другие аналогичные ценности		5 518	1 096	810
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	869	114	118

Рисунок А.2 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа ЛСР"
на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения А

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
	Дебиторская задолженность	1230	21 879 076	19 607 213	32 249 351
	прочая краткосрочная задолженность		8 481 549	6 123 570	23 158 253
	краткосрочные авансы, выданные поставщикам		352 773	327 410	345 640
	задолженность участников (учредителей) по выкупленным акциям		0	-	4 241 351
	краткосрочная задолженность покупателей		93 763	400 314	131 664
	прочая долгосрочная задолженность		12 950 991	12 755 919	4 372 443
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	20 048 476	12 464 724	9 574 671
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	11 896 364	468 960	126 532
	денежные средства на депозитных счетах в банке		8 800 000	400 000	-
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	53 830 381	32 542 157	41 951 534
	БАЛАНС	1600	218 139 709	198 360 125	182 762 501
Пассив					
III. Капитал и резервы					
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	25 758	25 758	25 758
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(-) ²	(-)	(-)
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	26 271 961	26 271 961	26 271 961
	Резервный капитал	1360	1 288	1 288	1 288
	резервы, образованные в соответствии с учредительными документами		1 288	1 288	1 288
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	64 651 404	23 506 214	16 601 988
	Итого по разделу III	1300	90 950 411	49 805 221	42 900 995

Рисунок А.3 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа ЛСР" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения А

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
IV. Долгосрочные обязательства					
	Заемные средства	1410	97 267 590	59 765 383	109 161 125
	задолженность по процентам по кредитам и займам		5 402	33 733	32 125
	облигационные займы		19 000 000	20 200 000	25 400 000
	займы		762 188	3 136 650	205 000
	банковские кредиты		77 500 000	36 395 000	83 524 000
	Отложенные налоговые обязательства	1420	8 165	4 057	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	97 275 755	59 769 440	109 161 125
V. Краткосрочные обязательства					
	Заемные средства	1510	29 385 989	88 495 390	30 411 655
	задолженность по процентам по кредитам и займам		658 709	349 414	978 778
	облигационные займы		8 200 000	5 200 000	6 762 177
	займы		4 677 280	1 231 976	399 700
	банковские кредиты		15 850 000	81 714 000	22 271 000
	Кредиторская задолженность	1520	402 083	202 062	170 492
	прочие кредиторы		52 755	377	942
	авансы полученные		0	-	340
	задолженность по налогам и сборам		303 610	182 468	129 244
	задолженность перед государственными внебюджетными фондами		29 934	-	26 950
	поставщики и подрядчики		15 784	19 217	13 016
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	125 471	88 012	118 234
	резерв предстоящей оплаты отпусков		125 471	88 012	118 234
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	29 913 543	88 785 464	30 700 381
	БАЛАНС	1700	218 139 709	198 360 125	182 762 501

Примечания

¹ Указывается номер соответствующего пояснения.

² Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Рисунок А.4 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа ЛСР"
на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения А

ИНН 7838360491
КПП 783801001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710002

Отчет о финансовых результатах За 2023 г.

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
	Выручка ⁴	2110	59 048 118	13 115 365
	Себестоимость продаж	2120	(3 084 942)	(2 822 893)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	55 963 176	10 292 472
	Коммерческие расходы	2210	(-)	(-)
	Управленческие расходы	2220	(837 389)	(769 133)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	55 125 787	9 523 339
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	10 629 032	10 608 431
	Проценты к уплате	2330	(13 670 129)	(12 269 475)
	Прочие доходы	2340	41 338	620 958
	Прочие расходы	2350	(3 671 962)	(1 880 671)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	48 454 066	6 602 582
	Налог на прибыль ⁵	2410	734 365	302 303
	в т.ч.:			
	текущий налог на прибыль	2411	(-)	(-)
	отложенный налог на прибыль ⁶	2412	734 365	302 303
	Прочее	2460	(6 970)	-
	налог на прибыль по КИК		(6 970)	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	49 181 461	6 904 885
	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	0	(659)
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода⁷	2500	49 181 461	6 904 226

Рисунок А.5 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа ЛСР"
на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения А

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
СПРАВОЧНО				
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Примечания

³ Указывается номер соответствующего пояснения.

⁴ Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.

⁵ Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

⁶ Отражается суммарная величина изменений отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств за отчетный период.

⁷ Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода", "Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода".

Дополнительные строки отчета о финансовых результатах

Лист предоставляется за отчетный период 2023 года при принятии организацией решения о неприменении изменений, предусмотренных пунктом 2 приказа Минфина от 19.04.2019 г. №61н "О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 02.07.2010 г. №66н "О формах бухгалтерской отчетности организаций", до указанного в данном пункте срока"

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
	Текущий налог на прибыль ⁸	2410		
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-

⁸ Значения показателя заполняются по коду строки 2411 отчета о финансовых результатах.

Приложение Б

Бухгалтерская отчетность ПАО "Группа ЛСР" на 2022 г.

ИНН 7838360491
КПП 783801001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710002

Отчет о финансовых результатах За 2022 г.

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
	Выручка ⁴	2110	13 115 365	11 265 486
	Себестоимость продаж	2120	(2 822 893)	(2 310 610)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	10 292 472	8 954 876
	Коммерческие расходы	2210	(-)	(-)
	Управленческие расходы	2220	(769 133)	(548 104)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	9 523 339	8 406 772
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	10 608 431	5 910 381
	Проценты к уплате	2330	(12 269 475)	(8 251 413)
	Прочие доходы	2340	620 958	755 525
	Прочие расходы	2350	(1 880 671)	(1 358 088)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	6 602 582	5 463 177
	Налог на прибыль ⁵	2410	302 303	316 023
	в т.ч.:			
	текущий налог на прибыль	2411	(-)	(-)
	отложенный налог на прибыль ⁶	2412	302 303	316 023
	Прочее	2460	0	(223)
	финансовые санкции		0	(223)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	6 904 885	5 778 977
	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	(659)	(1 381)
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	0	276
	Совокупный финансовый результат периода⁷	2500	6 904 226	5 777 872

Рисунок Б.1 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа ЛСР" на 31.12.2022 г.

Продолжение Приложения Б

<i>Пояснения³</i>	<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
СПРАВОЧНО				
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Примечания

³ Указывается номер соответствующего пояснения.

⁴ Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.

⁵ Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

⁶ Отражается суммарная величина изменений отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств за отчетный период.

⁷ Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода", "Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода".

Дополнительные строки отчета о финансовых результатах

Лист представляется за отчетный период 2022 года при принятии организацией решения о непротивлении изменений, предусмотренных пунктом 2 приказа Минфина от 19.04.2019 г. №61н "О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 02.07.2010 г. № 66н "О формах бухгалтерской отчетности организаций", до указанного в данном пункте срока"

<i>Пояснения</i>	<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
	Текущий налог на прибыль ⁸	2410		
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-

⁸ Значения показателя заполняются по коду строки 2411 отчета о финансовых результатах.

Приложение В

Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 2023 г.

<i>Информация из Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности (Ресурса БФО)</i>	
Дата формирования информации	11.03.2025
Номер выгрузки информации	№ 0710099_9731004688_2023_000_20250311_03890421-ae68-4ba5-a53f-729baad43815
Настоящая выгрузка содержит информацию о юридическом лице:	
Полное наименование юридического лица	ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ГРУППА КОМПАНИЙ "САМОЛЕТ"
<i>включенная в Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности по состоянию на 11.03.2025</i>	
ИНН	9731004688
КПП	502401001
Код по ОКПО	29819407
Форма собственности (по ОКФС)	34
Организационно-правовая форма (по ОКОПФ)	12247
Вид экономической деятельности по ОКВЭД 2	70.22
Местонахождение (адрес)	143082, Московская обл, г Красногорск, ул Липовой Роши, 1, 3, Помещ. 18 Ком. 3
Единица измерения	Тыс. руб.
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту	Да
Наименование аудиторской организации/ФИО индивидуального аудитора	ООО "НАЦИОНАЛЬНАЯ АУДИТОРСКАЯ КОМПАНИЯ"
ИНН	9723037418
ОГРН/ОГРНИП	5177746119337

Рисунок В.1 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения В

ИНН 9731004688
КПП 502401001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710001

Бухгалтерский баланс На 31 декабря 2023 г.

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
Актив					
I. Внеоборотные активы					
	Нематериальные активы	1110	560 637	571 161	428 618
	Приобретение нематериальных активов		473 597	467 356	337 784
	Нематериальные активы в организации		87 040	103 805	90 833
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	161 633	179 174	196 214
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	40 838	42 402	43 966
	Финансовые вложения	1170	144 787 799	82 579 932	52 298 592
	Предоставленные займы		81 702 659	73 234 577	44 229 216
	Паи		63 085 140	9 345 355	8 069 376
	Отложенные налоговые активы	1180	80 944	281 650	351 786
	Прочие внеоборотные активы	1190	30 599	24 247	21 093
	Расходы будущих периодов		30 599	24 247	21 093
	Итого по разделу I	1100	145 662 449	83 678 567	53 340 268
II. Оборотные активы					
	Запасы	1210	519 203	347 164	165 831
	Незавершенное производство		512 119	312 612	154 431
	Товары		7 084	34 552	11 398
	Материалы		0	-	2
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	32 625	20 463	17 797

Информация из ресурса БФО
11.03.2025 14:53

ИНН 9731004688

Страница 2 из 14

Рисунок В.2 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет"
на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения В

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
	Дебиторская задолженность	1230	32 420 476	21 941 490	8 576 484
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами		25 788 337	17 899 127	6 412 946
	Расчеты с персоналом по прочим операциям		0	-	67
	Расчеты с подотчетными лицами		2 401	392	-
	Расчеты с персоналом по оплате труда		1 076	1	9
	Расчеты по налогам и сборам		97 756	24 205	22 036
	Расчеты с покупателями и заказчиками		6 180 657	3 708 681	1 822 377
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками		350 250	309 084	319 049
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	1 460 120	2 552 469	5 555 785
	Депозитные счета		0	-	-
	Предоставленные займы		1 460 120	2 552 469	5 555 785
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	10 155 057	2 952 146	1 329 346
	Валютные счета		503	-	24
	Расчетные счета		10 154 554	2 952 146	1 329 322
	Прочие оборотные активы	1260	58 433	71 726	109 466
	Расходы будущих периодов		55 522	68 708	108 872
	Расчеты по НДС при исполнении обязанностей налогового агента		2 911	2 911	594
	Денежные документы		0	108	-
	Итого по разделу II	1200	44 645 914	27 885 459	15 754 709
	БАЛАНС	1600	190 308 363	111 564 026	69 094 977
Пассив					
III. Капитал и резервы					
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 539 484	1 539 484	1 539 484
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(0) ²	(392 877)	(-)
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	5 460 556	5 460 556	5 460 556

Рисунок В.3 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения В

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
	Резервный капитал	1360	76 974	76 974	76 974
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	10 396 538	2 729 269	294 740
	Итого по разделу III	1300	17 473 552	9 413 406	7 371 754
IV. Долгосрочные обязательства					
	Заемные средства	1410	113 717 737	84 378 766	51 836 755
	Проценты по долгосрочным займам		2 566 875	688 261	528 532
	Долгосрочные займы		70 760 803	72 719 793	39 515 326
	Долгосрочные кредиты		40 390 059	10 970 712	11 792 897
	Отложенные налоговые обязательства	1420	3 293	1 587	882
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	113 721 030	84 380 354	51 837 637
V. Краткосрочные обязательства					
	Заемные средства	1510	56 105 096	17 112 183	9 310 474
	Проценты по долгосрочным кредитам		833 921	7 527	-
	Проценты по долгосрочным займам		1 440 800	1 928 518	746 003
	Проценты по краткосрочным займам		1 262 142	317 676	113 116
	Проценты по краткосрочным кредитам		38 273	920	2 915
	Краткосрочные займы		28 833 567	6 254 064	5 648 440
	Краткосрочные кредиты		23 696 392	8 603 477	2 800 000
	Кредиторская задолженность	1520	3 001 970	652 507	565 028
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами		2 914 563	514 017	146 337
	Расчеты с подотчетными лицами		61	38	150
	Расчеты по социальному страхованию и обеспечению		237	6 213	4 893
	Расчеты по налогам и сборам		0	52 332	21 098
	Расчеты с покупателями и заказчиками		0	-	1
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками		87 109	79 907	392 549
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	6 131	4 992	10 084
	Прочие обязательства	1550	584	584	-

Рисунок В.4 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения В

<i>Пояснения¹</i>	<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>На 31 декабря 2023 г.</i>	<i>На 31 декабря 2022 г.</i>	<i>На 31 декабря 2021 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
	Итого по разделу V	1500	59 113 781	17 770 266	9 885 586
	БАЛАНС	1700	190 308 363	111 564 026	69 094 977

Примечания

¹ Указывается номер соответствующего пояснения.

² Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Рисунок В.5 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет"
на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения В

ИНН 9731004688
КПП 502401001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710002

Отчет о финансовых результатах

За 2023 г.

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
	Выручка ⁴	2110	6 841 987	3 209 771
	Себестоимость продаж	2120	(4 841)	(-)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	6 837 146	3 209 771
	Коммерческие расходы	2210	(-)	(-)
	Управленческие расходы	2220	(1 608 625)	(1 296 103)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	5 228 521	1 913 668
	Доходы от участия в других организациях	2310	6 740 885	7 236 517
	Проценты к получению	2320	11 215 619	8 686 281
	Проценты к уплате	2330	(14 000 690)	(9 429 779)
	Прочие доходы	2340	2 638 347	92 378
	Возврат вклада в имущество		450 000	-
	Прочие внереализационные доходы		651 371	35 045
	Доходы в виде списанной кредиторской задолженности		0	1
	Курсовые разницы		4 661	6 773
	Прибыль прошлых лет		0	57
	Доходы, связанные с реализацией права до наступления платежа		1 122 019	-
	Доходы, связанные с реализацией прочего имущества		410 010	54
	Доходы, связанные с реализацией нематериальных активов		199	50 448
	Доходы, связанные с реализацией основных средств		87	-

Информация из ресурса БФО
11.03.2025 14:53

ИНН 9731004688

Страница 6 из 14

Рисунок В.6 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет"
на 31.12.2023 г.

Приложение Г

Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 2022 г.

ИНН 9731004688
КПП 502401001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710002

Отчет о финансовых результатах За 2022 г.

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
	Выручка ⁴	2110	3 209 771	1 551 190
	Себестоимость продаж	2120	(0)	(4 000)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	3 209 771	1 547 190
	Коммерческие расходы	2210	(0)	(492)
	Управленческие расходы	2220	(1 296 103)	(902 866)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 913 668	643 832
	Доходы от участия в других организациях	2310	7 236 517	3 249 385
	Проценты к получению	2320	8 686 281	2 736 327
	Проценты к уплате	2330	(9 429 779)	(3 443 524)
	Прочие доходы	2340	92 378	846 828
	Прочие внереализационные доходы		35 045	1 246
	Доходы в виде списанной кредиторской задолженности		1	-
	Курсовые разницы		6 773	11 612
	Прибыль прошлых лет		57	-
	Прочие операционные доходы		0	13 352
	Доходы, связанные с реализацией права до наступления платежа		0	799 929
	Доходы, связанные с реализацией прочего имущества		54	-
	Доходы, связанные с реализацией нематериальных активов		50 448	20 441
	Доходы, связанные с реализацией основных средств		0	248

Информация из ресурса БФО
11.03.2025 15:12

ИНН 9731004688

Страница 6 из 14

Рисунок Г.1 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 31.12.2022 г.

Продолжение Приложения Г

<i>Пояснения³</i>	<i>Наименование показателя</i>	<i>Код строки</i>	<i>За 2022 г.</i>	<i>За 2021 г.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
	Прочие расходы	2350	(882 989)	(1 760 214)
	Прочие расходы, связанные с выпуском и обращением ценных бумаг		(365 931)	(911)
	Прочие внереализационные расходы		(326 154)	(321 228)
	Расходы в виде списанной дебиторской задолженности		(220)	(-)
	Курсовые разницы		(8 549)	(13 609)
	Убытки прошлых лет		(17 356)	(-)
	Штрафы, пени, неустойки к уплате		(1 999)	(-)
	Прочие операционные расходы		(0)	(648 883)
	Расходы на услуги банков		(112 272)	(179 503)
	Расходы, связанные с реализацией права требования до наступления срока платежа		(0)	(575 416)
	Расходы, связанные с реализацией прочего имущества		(54)	(-)
	Расходы, связанные с реализацией нематериальных активов		(50 448)	(20 441)
	Расходы, связанные с реализацией основных средств		(0)	(209)
	Расходы, связанные с участием в других организациях		(6)	(14)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	7 616 076	2 272 634
	Налог на прибыль ⁵	2410	(139 964)	43 017
	в т.ч.:			
	текущий налог на прибыль	2411	(69 123)	(-)
	отложенный налог на прибыль ⁶	2412	(70 841)	43 017
	Прочее	2460	(117)	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	7 475 995	2 315 651
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	-	-

Рисунок Г.2 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "ГК "Самолет" на 31.12.2022 г.

Продолжение Приложения Г

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
	Совокупный финансовый результат периода ⁷	2500	7 475 995	2 315 651
СПРАВОЧНО				
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Примечания

³ Указывается номер соответствующего пояснения.

⁴ Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.

⁵ Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

⁶ Отражается суммарная величина изменений отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств за отчетный период.

⁷ Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода", "Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода".

Дополнительные строки отчета о финансовых результатах

Лист представляется за отчетный период 2022 года при принятии организацией решения о неприменении изменений, предусмотренных пунктом 2 приказа Минфина от 19.04.2019 г. №61н "О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 02.07.2010 г. № 66н "О формах бухгалтерской отчетности организаций", до указанного в данном пункте срока"

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
	Текущий налог на прибыль ⁸	2410		
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-

⁸ Значения показателя заполняются по коду строки 2411 отчета о финансовых результатах.

Приложение Д
Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК" "Эталон" на 2023 г.

<i>Информация из Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности (Ресурса БФО)</i>	
Дата формирования информации	11.03.2025
Номер выгрузки информации	№ 0710099_7814116230_2023_000_20250311_82f874c1-ba9d-4fda-bc62-acf43e746d85
Настоящая выгрузка содержит информацию о юридическом лице:	
Полное наименование юридического лица	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ГРУППА КОМПАНИЙ "ЭТАЛОН"
<i>включенная в Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности по состоянию на 11.03.2025</i>	
ИНН	7814116230
КПП	771701001
Код по ОКПО	56139419
Форма собственности (по ОКФС)	16
Организационно-правовая форма (по ОКОПФ)	12267
Вид экономической деятельности по ОКВЭД 2	70.10.2
Местонахождение (адрес)	Санкт-Петербург г, пр-кт Богатырский, Дом 2, 4.12
Единица измерения	Тыс. руб.
Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту	Да
Наименование аудиторской организации/ФИО индивидуального аудитора	АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "АУДИТОРСКАЯ КОМПАНИЯ ИНСТИТУТ ПРОБЛЕМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА"
ИНН	7808033112
ОГРН/ОГРНИП	1027809211210

Рисунок Д.1 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа компаний "Эталон" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения Г

ИНН 7814116230
КПП 771701001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710001

Бухгалтерский баланс На 31 декабря 2023 г.

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
Актив					
I. Внеоборотные активы					
П.4	Нематериальные активы	1110	835 818	430 496	253 495
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
П.4	Основные средства	1150	2 769 834	2 744 764	2 602 550
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
П.4	Финансовые вложения	1170	37 544 174	37 675 422	36 917 361
	Отложенные налоговые активы	1180	1 098 899	461 356	234 892
П.4	Прочие внеоборотные активы	1190	72 998	54 344	56 548
	Итого по разделу I	1100	42 321 723	41 366 382	40 064 846
II. Оборотные активы					
П.4	Запасы	1210	138 781	93 058	109 082
П.4	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	1 509	175	22
П.4	Дебиторская задолженность	1230	1 793 352	3 535 394	1 335 054
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	904 800	-	-
П.4	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	111 887	1 635 152	8 963 088
П.4	Прочие оборотные активы	1260	1 139	988	2 501
	Итого по разделу II	1200	2 951 468	5 264 767	10 409 747
	БАЛАНС	1600	45 273 191	46 631 149	50 474 593

Информация из ресурса БФО
11.03.2025 16:06

ИНН 7814116230

Страница 2 из 11

Рисунок Д.2 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа компаний "Эталон" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения Г

Пояснения ¹	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2023 г.	На 31 декабря 2022 г.	На 31 декабря 2021 г.
1	2	3	4	5	6
Пассив					
III. Капитал и резервы					
П.4	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	2 113 200	2 113 200	2 113 200
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(-) ²	(-)	(-)
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
П.4	Резервный капитал	1360	105 660	105 660	105 660
П.4	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	20 008 756	15 853 290	12 392 097
	Итого по разделу III	1300	22 227 616	18 072 150	14 610 957
IV. Долгосрочные обязательства					
П.4	Заемные средства	1410	10 495 913	12 526 968	27 009 195
П.4	Отложенные налоговые обязательства	1420	657 456	304	396
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
П.4	Прочие обязательства	1450	2 244 046	2 258 409	1 396 073
	Итого по разделу IV	1400	13 397 415	14 785 681	28 405 664
V. Краткосрочные обязательства					
П.4	Заемные средства	1510	6 187 332	11 689 747	5 344 845
П.4	Кредиторская задолженность	1520	2 881 335	1 548 058	879 386
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
П.4	Оценочные обязательства	1540	205 438	178 926	153 814
П.4	Прочие обязательства	1550	374 055	356 587	1 079 927
	Итого по разделу V	1500	9 648 160	13 773 318	7 457 972
	БАЛАНС	1700	45 273 191	46 631 149	50 474 593

Примечания

¹ Указывается номер соответствующего пояснения.

² Здесь и в других формах отчетов вычитаемый или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Продолжение Приложения Г

ИНН 7814116230
КПП 771701001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710002

Отчет о финансовых результатах За 2023 г.

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
П.4	Выручка ⁴	2110	9 838 601	7 831 589
П.4	Себестоимость продаж	2120	(7 922 093)	(6 317 152)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 916 508	1 514 437
	Коммерческие расходы	2210	(-)	(-)
П.4	Управленческие расходы	2220	(2 800 188)	(3 049 092)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(883 680)	(1 534 655)
П.4	Доходы от участия в других организациях	2310	7 470 842	7 467 627
П.4	Проценты к получению	2320	244 473	735 955
П.4	Проценты к уплате	2330	(2 459 310)	(3 256 239)
П.4	Прочие доходы	2340	133 097	30 847
П.4	Прочие расходы	2350	(331 466)	(223 084)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 173 956	3 220 451
П.4	Налог на прибыль ⁵	2410	(19 608)	226 556
	в т.ч.:			
	текущий налог на прибыль	2411	(-)	(-)
П.4	отложенный налог на прибыль ⁶	2412	(19 608)	226 556
П.4	Прочее	2460	1 118	14 186
	Чистая прибыль (убыток)	2400	4 155 466	3 461 193
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода⁷	2500	4 155 466	3 461 193

Рисунок Д.4 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа компаний "Эталон" на 31.12.2023 г.

Продолжение Приложения Г

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
СПРАВОЧНО				
П.4	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	2	2
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Примечания

³ Указывается номер соответствующего пояснения.

⁴ Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.

⁵ Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

⁶ Отражается суммарная величина изменений отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств за отчетный период.

⁷ Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода", "Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода".

Дополнительные строки отчета о финансовых результатах

Лист представляется за отчетный период 2023 года при принятии организацией решения о неприменении изменений, предусмотренных пунктом 2 приказа Минфина от 19.04.2019 г. №61н "О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 02.07.2010 г. № 66н "О формах бухгалтерской отчетности организаций", до указанного в данном пункте срока"

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2023 г.	За 2022 г.
1	2	3	4	5
	Текущий налог на прибыль ⁸	2410		
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-

⁸ Значения показателя заполняются по коду строки 2411 отчета о финансовых результатах.

Приложение Е

Бухгалтерская отчетность ПАО "ГК" "Эталон" на 2022 г.

ИНН 7814116230
КПП 771701001

Форма по КНД 0710099
Форма по ОКУД 0710002

Отчет о финансовых результатах За 2022 г.

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
	Выручка ⁴	2110	7 831 589	6 090 182
	Себестоимость продаж	2120	(6 317 152)	(3 670 220)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 514 437	2 419 962
	Коммерческие расходы	2210	(-)	(-)
	Управленческие расходы	2220	(3 049 092)	(1 840 401)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(1 534 655)	579 561
	Доходы от участия в других организациях	2310	7 467 627	8 104 672
	Проценты к получению	2320	735 955	299 846
	Проценты к уплате	2330	(3 256 239)	(2 636 036)
	Прочие доходы	2340	30 847	353 011
	Прочие расходы	2350	(223 084)	(412 047)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	3 220 451	6 289 007
	Налог на прибыль ⁵	2410	226 556	(154 469)
	в т.ч.:			
	текущий налог на прибыль	2411	(0)	(167 587)
	отложенный налог на прибыль ⁶	2412	226 556	13 117
	Прочее	2460	14 186	(3 573)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	3 461 193	6 130 965
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода ⁵	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода⁷	2500	3 461 193	6 130 965

Рисунок Е.1 – Бухгалтерская финансовая отчетность ПАО "Группа компаний "Эталон" на 31.12.2022 г.

Продолжение Приложения Е

Пояснения ³	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
СПРАВОЧНО				
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	2	3
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Примечания

³ Указывается номер соответствующего пояснения.

⁴ Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.

⁵ Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

⁶ Отражается суммарная величина изменений отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств за отчетный период.

⁷ Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода", "Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода".

Дополнительные строки отчета о финансовых результатах

Лист представляется за отчетный период 2022 года при принятии организацией решения о неприменении изменений, предусмотренных пунктом 2 приказа Минфина от 19.04.2019 г. №61н "О внесении изменений в приказ Министерства финансов Российской Федерации от 02.07.2010 г. № 66н "О формах бухгалтерской отчетности организаций", до указанного в данном пункте срока"

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2022 г.	За 2021 г.
1	2	3	4	5
	Текущий налог на прибыль ⁸	2410		
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-

⁸ Значения показателя заполняются по коду строки 2411 отчета о финансовых результатах.