

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)

---

38.03.01 Экономика  
(код и наименование направления подготовки, специальности)

---

Финансы и кредит  
(направленность (профиль)/специализация)

---

## **ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

на тему Модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия  
доходным подходом

Студент

А.А. Исупова

(И.О. Фамилия)

\_\_\_\_\_ (личная подпись)

Руководитель

канд. экон. наук, доцент К.Ю. Курилов

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

Тольятти 2022

## Аннотация

Бакалаврскую работу выполнил: А.А. Исупова.

Тема работы: Модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

Руководитель: канд. экон. наук, доцент К.Ю. Курилов.

Цель бакалаврской работы – исследование методических, а также практических аспектов определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

В качестве предмета исследования выступают показатели, характеризующие стоимость предприятия. В качестве объекта исследования выступает торговое предприятие АО «Тандер».

Теоретическая значимость исследования – исследование теоретических и методических аспектов определения ставки дисконтирования для оценки стоимости предприятия доходным подходом.

Практическая значимость исследования – разработанные рекомендации могут быть использованы в деятельности АО «Тандер».

Бакалаврская работа состоит из введения, основной части, включающего три раздела, заключения, списка используемой литературы, приложений.

Ключевые слова: ставка дисконтирования, оценка стоимости предприятия, доходный подход, метод дисконтирования денежных потоков.

## Содержание

Введение.....	4
1 Теоретические аспекты оценки стоимости предприятия доходным подходом .....	6
1.1 Оценка стоимости предприятия: экономическая сущность и ключевые подходы .....	6
1.2 Методика оценки стоимости предприятия доходным подходом .....	13
1.3 Модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.....	15
2 Определение ставки дисконтирования и оценка стоимости АО «Тандер» доходным подходом.....	20
2.1 Техничко-экономическая характеристика АО «Тандер».....	20
2.2 Определение ставки дисконтирования для оценки стоимости АО «Тандер».....	27
2.3 Оценка стоимости АО «Тандер» доходным подходом.....	32
3 Направления повышения стоимости предприятия АО «Тандер» на основе снижения ставки дисконтирования .....	38
3.1 Рекомендации по снижению ставки дисконтирования для оценки АО «Тандер» доходным подходом .....	38
3.2 Экономическая эффективность предлагаемых рекомендаций .....	41
Заключение .....	49
Список используемой литературы .....	54
Приложение А Бухгалтерский баланс АО «Тандер» на 31.12.2021 г.....	62
Приложение Б Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2021 г.....	64
Приложение В Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2020 г.....	66

## Введение

Стоимость предприятия выступает важнейшим показателем деятельности предприятия, так как стоимость предприятия является ключевой характеристикой ценности предприятия, и любое предприятие стремится к её увеличению. Стоимость предприятия определяет, в первую очередь, его инвестиционную привлекательность. При этом одним из часто применяемых методов оценки стоимости предприятия является метод дисконтирования денежных потоков (доходный подход). При использовании данного метода важно грамотно определить ставку дисконтирования, от которой в большой степени зависит результат проводимой оценки. В связи с этим актуальность темы бакалаврской работы не вызывает сомнений.

Цель бакалаврской работы – исследование методических, а также практических аспектов определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

Задачи бакалаврской работы:

- исследовать теоретические аспекты оценки стоимости предприятия доходным подходом;
- определить ставку дисконтирования и провести оценку стоимости АО «Тандер» доходным подходом;
- сформулировать направления повышения стоимости предприятия АО «Тандер».

В качестве предмета исследования выступают показатели, характеризующие стоимость предприятия. В качестве объекта исследования выступает торговое предприятие АО «Тандер».

Теоретической основой послужили учебники, учебные пособия, научные статьи, монографии российских и зарубежных учёных в области оценки стоимости предприятий, в области корпоративных финансов и финансового менеджмента.

Методы исследования, использованные при написании настоящей бакалаврской работы, следующие: логический анализ, группировка и сравнение, синтез, вертикальный, горизонтальный коэффициентный анализ, метод дисконтирования.

Информационной базой выступили Устав АО «Тандер», данные бухгалтерской (финансовой) отчетности АО «Тандер» за 2014-2021 гг., данные управленческой отчетности, данные официального сайта АО «Тандер» и ПАО «Магнит».

Теоретическая значимость исследования – исследование теоретических и методических аспектов определения ставки дисконтирования для оценки стоимости предприятия доходным подходом.

Практическая значимость исследования – разработанные рекомендации могут быть использованы в деятельности АО «Тандер».

Бакалаврская работа состоит из введения, основной части, включающего три раздела, заключения, списка используемой литературы, приложений.

# **1 Теоретические аспекты оценки стоимости предприятия доходным подходом**

## **1.1 Оценка стоимости предприятия: экономическая сущность и ключевые подходы**

Стоимость предприятия – важнейший показатель деятельности предприятия, характеризующий его инвестиционную привлекательность, ценность.

Оценка стоимости предприятия может быть полезна и необходима большому кругу лиц в ряде случаев. Так, например, оценка стоимости предприятия требуется при реструктуризации предприятия, при сделках купли-продажи, при определённых судебных разбирательствах, при выкупе или дополнительной эмиссии акций, при определении платёжеспособности предприятия-заёмщика, при страховании, при определении внутренней стоимости акций и так далее.

Исследователь А. Дамодаран определяет, что оценка предприятия необходима в следующих сферах: управление портфелем, анализ при слиянии и приобретении компаний, корпоративные финансы [3].

Стоимость предприятия является показателем эффективности и успешности функционирования бизнеса, а также показателем, характеризующим, насколько предприятие выгодно для вложений инвесторов, а также какие возможности и перспективы есть у предприятия [4].

Ключевые черты, присущие оценке стоимости предприятия, представлены на рисунке 1.

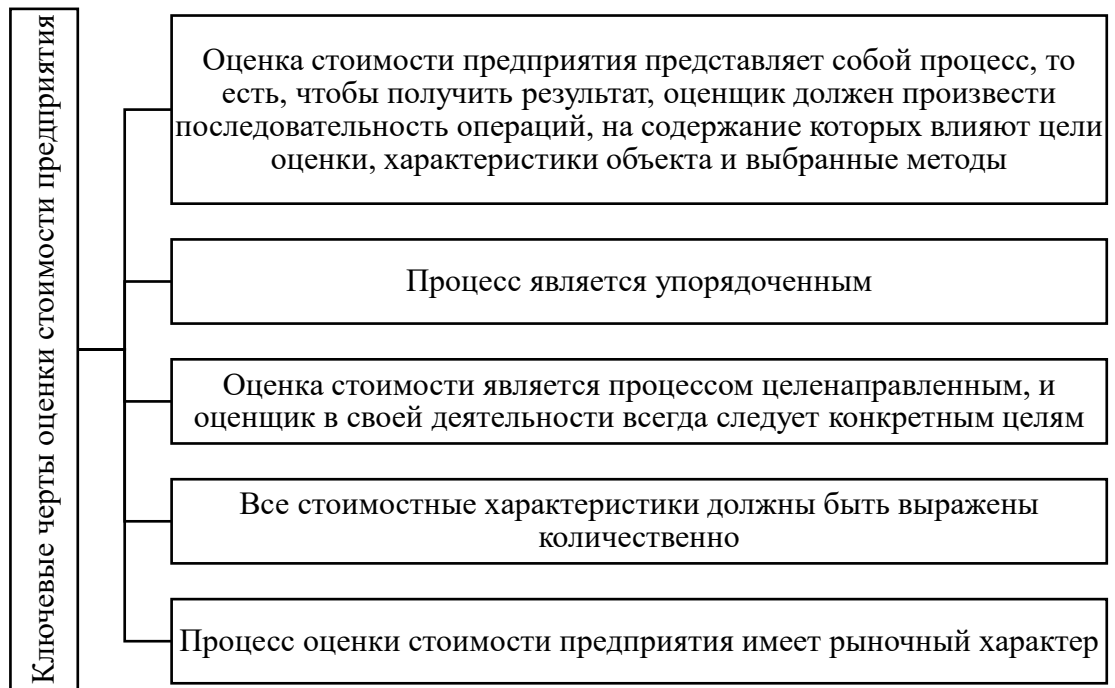


Рисунок 1 – Ключевые черты оценки стоимости предприятия

Процесс оценки стоимости предприятия включает в себя определённые этапы, которые представлены на рисунке 2.

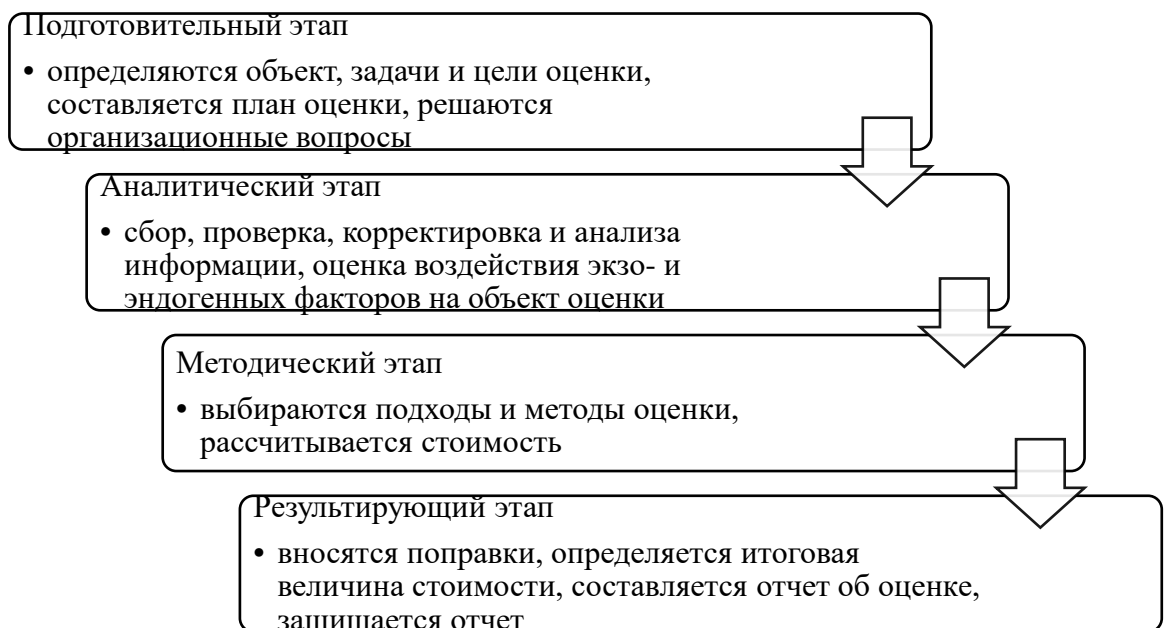


Рисунок 2 – Этапы оценки стоимости предприятия

Как отмечает Р.С-А. Маккаева, «учеными сформулированы модели оценки компаний, учитывающие большое количество факторов. На их основе разработаны практические подходы и методы, учитывающие специфику бизнеса и его перспективы. Фундаментально, разработанные методы укладываются в три подхода: затратный, сравнительный и доходный» [12].

Описание затратного, сравнительного и доходного подходов представлено на рисунке 3.



Рисунок 3 – Описание подходов к оценке предприятия



Каждый подход предполагает применение своего индивидуального метода оценки, которые представлены на рисунке 4.

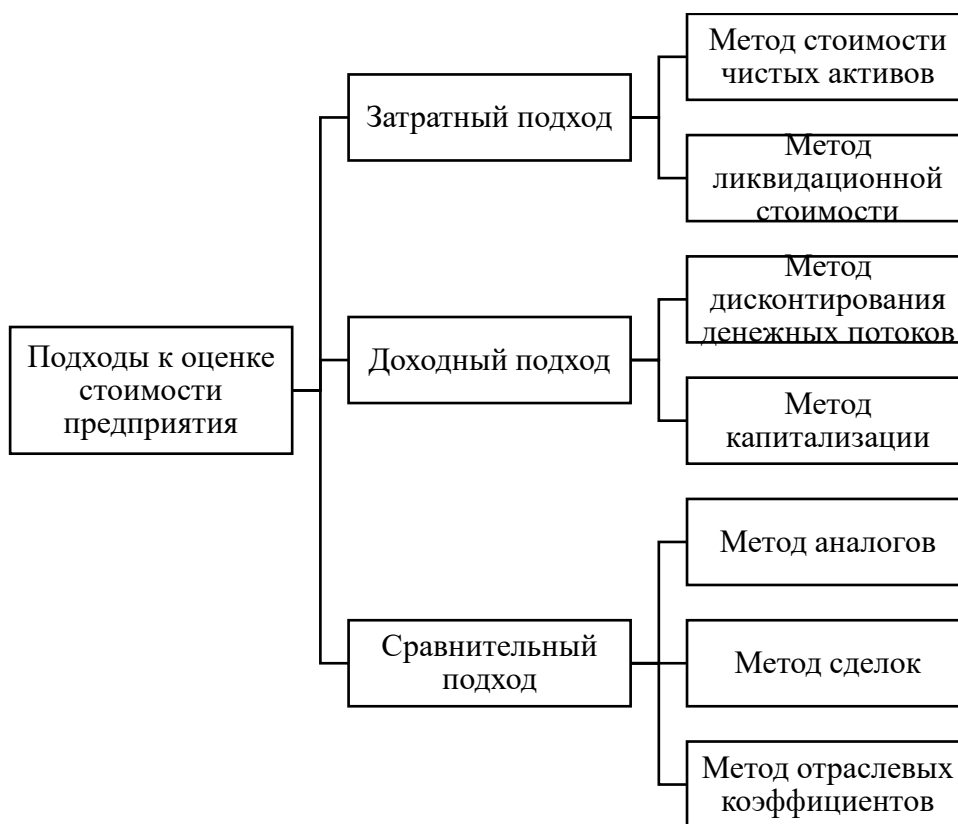


Рисунок 4 – Подходы и методы оценки стоимости предприятия

Описание методов затратного подхода представлено на рисунке 5.

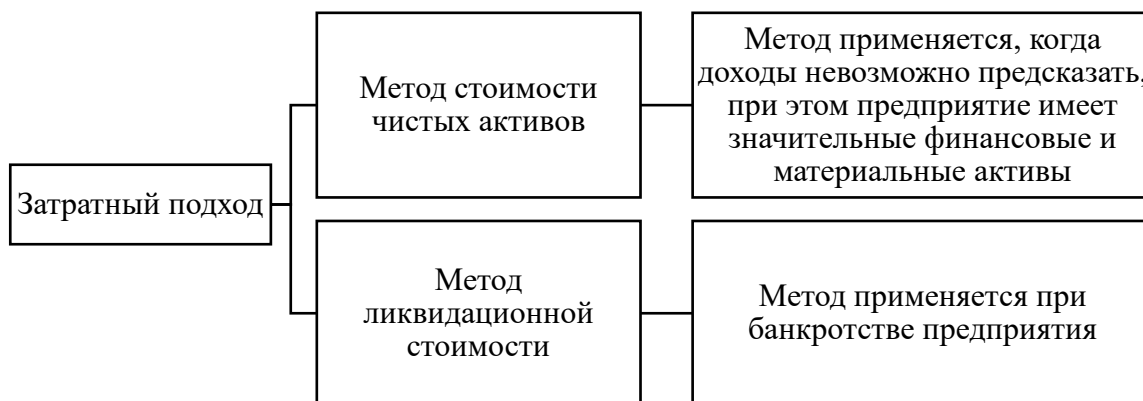


Рисунок 5 – Описание методов затратного подхода

Основные формулы для применения методов затратного подхода представлены на рисунке 6.

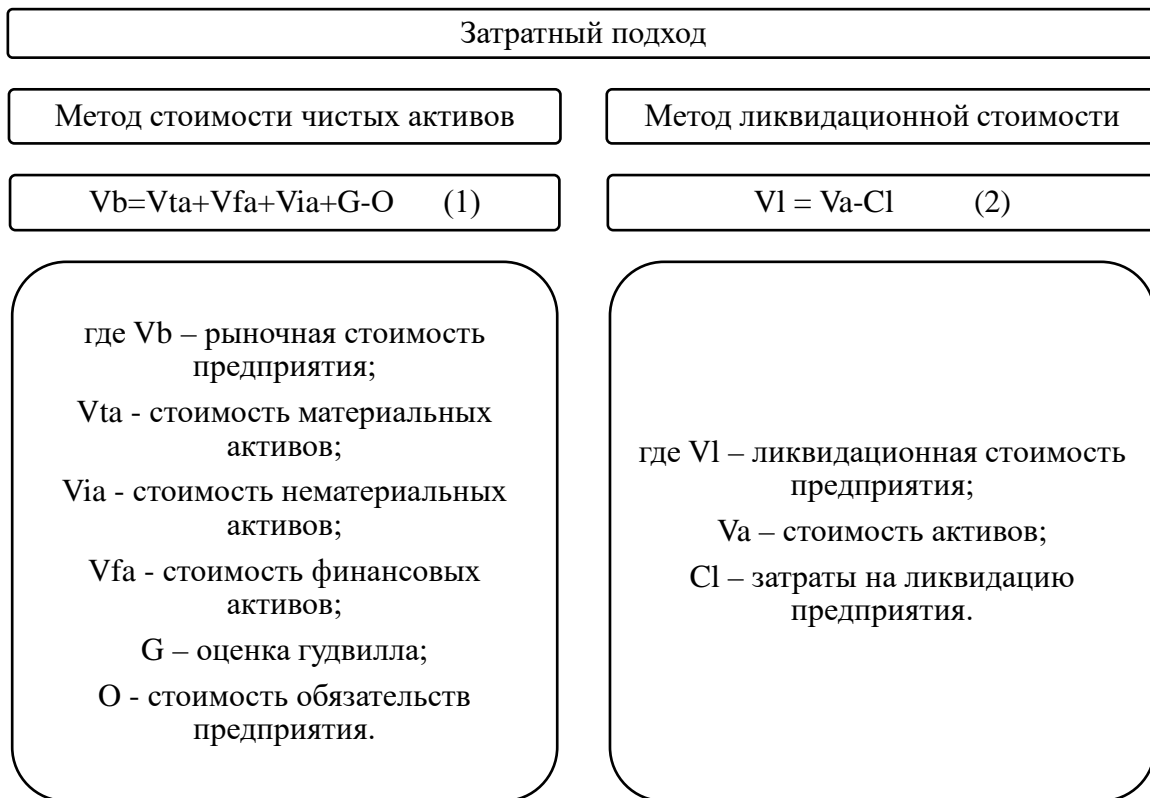


Рисунок 6 – Основные формулы для применения методов затратного подхода

Описание методов доходного подхода представлено на рисунке 7.



Рисунок 7 – Описание методов доходного подхода

Основные формулы для применения методов доходного подхода представлены на рисунке 8.

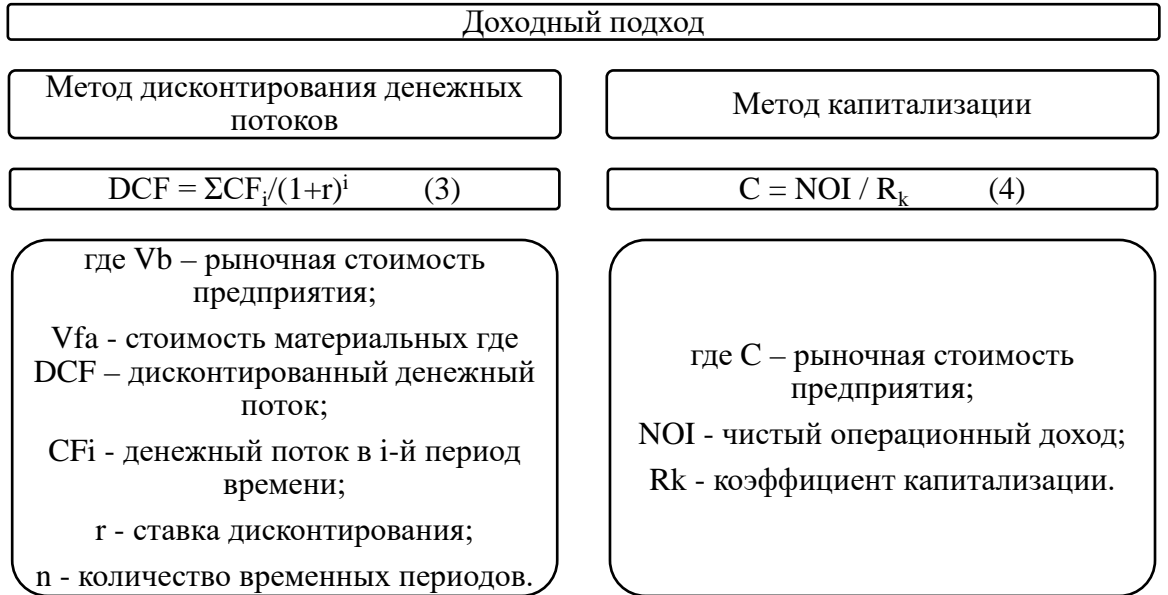


Рисунок 8 – Основные формулы для применения методов доходного подхода

Описание методов сравнительного подхода представлено на рисунке 9.

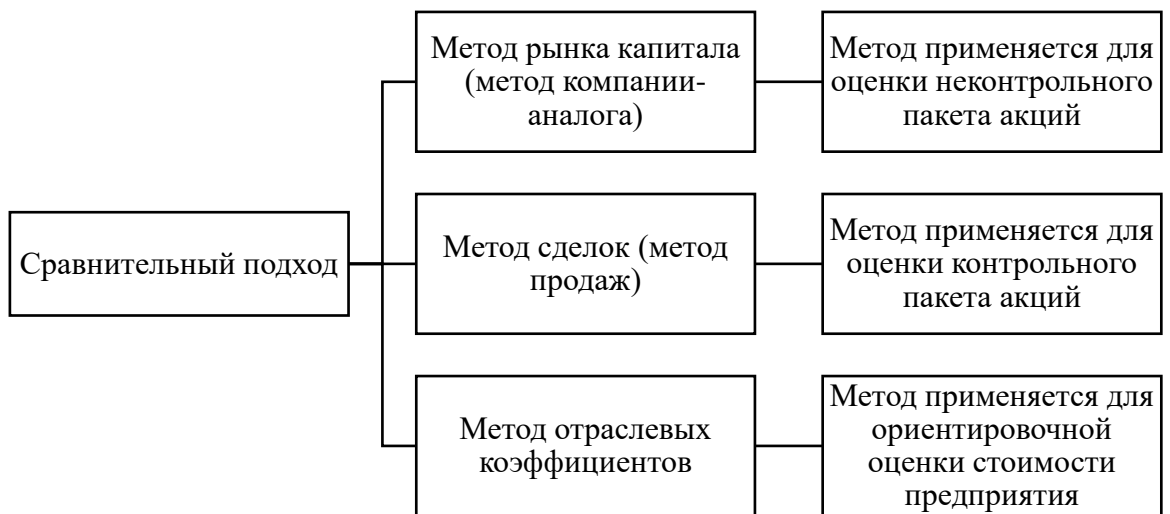


Рисунок 9 – Описание методов сравнительного подхода

Основные формулы для применения методов сравнительного подхода представлены на рисунке 10.

Сравнительный подход		
Метод рынка капитала (метод компании-аналога)	Метод сделок (метод продаж)	Метод отраслевых коэффициентов
<p>Расчет стоимости предприятия:  <math>S = N * P2</math> (5)</p> <p>Расчет мультипликатора «цена / чистая прибыль»:  <math>N = P * N / P1</math> (6)</p>	<p>Расчет стоимости предприятия:  <math>S = N * P2</math> (7)</p> <p>Расчет мультипликатора «цена / чистая прибыль»:  <math>N = P * N / P1</math> (8)</p>	<p>Рассчитывается на основе длительных статистических наблюдений</p>
<p>где S – стоимость предприятия;            P2 – ожидаемое к желательному моменту перепродажи значение чистой прибыли предприятия;            N – мультипликатор «цена / чистая прибыль».            P – рыночная цена одной акции предприятия-аналога;            P1 – чистая прибыль предприятия-аналога;            N – количество акций предприятия-аналога.</p>	<p>где S – стоимость предприятия;            P2 – ожидаемое к желательному моменту перепродажи значение чистой прибыли предприятия;            N – мультипликатор «цена / чистая прибыль».            P – цена контрольного пакета, включающую премию за элементы контроля;            P1 – чистая прибыль предприятия-аналога;            N – количество акций предприятия-аналога.</p>	

Рисунок 10 – Основные формулы для применения методов сравнительного подхода

Далее будет рассмотрена более подробно методика проведения оценки стоимости предприятия доходным подходом.

## **1.2 Методика оценки стоимости предприятия доходным подходом**

«Доходный подход опирается на прогнозирование будущих доходов и прибылей предприятия, а также позволяет учесть факторы риска при определении ставки дисконтирования для проведения оценки и стоимость денег во времени.

Ретроспективный анализ проводится на основе фактических данных бухгалтерской (финансовой) отчётности предприятия за несколько отчётных периодов» [25].

Анализируя методы доходного подхода, стоит выделить метод дисконтирования денежных потоков как наиболее объективный. «Метод дисконтирования денежных потоков, в отличие от метода капитализации дохода, позволяет провести более точную оценку стоимости предприятия, так как при использовании данного метода прогнозируемые денежные потоки в каждом периоде могут различаться. Более того, метод дисконтирования денежных потоков в мировой практике признан как наиболее теоретически обоснованный и точный для оценки стоимости действующих предприятий» [27].

На рисунке 11 представлена методика оценки стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков.

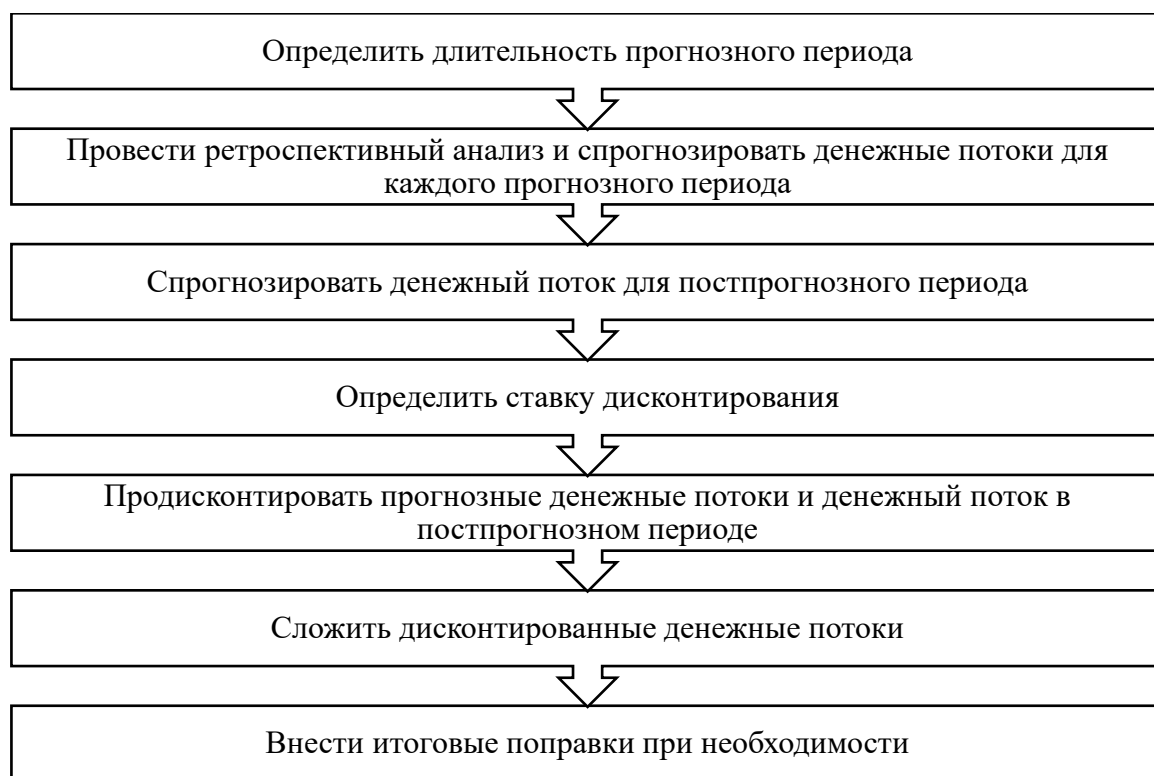


Рисунок 11 – Методика оценки стоимости предприятия методом дисконтирования денежных потоков

Опыт стран с хорошо развитой экономикой свидетельствует о том, что прогнозный период обычно составляет от 5 до 10 лет.

«Ретроспективный анализ осуществляется на основании данных бухгалтерской (финансовой) отчётности предприятия, в частности на основе отчёта о финансовых результатах за предшествующие отчётные периоды. Прогноз выручки в рамках укрупнённого подхода осуществляется на основании данных за предыдущие несколько лет, исходя из среднего темпа роста выручки данного предприятия либо отрасли в целом. Прогноз затрат осуществляется, исходя из доли элементов в выручке на основании ретроспективных сведений. То же касается прогноза чистой прибыли. На основании ретроспективных данных осуществляется прогноз денежных потоков» [25].

«Определение прогнозного денежного потока для постпрогнозного периода может осуществляться одним из нескольких методов, среди которых:

модель Гордона (метод предполагаемой продажи), метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости» [25]. Наиболее применяемым методом определения величины постпрогнозного периода для акционерных обществ выступает расчёт по модели Гордона - формула (1).

$$C = \frac{CF \cdot (1+g)}{r-g} \quad (1)$$

где  $C$  – значение денежного потока в постпрогножном периоде;

$CF$  – значение денежного потока за последний год прогнозного периода;

$g$  – прогнозируемый ежегодный темп прироста денежного потока;

$r$  – ставка дисконтирования.

Далее спрогнозированные денежные потоки в прогножном и постпрогножном периодах необходимо продисконтировать по выбранной ставке и сложить.

Получившаяся сумма – это и есть стоимость предприятия, определённая методом дисконтирования денежных потоков.

Важно заметить, что выбор ставки дисконтирования выступает ключевым моментом. Ставка дисконтирования может быть определена на одной из моделей, которые более подробно будут раскрыты далее.

### **1.3 Модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом**

«Ставка дисконтирования определяется, исходя из выбранной модели, среди которых наиболее распространёнными выступают: модель оценки стоимости капитальных активов, модель средневзвешенной стоимости капитала, кумулятивная модель (модель суммирования) и иные методы» [27].

Модели определения ставки дисконтирования существенно различаются между собой. Преимущества и недостатки различных моделей систематизированы на рисунке 12.



Рисунок 12 – Преимущества и недостатки различных моделей определения ставки дисконтирования для оценки стоимости предприятия

«Наиболее распространённой и объективной моделью расчёта 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» [12].

«Наиболее распространённой кумулятивной моделью при оценке стоимости предприятий выступает модель, предложенная З. Кристофером Мерсером» [12]. Так, Мерсер предлагает добавлять к безрисковой ставке факторы, представленные на рисунке 13.

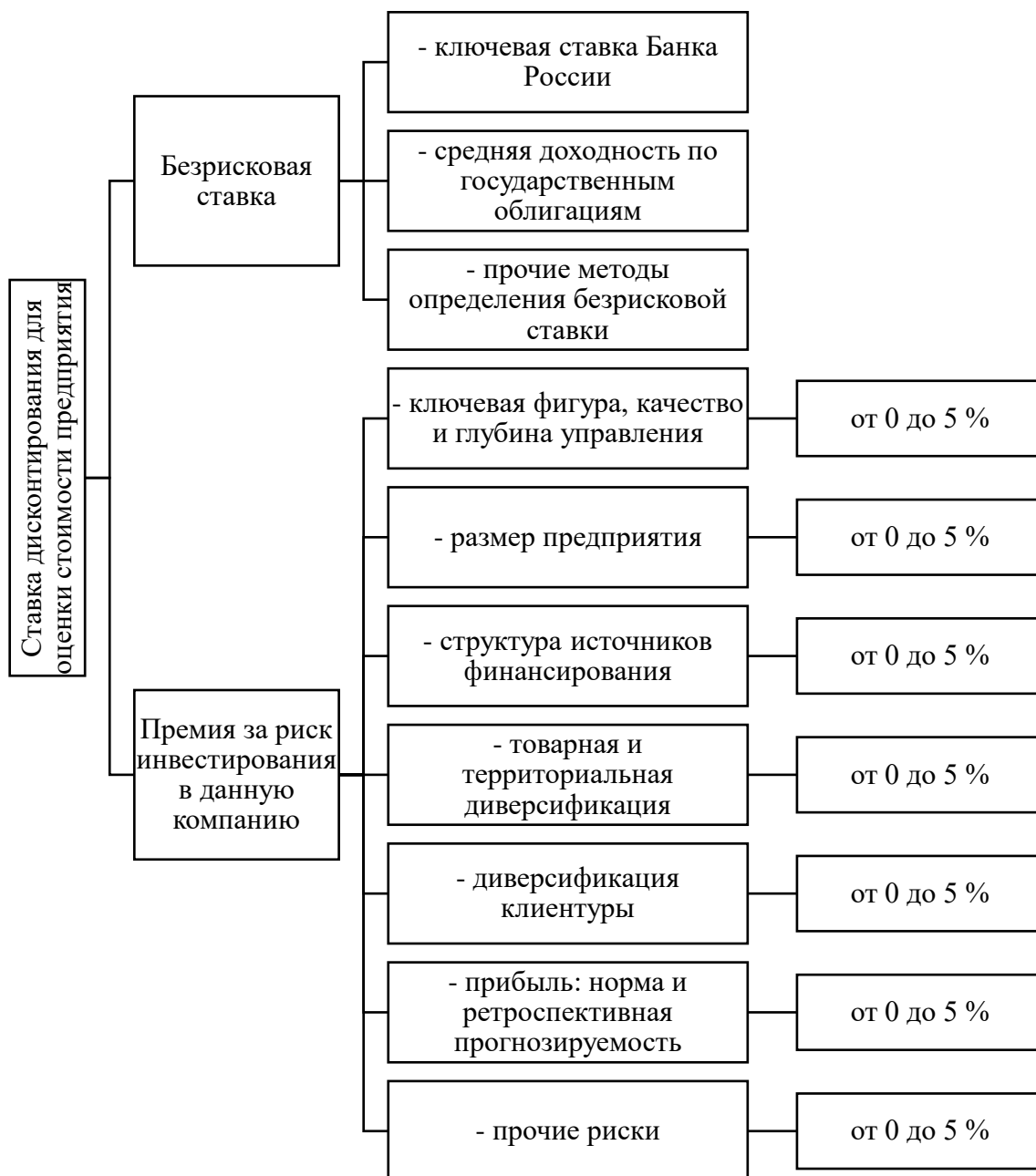


Рисунок 13 – Расчёт ставки дисконтирования кумулятивным методом (методика З. Кристофера Мерсера)

Следует обратить особое внимание на тот факт, что применение разных методов для определения ставки дисконтирования может привести к значительной разнице в расчётах.

На рисунке 14 представлены рекомендации относительно выбора и применения моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости российских компаний.

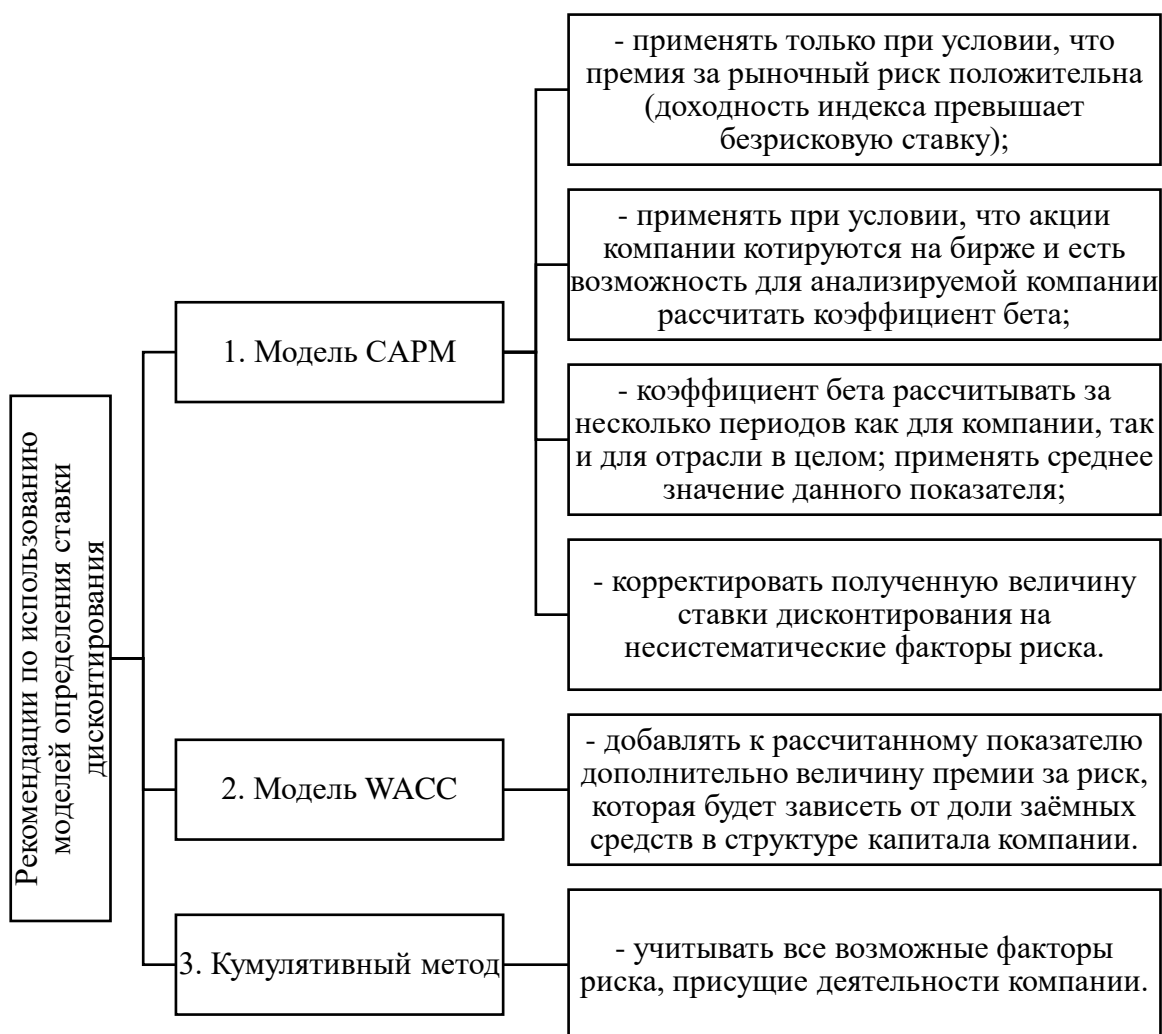


Рисунок 14 – Рекомендации по использованию моделей определения ставки дисконтирования

Таким образом, результаты первого раздела настоящего исследования следующие:

– Стоимость предприятия выступает важнейшим показателем деятельности предприятия, которая характеризует его инвестиционную привлекательность. Стоимость предприятия является показателем эффективности и успешности функционирования бизнеса, а также показателем, характеризующим, насколько предприятие выгодно для вложений инвесторов, а также какие возможности и перспективы есть у предприятия;

– При оценке стоимости предприятия используют три подхода: затратный, сравнительный и доходный. Каждый подход предполагает применение того или иного метода оценки. Доходный подход включает в себя использования двух методов: метода капитализации, метода дисконтирования денежных потоков. Оба метода основаны на прогнозировании денежных потоков и их дисконтировании;

– Существует несколько моделей определения ставки дисконтирования, среди которых модель средневзвешенной цены капитала, модель оценки капитальных активов, кумулятивная модель и пр. Модели определения ставки дисконтирования существенно различаются между собой. Наиболее распространённой моделью расчёта ставки дисконтирования выступает кумулятивная модель. Выбранная модель определения ставки дисконтирования значительно отражается на результирующем показателе стоимости предприятия.

## **2 Определение ставки дисконтирования и оценка стоимости АО «Тандер» доходным подходом**

### **2.1 Техничко-экономическая характеристика АО «Тандер»**

АО «Тандер» (ИНН 2310031475, ОГРН 1022301598549) входит в топ российских розничных сетей по продаже продуктов питания и товаров первой необходимости, реализованный под брендом «Магнит».

Предприятие владеет несколькими собственными торговыми марками, являясь при этом производителем реализуемых товаров. В состав сети входит порядка 23000 магазинов, географией охвачено порядка 3800 населенных пунктов страны. Поток клиентов составляет более 13000000 человек в сутки, а численность персонала – более 250000 человек.

Основной вид деятельности АО «Тандер» - «Торговля розничная преимущественно пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями в неспециализированных магазинах» (Основной ОКВЭД – 47.11). ИНН 2310031475, ОГРН 1022301598549.

Предприятие АО «Тандер» зарегистрировано 28.06.1996 г. Юридический адрес: 350002, Краснодарский край, г. Краснодар, ул. Леваневского, д. 185.

«Исполнительным органом является управляющая компания ПАО «МАГНИТ» (с 21.03.2019 г.). Она же владеет 100% акций АО «Тандер».

Уставный капитал АО «Тандер» составляет 100 000 000 рублей и состоит из 10 000 000 000 штук обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 0,01 рубля» [15].

Держателем реестра акционеров выступает АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «НОВЫЙ РЕГИСТРАТОР».

Данные бухгалтерского баланса и отчётов о финансовых результатах АО «Тандер» за анализируемый период представлены в Приложениях А, Б, В.

В таблице 1 представлены основные экономические показатели деятельности анализируемого предприятия за 2019-2021 гг.

Таблица 1 - Основные экономические показатели деятельности АО «Гандер» за 2019-2021 гг.

Показатель	Значение показателя			2021 г. к 2020 г.		2021 г. к 2019 г.	
	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Изм. абс, т. р.	Темп прироста, %	Изм. абс, т. р.	Темп прироста, %
Выручка, т. р.	1396525335	1575986785	1754825733	178838948	11,4	358300398	25,7
Себестоимость продаж, т. р.	1055633343	1180754939	1223810932	43055993	3,7	168177589	15,9
Валовая прибыль, т. р.	340891992	395231846	531014801	135782955	34,4	190122809	55,8
Прибыль от продаж, т. р.	-22049449	8854368	97877746	89023378	1005,4	119927195	-
Прибыль до налогообложения, т. р.	17998763	65510623	66851500	1340877	2,1	48852737	271,4
Чистая прибыль, т. р.	12984895	54434919	52811290	-1623629	-3	39826395	306,7
Среднегодовая величина активов, т. р.	525917815	549110080	612108436	62998356	11,5	86190621,5	16,4
Среднегодовая стоимость основных средств, т. р.	207526446	199671403	186996478	-12674926	-6,4	-20529968,5	-9,9
Рентабельность продаж, %	-1,58	0,56	5,58	5,02		7,16	
Рентабельность активов, %	2,47	9,91	8,63	-1,29		6,16	
Фондоотдача	6,73	7,89	9,38	1,49		2,65	

Выручка, валовая прибыль, прибыль от продаж анализируемого предприятия в динамике за 2019-2021 гг. представлены на рисунке 15.

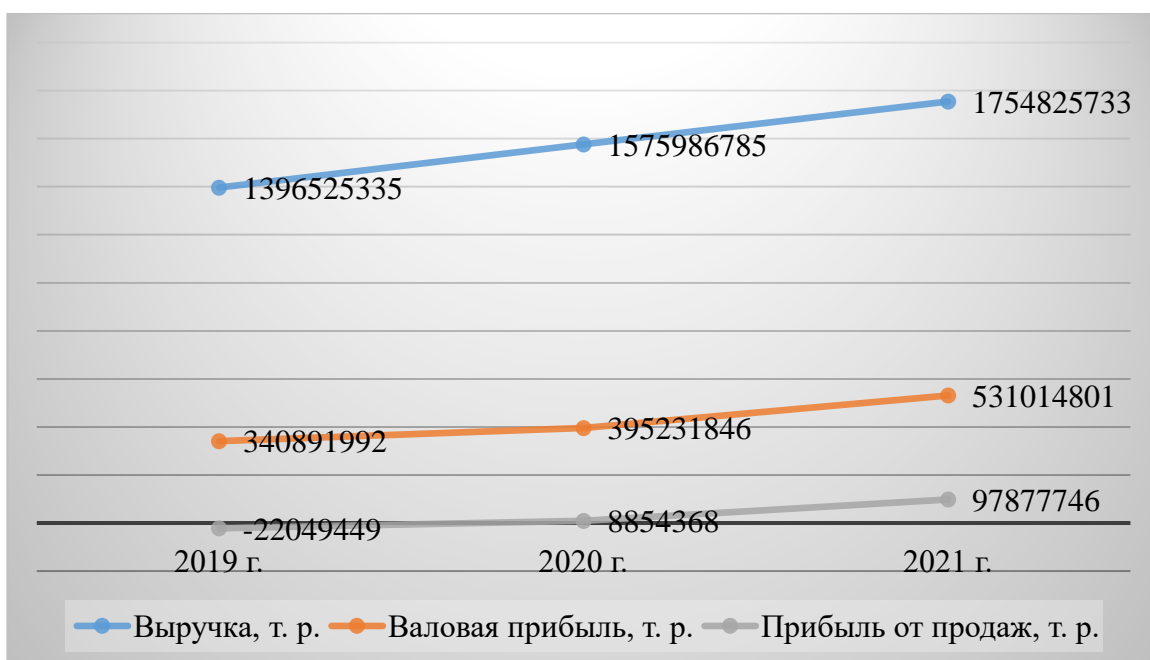


Рисунок 15 – Выручка и валовая прибыль (прибыль от продаж) АО «Тандер» за 2019-2021 гг., т. р.

Выручка предприятия показывает положительную динамику в течение всего анализируемого периода. Так, по результатам 2021 г. выручка выросла на 25,66 % по отношению к 2019 г. и на 11,35 % по отношению к 2020 г., составив 1754825733 т. р.

Себестоимость продаж также показывает положительную динамику. Так, в 2021 г. себестоимость продаж выросла на 3,65 % по отношению к 2020 г., увеличилась на 15,93 % по отношению к 2019 г.

Анализ показал, что темп прироста себестоимости продаж у анализируемого предприятия меньше по сравнению с темпом прироста величины выручки. Это привело к тому, что величина валовой прибыли также увеличилась до 531014801 т. р., а именно: на 55,77 % по отношению к величине показателя в 2019 г.; на 34,36 % по отношению к величине показателя в 2020 г.

Прибыль от продаж в 2019 г. принимала отрицательное значение, при этом за последние два года показывает рост, и на конец анализируемого периода прибыль от продаж составила величину 97877746 т. р.

Динамика чистой прибыли предприятия представлена на рисунке 16.



Рисунок 16 – Чистая прибыль АО «Тандер» за 2019-2021 гг., т. р.

Несмотря на то, что прибыль от продаж в 2019 г. была отрицательная, чистая прибыль составила величину положительную за счёт доходов предприятия от участия в других организациях, а также за счёт существенных прочих доходов. В 2020 г. чистая прибыль увеличилась значительно, при этом в 2021 г. показала снижение по сравнению с 2020 г. на 2,98 %. По сравнению с 2019 г. чистая прибыль в 2021 г. увеличилась на 306,71 %, составив величину 5281129 т. р.

Рассмотрим динамику рентабельности продаж АО «Тандер» за 2019-2021 гг. (рисунок 17).

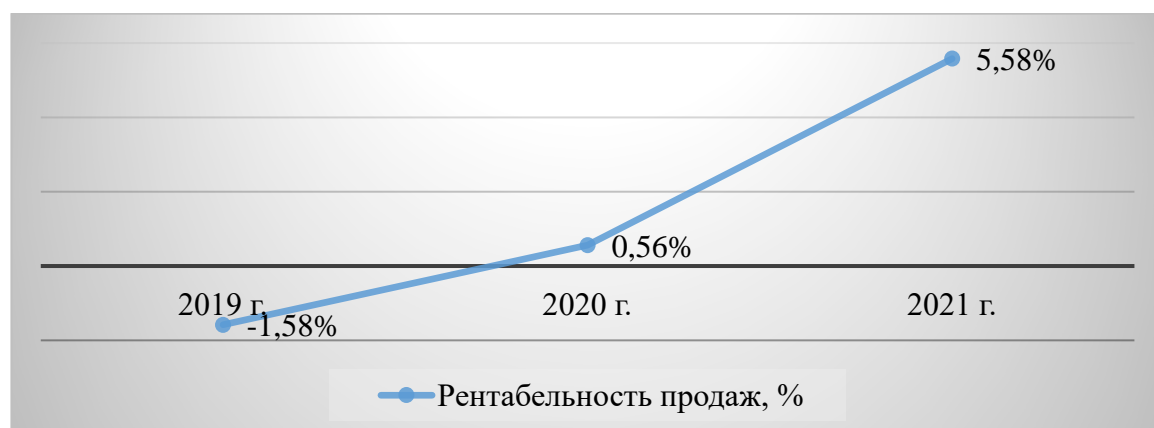


Рисунок 17 – Рентабельность продаж АО «Тандер» за 2019-2021 гг., %

Следует отметить, что показатель рентабельности принимает на конец анализируемого периода положительное значение, так как прибыль от продаж положительная. Соответственно в 2019 г. значение данного показателя было отрицательным, так как прибыль от продаж также представляло собой отрицательную величину.

Динамика среднегодовой величины активов АО «Тандер» представлена на рисунке 18.



Рисунок 18 – Динамика среднегодовой величины активов АО «Тандер» за 2019-2021 гг., т. р.

Среднегодовая величина активов предприятия увеличивается на протяжении всего анализируемого периода, то есть величина имущества предприятия растёт.

Динамика рентабельности активов АО «Тандер» представлена на рисунке 19.



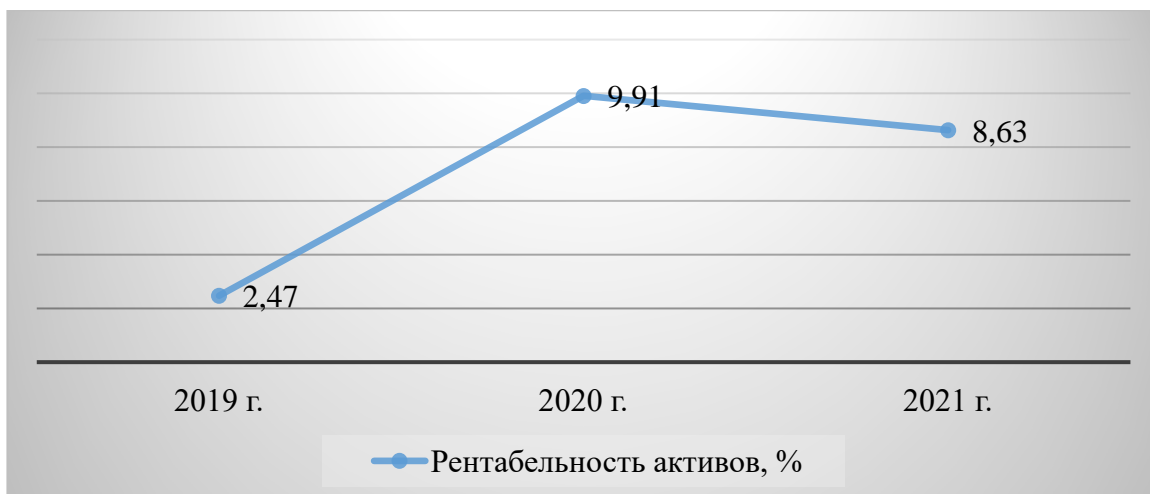


Рисунок 19 – Рентабельность активов АО «Тандер» за 2019-2021 гг., %

Показатель рентабельности активов на протяжении всего анализируемого периода принимает положительное значение, и на конец анализируемого периода значение данного показателя составило 8,63 %.

Среднегодовая величина стоимости основных средств показывает отрицательную динамику – рисунок 20.



Рисунок 20 – Динамика среднегодовой стоимости основных средств АО «Тандер» за 2019-2021 гг., т. р.

Отрицательная динамика среднегодовой стоимости основных средств привела к росту показателя фондоотдачи с 6,73 до 9,38. Динамика фондоотдачи представлена на рисунке 21.



Рисунок 21 – Динамика фондоотдачи АО «Тандер» за 2019-2021 гг.

Так, на каждый 1 рубль основных средств приходится 9,38 рублей выручки.

Таким образом, выручка и валовая прибыль АО «Тандер» показывают положительные значения и положительную динамику в течение всего анализируемого периода. Прибыль от продаж в 2019 г. принимала отрицательное значение, при этом за последние два года показывает рост, и на конец анализируемого периода прибыль от продаж составила величину 97877746 т. р. Несмотря на то, что прибыль от продаж в 2019 г. была отрицательная, чистая прибыль составила величину положительную за счёт доходов предприятия от участия в других организациях, а также за счёт существенных прочих доходов. По сравнению с 2019 г. чистая прибыль в 2021 г. увеличилась на 306,71 %, составив величину 5281129 т. р. Показатель рентабельности принимает на конец анализируемого периода положительное значение, так как прибыль от продаж положительная. Среднегодовая величина активов предприятия увеличивается на протяжении всего анализируемого периода, то есть величина имущества предприятия растёт. Показатель

рентабельности активов на протяжении всего периода принимает положительное значение, и на конец анализируемого периода значение данного показателя составило 8,63 %. Среднегодовая величина стоимости основных средств показывает отрицательную динамику, что привело, в свою очередь, к росту показателя фондоотдачи с 6,73 до 9,38.

## 2.2 Определение ставки дисконтирования для оценки стоимости АО «Тандер»

Итак, прежде чем проводить оценку стоимости анализируемого предприятия, важно определить ставку дисконтирования. В качестве модели определения ставки дисконтирования выбрала кумулятивная модель, которая учитывает в том числе такие составляющие, как финансовая структура, что предопределяет необходимость проведения дополнительного анализа финансовой устойчивости предприятия.

Анализ типа финансовой устойчивости АО «Тандер» за анализируемый период представлен в таблице 2.

Таблица 2 – Анализ типа финансовой устойчивости АО «Тандер» за 2019-2021 гг.

Показатель	Значение показателя		
	2019 г.	2020 г.	2021 г.
СОС1 - Запасы, т. р.	-351 066 065	-312 853 410	-409 228 324
СОС2 - Запасы, т. р.	-242 175 009	-151 775 529	-218 963 066
СОС3 - Запасы, т. р.	-121 896 713	-104 666 558	-107 400 439
Тип финансовой устойчивости	(0; 0; 0) – кризисное финансовое положение	(0; 0; 0) – кризисное финансовое положение	(0; 0; 0) – кризисное финансовое положение

На протяжении всего анализируемого периода тип финансовой устойчивости АО «Тандер» - кризисное финансовое положение. Это связано с высокой долей внеоборотных активов в структуре имущества и очень низкой долей собственного капитала.

Анализ коэффициентов финансовой устойчивости АО «Тандер» представлен в таблице 3.

Таблица 3 – Анализ коэффициентов финансовой устойчивости АО «Тандер» за 2019-2021 гг.

Показатель	Значение показателя		
	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Коэффициент автономии	0,26	0,3	0,25
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	-0,54	-0,42	-0,77
Коэффициент покрытия инвестиций (финансовой устойчивости)	0,46	0,59	0,54

Относительные показатели финансовой устойчивости все находятся за пределами нормы. Так, на конец анализируемого периода коэффициент автономии (финансовой независимости) принимает значение 0,25 при норме не менее 0,45-0,5. Более того, прослеживается отрицательная динамика данного показателя, который характеризует долю собственного капитала в структуре источников финансирования деятельности компании.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами принимает отрицательные значения на протяжении всего анализируемого периода, это говорит об отсутствии собственного оборотного капитала предприятия, то есть об отсутствии финансовой устойчивости у компании.

Коэффициент покрытия инвестиций (финансовой устойчивости) также не достигает нормативного значения, что свидетельствует о недостаточной доле долгосрочных источников финансирования деятельности компании.

Анализ коэффициентов ликвидности АО «Тандер» за 2019-2021 гг. представлен на рисунке 22.

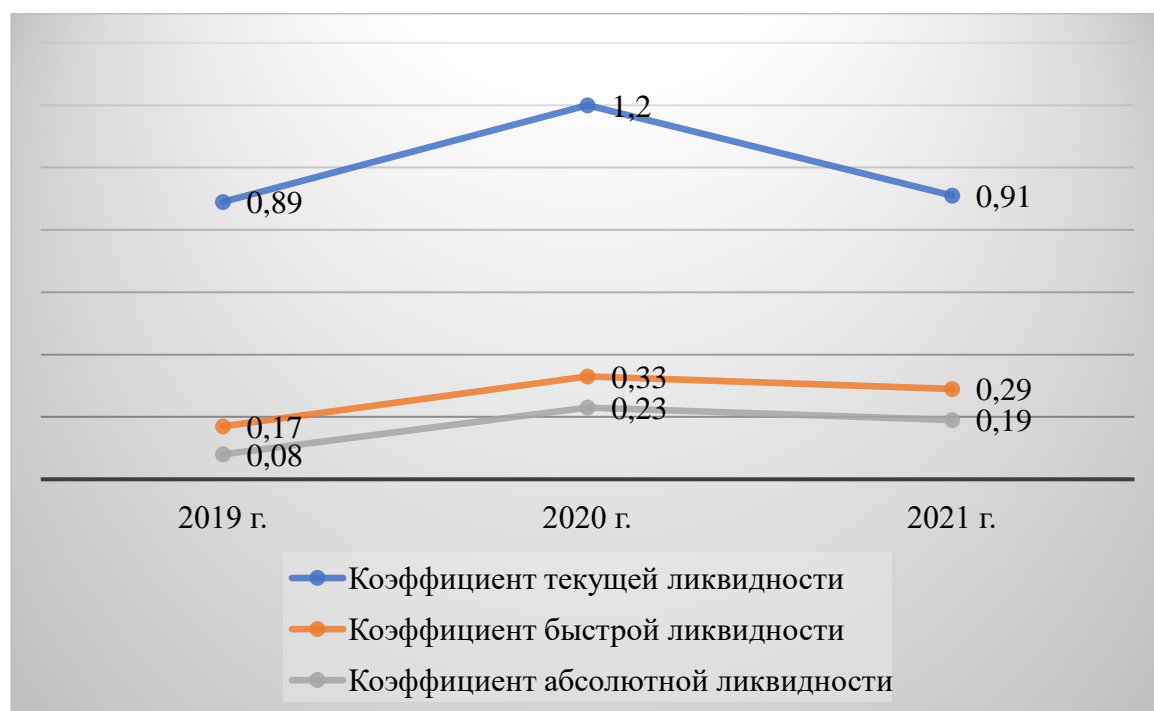


Рисунок 22 – Динамика коэффициентов ликвидности АО «Тандер» за 2019-2021 гг.

Так, нормы не достигает ни один из показателей, что свидетельствует о недостаточности наиболее ликвидных активов в соотношении с величиной краткосрочных обязательств.

Разница между отдельными группами пассивов и активов для оценки ликвидности баланса АО «Тандер» за 2019-2021 гг. представлена на рисунке 23.



Рисунок 23 – Разница между отдельными группами пассивов и активов для оценки ликвидности баланса АО «Тандер» за 2019-2021 гг.

Анализ ликвидности бухгалтерского баланса позволяет сделать вывод о том, что баланс абсолютно не ликвиден. Так, у АО «Тандер» для покрытия наиболее срочных обязательств недостаточно наиболее ликвидных активов (группа 1). Для покрытия среднесрочных обязательств также недостаточно ликвидных активов (группа 2). При этом имеется перспективная ликвидность (группа 3).

Итак, определение ставки дисконтирования будет проводиться кумулятивным методом.

В качестве безрисковой ставки выбрана доходность по долгосрочным государственным облигациям, которая на 15.05.2022 г. составляет 10 %.

Премия за риск будет определена на основании методики, предложенной З. Кристофером Мерсером. Так, по каждому из факторов риска следует поставить оценку от 0 до 5 %, где 0 % - это отсутствие данного фактора риска, 5 % - очень высокий риск.

Определение премии за риск АО «Тандер» на основе экспертной оценки представлено ниже в таблице 4.

Таблица 4 – Определение премии за риск АО «Тандер»

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	Комментарий
Ключевая фигура, качество и глубина управления	1	Руководит предприятием Управляющая организация ПАО "МАГНИТ", что является гарантией качества управления.
Размер предприятия	1	Предприятие крупное, является основным операционным обществом группы Магнит. АО «Тандер» выступает учредителем ещё 18 организаций.
Структура источников финансирования	5	АО «Тандер» зависит от обязательств, предприятие финансово не устойчиво, собственного капитала недостаточно.
Товарная и территориальная диверсификация	1	«Магнит» – одна из ведущих розничных сетей продуктов питания России и лидер по количеству магазинов и территории присутствия.
Диверсификация клиентуры	2	АО «Тандер» регулярно пилотирует новые форматы, чтобы обеспечить максимальный охват соответствующих покупательских миссий и увеличить целевую аудиторию.
Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость	3	За отчётный год финансовые результаты положительные, однако ретроспективная прогнозируемость достаточно слабая
Прочие риски	5	АО «Тандер» подвержено различным факторам риска.
Итого премия за риск	18	

Результаты оценки представлены на рисунке 24.

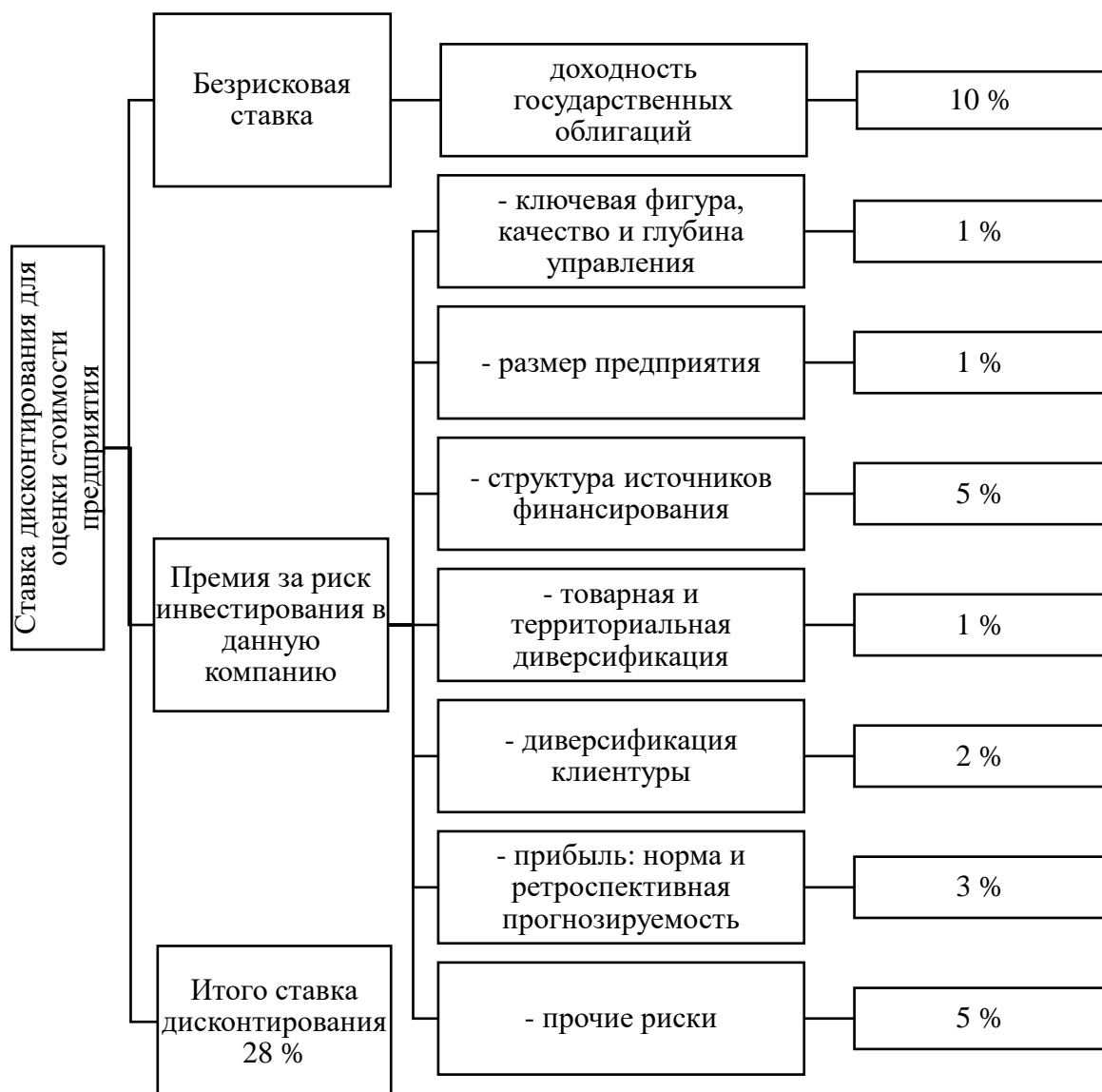


Рисунок 24 – Определение ставки дисконтирования кумулятивным методом для оценки стоимости АО «Тандер»

Ставка дисконтирования, для оценки стоимости АО «Тандер» составила 28 %.

### 2.3 Оценка стоимости АО «Тандер» доходным подходом

Определив ставку дисконтирования, необходимо далее спрогнозировать денежные потоки. Срок выбран на уровне 6 лет. Прогноз денежных потоков будет осуществлён на основании ретроспективного анализа, при этом за



основу будут взяты выручка и чистая прибыль предприятия. Прогноз денежного потока в постпрогнозный период будет осуществлён по модели Гордона.

Коэффициент роста выручки за период с 2014 г. по 2021 г. представлен ниже в таблице 5. В этой же таблице произведён расчёт среднего коэффициента роста по формуле средней геометрической.

Таблица 5 – Расчёт коэффициента роста выручки АО «Тандер» за период с 2014 г. по 2021 г.

Год	Выручка, т. р.	Коэффициент роста выручки
2013 г.	628120060	-
2014 г.	830320179	1,3219
2015 г.	1032002495	1,2429
2016 г.	1175193293	1,1388
2017 г.	1180335003	1,0044
2018 г.	1280929622	1,0852
2019 г.	1396525335	1,0902
2020 г.	1575986785	1,1285
2021 г.	1754825733	1,1135
Среднее геометрическое значение коэффициента роста выручки		1,1370

Таким образом, среднее значение коэффициента роста выручки составило 1,1370, то есть средний ежегодный темп прироста выручки составил 13,7 %.

Доля чистой прибыли в выручке представлена в таблице 6.

Таблица 6 – Расчёт доли чистой прибыли в выручке АО «Тандер» за период с 2014 г. по 2021 г.

Год	Выручка, т. р.	Чистая прибыль, т. р.	Доля чистой прибыли в выручке (рентабельность продаж по чистой прибыли), %
2014 г.	830320179	38151149	4,59%
2015 г.	1032002495	43674458	4,23%
2016 г.	1175193293	36968316	3,15%
2017 г.	1180335003	6481738	0,55%
2018 г.	1280929622	23377327	1,83%
2019 г.	1396525335	12984895	0,93%
2020 г.	1575986785	54434919	3,45%
2021 г.	1754825733	52811290	3,01%
Средняя доля чистой прибыли в выручке			2,72%

Средняя доля чистой прибыли в выручке АО «Тандер» составила 2,72 %.

С учётом средней доли чистой прибыли, а также среднего темпа прироста выручки в таблице 7 представлен прогноз выручки и чистой прибыли на период с 2022 по 2027 гг. Также в данной таблице представлен расчёт денежного потока в постпрогнозный период на основании модели Гордона.

Таблица 7 – Прогноз выручки и чистой прибыли АО «Тандер» на период с 2022 по 2027 гг.

Год	Выручка, т. р.	Чистая прибыль, т. р.
2022 г.	1995298659	54222160
2023 г.	2268724845	61652505
2024 г.	2579620047	70101069

Продолжение таблицы 7

Год	Выручка, т. р.	Чистая прибыль, т. р.
2025 г.	2933118842	79707385
2026 г.	3335059420	90630104
2027 г.	3792080014	103049620
Постпрогнозный период		=103049620/(0,28-0,02717496)= 407592615

И, наконец, последний шаг оценки – дисконтирование прогнозных и постпрогнозного денежных потоков (таблица 8). В качестве ставки дисконтирования взято рассчитанное ранее значение – 28 %.

Таблица 8 – Дисконтирование денежных потоков и расчёт стоимости АО «Тандер» на 31.12.2021 г.

Год	Денежный поток, т. р.	Дисконтированный денежный поток, т. р.
2022 г.	54222160	42361062
2023 г.	61652505	37629703
2024 г.	70101069	33426795
2025 г.	79707385	29693315
2026 г.	90630104	26376832
2027 г.	103049620	23430771
Постпрогнозный период	407592615	72402993
Стоимость предприятия, т. р.		265321470

Таким образом, стоимость АО «Тандер» на 31.12.2021 г. составила 265321470 т. р.

В результате проведённой во втором разделе оценки можно сделать следующие выводы:

– АО «Тандер» входит в топ российских розничных сетей по продаже продуктов питания и товаров первой необходимости, реализованный под брендом «Магнит»;

– Выручка и валовая прибыль АО «Тандер» показывают положительные значения и положительную динамику в течение всего анализируемого периода. Прибыль от продаж в 2019 г. принимала отрицательное значение, при этом за последние два года показывает рост, и на конец анализируемого периода прибыль от продаж составила величину 97877746 т. р. Несмотря на то, что прибыль от продаж в 2019 г. была отрицательная, чистая прибыль составила величину положительную за счёт доходов предприятия от участия в других организациях, а также за счёт существенных прочих доходов. По сравнению с 2019 г. чистая прибыль в 2021 г. увеличилась на 306,71 %, составив величину 5281129 т. р. Показатель рентабельности принимает на конец анализируемого периода положительное значение, так как прибыль от продаж положительная. Среднегодовая величина активов предприятия увеличивается на протяжении всего анализируемого периода, то есть величина имущества предприятия растёт. Показатель рентабельности активов на протяжении всего периода принимает положительное значение, и на конец анализируемого периода значение данного показателя составило 8,63 %. Среднегодовая величина стоимости основных средств показывает отрицательную динамику, что привело, в свою очередь, к росту показателя фондоотдачи с 6,73 до 9,38;

– Для оценки стоимости предприятия в качестве модели определения ставки дисконтирования выбрала кумулятивная модель, которая учитывает в том числе такие составляющие, как финансовая структура, что предопределила необходимость проведения дополнительного анализа финансовой устойчивости предприятия. На протяжении всего анализируемого периода тип финансовой устойчивости АО «Тандер» - кризисное финансовое положение. Это связано с высокой долей внеоборотных активов в структуре имущества и очень низкой долей собственного капитала. Относительные показатели финансовой устойчивости все находятся за пределами нормы. Также нормы не достигает ни один из показателей ликвидности, что свидетельствует о недостаточности ликвидных активов для покрытия

краткосрочных обязательств. Анализ ликвидности бухгалтерского баланса позволяет сделать вывод о том, что баланс абсолютно не ликвиден;

– В качестве безрисковой ставки выбрана доходность по долгосрочным государственным облигациям, которая на 15.05.2022 г. составила 10 %. Премия за риск определена на основании методики, предложенной З. Кристофером Мерсером. Ставка дисконтирования для оценки стоимости АО «Тандер» составила 28 %;

– Далее спрогнозированы денежные потоки. Срок выбран на уровне 6 лет. Прогноз денежных потоков осуществлён на основании ретроспективного анализа, при этом за основу взяты выручка и чистая прибыль предприятия. Прогноз денежного потока в постпрогнозный период осуществлён по модели Гордона. Среднее значение коэффициента роста выручки составило 1,1370, то есть средний ежегодный темп прироста выручки составил 13,7 %. Средняя доля чистой прибыли в выручке АО «Тандер» составила 2,72 %;

– С учётом средней доли чистой прибыли, а также среднего темпа прироста выручки представлен прогноз выручки и чистой прибыли на период с 2022 по 2027 гг. Также представлен расчёт денежного потока в постпрогнозный период на основании модели Гордона. Последний шаг оценки – дисконтирование прогнозных и постпрогнозного денежных потоков и их сложение. Таким образом, стоимость АО «Тандер» на 31.12.2021 г. составила 265321470 т. р.

### **3 Направления повышения стоимости предприятия АО «Тандер» на основе снижения ставки дисконтирования**

#### **3.1 Рекомендации по снижению ставки дисконтирования для оценки АО «Тандер» доходным подходом**

В данном разделе будут представлены рекомендации по снижению ставки дисконтирования для повышения стоимости АО «Тандер».

Итак, одним из факторов, оказывающих влияние на ставку дисконтирования, выступает структура капитала предприятия, которая у АО «Тандер» не отвечает нормам. В связи с этим улучшение структуры капитала снизит данный фактор риска и приведёт к снижению ставки дисконтирования и соответственно к росту стоимости предприятия.

Структуру капитала в пользу собственного капитала можно улучшить за счёт увеличения нераспределённой прибыли. Нераспределённая прибыль может быть увеличена за счёт роста чистой прибыли.

В связи с этим следует разработать рекомендации для АО «Тандер», направленные на увеличение чистой прибыли предприятия, которую можно будет направить в нераспределённую прибыль, что приведёт к увеличению прогнозного денежного потока, а также к изменению структуры капитала в пользу собственных средств. Для улучшения структуры капитала также необходимо снизить краткосрочные обязательства.

Следующие факторы риска, на которые могут быть направлены мероприятия, это товарная и территориальная диверсификация и диверсификация клиентуры.

Также предложения можно направить на снижение прочих рисков.

Предлагаемые мероприятия представлены на рисунке 25.



Рисунок 25 – Предлагаемые мероприятия по повышению стоимости предприятия, направленные на снижение ставки дисконтирования

Итак, среди мероприятий предлагаются следующие:

- С целью увеличения чистой прибыли АО «Тандер» предлагается внедрить новые форматы: «Магнит-Пекарня», «Магнит-Кидс», «Магнит-ЗОЖ». Все форматы предлагается внедрить в существующие торговые точки,

а также реализовывать отдельно. Третий формат будет направлен на слабо задействованную в настоящее время целевую аудиторию.

– Также предлагается часть краткосрочных обязательств покрыть за счёт долгосрочных, что приведёт к увеличению коэффициента финансовой устойчивости (покрытия инвестиций), тем самым повысит финансовую устойчивость предприятия.

– И, наконец, третьим мероприятием предлагается автоматизация системы управления рисками с целью снижения прочих рисков, что снизит ставку дисконтирования по данному фактору. Так, в настоящее время в АО «Тандер» и ПАО «Магнит» «система управления рисками состоит из трех уровней – стратегического, операционного и контрольного, разработаны основные документы в области управления рисками, среди которых Политика в области внутреннего контроля и управления рисками, Положение по процессно-ориентированному управлению рисками, Каталог рисками» [15]. При этом автоматизация системы управления рисками отсутствует. В связи с этим предлагается внедрить типовые решения «1С: Управление холдингом» и разработанное командой 1КЛИК решение «1С: Управление рисками». 1С позволяет автоматизировать процесс управления рисками предприятия и процедуры внутреннего контроля.

Предлагаемые мероприятия приведут к росту чистой прибыли, что отразится на прогнозном денежном потоке, а также к снижению ставки дисконтирования за счёт таких факторов, как структура источников финансирования, как товарная диверсификация, диверсификация клиентуры, прочие риски.

Далее будет произведён расчёт экономической эффективности предлагаемых рекомендаций.



### 3.2 Экономическая эффективность предлагаемых рекомендаций

Итак, представим в количественном отношении изменения, которые произойдут в результате внедрения предлагаемых мероприятий.

– Согласно экспертной оценке, внедрение форматов «Магнит-Пекарня», «Магнит-Кидс», «Магнит-ЗОЖ» приведёт к увеличению выручки на 9 %, в то время как себестоимость увеличится также на 9 %;

– Часть краткосрочных обязательств предлагается покрыть за счёт долгосрочных (70 000 000 т. р.);

– Автоматизация системы управления рисками позволит снизить фактор риска «прочие риски» с 5 % до 3 %. Несмотря на то, что предприятие понесёт затраты на внедрение данной программы, они будут компенсированы сокращением затрат на зарплату, так как автоматизация позволит сократить отдельные штатные единицы, а также приведёт к снижению управленческих расходов.

Пересчитаем ставку дисконтирования с учётом предлагаемых рекомендаций. А также заново представим прогноз денежных потоков.

Для начала представим изменения в отчёте о финансовых результатах (таблица 9) и бухгалтерском балансе (таблица 10).

Таблица 9 – Изменения в отчёте о финансовых результатах после внедрения рекомендаций

Показатель	Значение показателя		
	2021 г.	Прогноз	Абс. изменение
Выручка, т. р.	1754825733	1912760049	+157934316
Себестоимость продаж, т. р.	1223810932	1333953916	+110142984
Валовая прибыль, т. р.	531014801	578806133	+47791332
Чистая прибыль, т. р.	52811290	91044356	+38233066

Так, предлагаемые рекомендации позволят увеличить выручку на 157934316 т. р., валовую прибыль на 47791332 т. р., чистую прибыль на 38233066 т. р.

Таблица 10 – Изменения в структуре капитала после внедрения рекомендаций

Показатель	Значение показателя		
	2021 г.	Прогноз	Абс. изменение
Собственный капитал, т. р.	167 077 905	205 310 971	+38 233 066
Долгосрочные обязательства, т. р.	190 265 258	260 265 258	+70 000 000
Краткосрочные обязательства, т. р.	308 596 344	200 363 278	-108 233 066

Таким образом, собственный капитал предприятия увеличится на 38 233 066 т. р., краткосрочные обязательства снизятся на 108 233 066 т. р., при этом долгосрочные обязательства увеличатся на 70 000 000 т. р.

Анализ типа финансовой устойчивости АО «Тандер» в результате изменения структуры капитала представлен в таблице 11.

Таблица 11 – Анализ типа финансовой устойчивости АО «Тандер» до и после внедрения рекомендаций

Показатель	2021 г.	Прогноз
СОС1 - Запасы, т. р.	-409 228 324	-370 995 258
СОС2 - Запасы, т. р.	-218 963 066	-110 730 000
СОС3 - Запасы, т. р.	-107 400 439	+2 599 561
Тип финансовой устойчивости	(0; 0; 0) – кризисное финансовое положение	(0; 0; 1) – неустойчивое финансовое положение

После внедрения рекомендаций тип финансовой устойчивости АО «Тандер» - неустойчивое финансовое положение, в то время как до этого финансовое положение оценивалось как кризисное.

Анализ коэффициентов финансовой устойчивости АО «Тандер» в результате изменения структуры капитала представлен в таблице 12.

Таблица 12 – Анализ коэффициентов финансовой устойчивости АО «Тандер» до и после внедрения рекомендаций

Показатель	2021 г.	Прогноз
Коэффициент автономии	0,25	0,31
Коэффициент покрытия инвестиций (финансовой устойчивости)	0,54	0,7

Итак, динамика коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость предприятия, положительная, доля собственного капитала увеличивается, доля перманентного капитала достигает теперь нормы.

В соответствии с изменениями в таблице 13 пересчитана премия за риск для определения ставки дисконтирования.

Таблица 13 – Определение премии за риск АО «Тандер» до и после внедрения рекомендаций

Фактор риска	Премия за фактор риска, %	
	2021 г.	Прогноз
Ключевая фигура, качество и глубина управления	1	1
Размер предприятия	1	1
Структура источников финансирования	5	4
Товарная и территориальная диверсификация	1	0,5
Диверсификация клиентуры	2	1
Прибыль: норма и ретроспективная прогнозируемость	3	3
Прочие риски	5	3
Итого премия за риск	18	13,5

Результаты оценки представлены на рисунке 26.

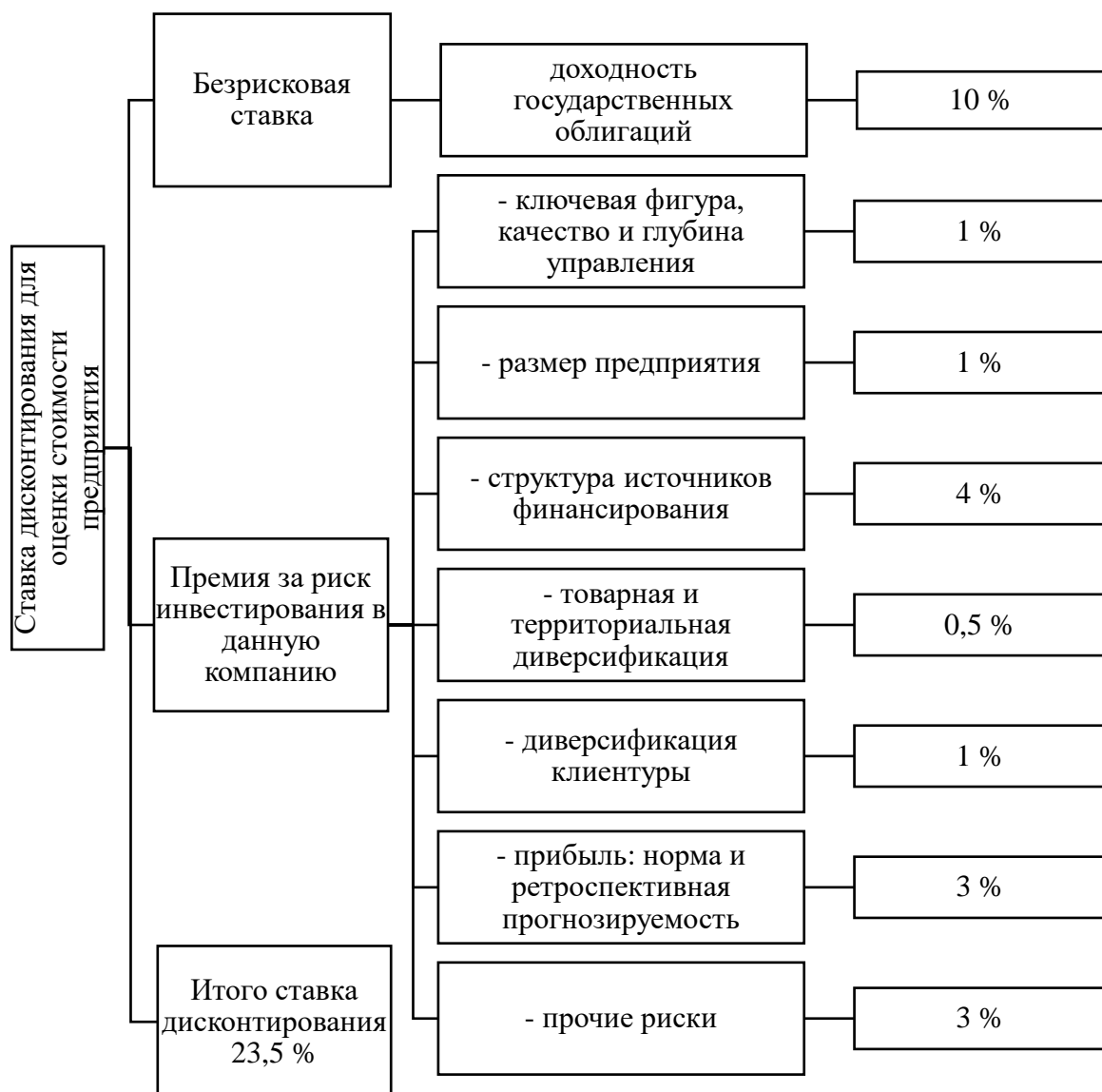


Рисунок 26 – Определение ставки дисконтирования кумулятивным методом для оценки стоимости АО «Тандер»

Таким образом, за счет внедрения рекомендаций ставка дисконтирования снизится с 28 до 23,5.

С учётом средней доли чистой прибыли, а также среднего темпа прироста выручки, рассчитанных ранее, в таблице 14 представлен прогноз выручки и чистой прибыли на период с 2022 по 2027 гг., однако значение в 2022 г. скорректировано с учётом рекомендаций. Также в данной таблице представлен расчёт денежного потока в постпрогнозный период на основании модели Гордона.

Таблица 14 – Прогноз выручки и чистой прибыли АО «Тандер» на период с 2022 по 2027 гг. с учётом рекомендаций

Год	Выручка, т. р.	Чистая прибыль, т. р.
2022 г.	2174875538	59102154
2023 г.	2472910081	67201230
2024 г.	2811785852	76410166
2025 г.	3197099538	86881049
2026 г.	3635214768	98786813
2027 г.	4133367215	112324085
Постпрогнозный период		=112324085/(0,235-0,02717496)= 540474261

И, наконец, последний шаг оценки – дисконтирование прогнозных и постпрогнозного денежных потоков (таблица 15). В качестве ставки дисконтирования взято рассчитанное ранее значение – 23,5 %.

Таблица 15 – Дисконтирование денежных потоков и расчёт стоимости АО «Тандер» с учётом рекомендаций

Год	Денежный поток, т. р.	Дисконтированный денежный поток, т. р.
2022 г.	59102154	47855995
2023 г.	67201230	44059880
2024 г.	76410166	40564887
2025 г.	86881049	37347129
2026 г.	98786813	34384617
2027 г.	112324085	31657101
Постпрогнозный период	540474261	123340673
Стоимость предприятия, т. р.		359210282

На рисунке 27 представлено изменение стоимости АО «Тандер» с учётом внедрения рекомендаций.

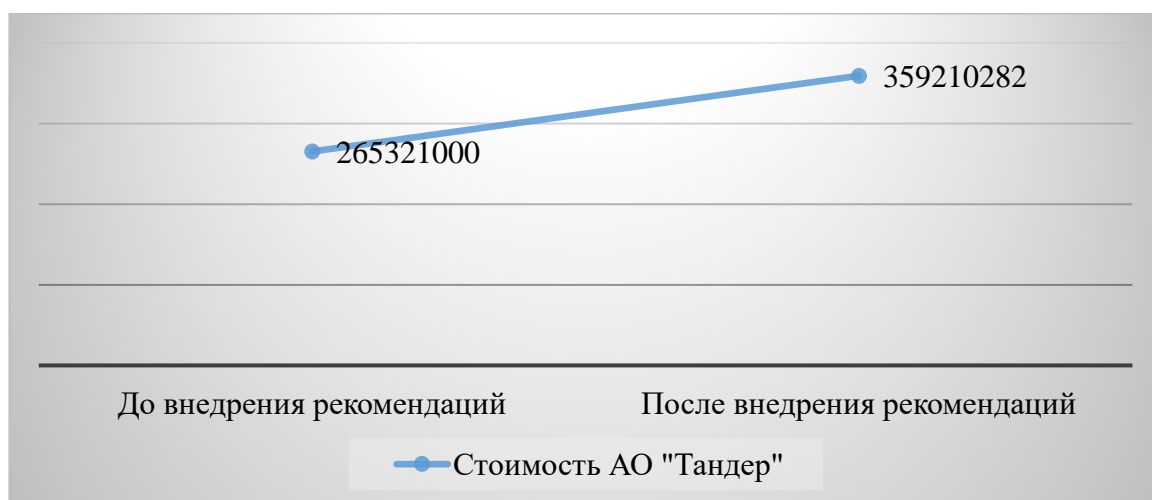


Рисунок 27 – Стоимость АО «Тандер» до и после внедрения рекомендаций

Таким образом, стоимость АО «Тандер» с учётом рекомендаций составила 359210282 т. р., в то время как до внедрения рекомендаций стоимость оценивалась как 265321470 т. р. Рост стоимости составил 35 %, что свидетельствует об эффективности предлагаемых рекомендаций, направленных на снижение ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

Итак, результаты третьего раздела бакалаврской работы следующие:

– Определено, что следует разработать рекомендации для АО «Тандер», направленные на увеличение чистой прибыли предприятия, которую можно будет направить в нераспределённую прибыль, что приведёт к увеличению прогнозного денежного потока, а также к изменению структуры капитала в пользу собственных средств. Для улучшения структуры капитала также необходимо снизить краткосрочные обязательства. Следующие факторы риска, на которые могут быть направлены мероприятия, это товарная и территориальная диверсификация и диверсификация клиентуры. Также предложения можно направить на снижение прочих рисков;

– Итак, среди мероприятий предлагаются следующие: 1. С целью увеличения чистой прибыли АО «Тандер» предлагается внедрить новые форматы: «Магнит-Пекарня», «Магнит-Кидс», «Магнит-ЗОЖ». Все форматы предлагается внедрить в существующие торговые точки, а также реализовывать отдельно. Третий формат будет направлен на слабо задействованную в настоящее время целевую аудиторию. 2. Также предлагается часть краткосрочных обязательств покрыть за счёт долгосрочных, что приведёт к увеличению коэффициента финансовой устойчивости (покрытия инвестиций), тем самым повысит финансовую устойчивость предприятия. 3. И, наконец, третьим мероприятием предлагается автоматизация системы управления рисками с целью снижения прочих рисков, что снизит ставку дисконтирования по данному фактору. Так, в настоящее время в АО «Тандер» и ПАО «Магнит» система управления рисками состоит из трех уровней – стратегического, операционного и контрольного, разработаны основные документы в области управления рисками, среди которых Политика в области внутреннего контроля и управления рисками, Положение по процессно-ориентированному управлению рисками, Каталог рисков. При этом автоматизация системы управления рисками отсутствует. В связи с этим предлагается внедрить типовые решения «1С:Управление холдингом» и разработанное командой 1КЛИК решение «1С:Управление рисками». 1С позволяет автоматизировать процесс управления рисками предприятия и процедуры внутреннего контроля;

– Далее произведён расчёт экономической эффективности предлагаемых рекомендаций. Предлагаемые рекомендации позволят увеличить выручку на 157934316 т. р., валовую прибыль на 47791332 т. р., чистую прибыль на 38233066 т. р. Собственный капитал предприятия увеличится на 38 233 066 т. р., краткосрочные обязательства снизятся на 108 233 066 т. р., при этом долгосрочные обязательства увеличатся на 70 000 000 т. р. После внедрения рекомендаций тип финансовой устойчивости АО «Тандер» - неустойчивое финансовое положение, в то время как до этого

финансовое положение оценивалось как кризисное. Динамика коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость предприятия, положительная, доля собственного капитала увеличивается, доля перманентного капитала достигает нормы;

– Таким образом, за счет внедрения рекомендаций ставка дисконтирования снизится с 28 до 23,5 % за счёт снижения премии за риск;

– С учётом средней доли чистой прибыли, а также среднего темпа прироста выручки, рассчитанных ранее, представлен прогноз выручки и чистой прибыли на период с 2022 по 2027 гг., однако значение в 2022 г. скорректировано с учётом рекомендаций;

– Таким образом, стоимость АО «Тандер» с учётом рекомендаций составила 359210282 т. р., в то время как до внедрения рекомендаций стоимость оценивалась как 265321470 т. р. Рост стоимости составил 35 %, что свидетельствует об эффективности предлагаемых рекомендаций, направленных на снижение ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.



## Заключение

Стоимость предприятия выступает важнейшим показателем деятельности предприятия, которая характеризует его инвестиционную привлекательность. Стоимость предприятия является показателем эффективности и успешности функционирования бизнеса, а также показателем, характеризующим, насколько предприятие выгодно для вложений инвесторов, а также какие возможности и перспективы есть у предприятия.

При оценке стоимости предприятия используют три подхода: затратный, сравнительный и доходный. Каждый подход предполагает применение того или иного метода оценки. Доходный подход включает в себя использования двух методов: метода капитализации, метода дисконтирования денежных потоков. Оба метода основаны на прогнозировании денежных потоков и их дисконтировании.

Существует несколько моделей определения ставки дисконтирования, среди которых модель средневзвешенной цены капитала, модель оценки капитальных активов, кумулятивная модель и пр. Модели определения ставки дисконтирования существенно различаются между собой. Наиболее распространённой моделью расчёта ставки дисконтирования выступает кумулятивная модель. Выбранная модель определения ставки дисконтирования значительно отражается на результирующем показателе стоимости.

АО «Тандер» входит в топ российских розничных сетей по продаже продуктов питания и товаров первой необходимости, реализованный под брендом «Магнит».

Выручка и валовая прибыль АО «Тандер» показывают положительные значения и положительную динамику в течение всего анализируемого периода. Прибыль от продаж в 2019 г. принимала отрицательное значение, при этом за последние два года показывает рост, и на конец анализируемого

периода прибыль от продаж составила величину 97877746 т. р. Несмотря на то, что прибыль от продаж в 2019 г. была отрицательная, чистая прибыль составила величину положительную за счёт доходов предприятия от участия в других организациях, а также за счёт существенных прочих доходов. По сравнению с 2019 г. чистая прибыль в 2021 г. увеличилась на 306,71 %, составив величину 5281129 т. р. Показатель рентабельности принимает на конец анализируемого периода положительное значение, так как прибыль от продаж положительная. Среднегодовая величина активов предприятия увеличивается на протяжении всего анализируемого периода, то есть величина имущества предприятия растёт. Показатель рентабельности активов на протяжении всего периода принимает положительное значение, и на конец анализируемого периода значение данного показателя составило 8,63 %. Среднегодовая величина стоимости основных средств показывает отрицательную динамику, что привело, в свою очередь, к росту показателя фондоотдачи с 6,73 до 9,38.

Для оценки стоимости предприятия в качестве модели определения ставки дисконтирования выбрала кумулятивная модель, которая учитывает в том числе такие составляющие, как финансовая структура, что предопределила необходимость проведения дополнительного анализа финансовой устойчивости предприятия. На протяжении всего анализируемого периода тип финансовой устойчивости АО «Тандер» - кризисное финансовое положение. Это связано с высокой долей внеоборотных активов в структуре имущества и очень низкой долей собственного капитала. Относительные показатели финансовой устойчивости все находятся за пределами нормы. Также нормы не достигает ни один из показателей ликвидности, что свидетельствует о недостаточности ликвидных активов для покрытия краткосрочных обязательств. Анализ ликвидности бухгалтерского баланса позволяет сделать вывод о том, что баланс абсолютно не ликвиден.

В качестве безрисковой ставки выбрана доходность по долгосрочным государственным облигациям, которая на 15.05.2022 г. составила 10 %.

Премия за риск определена на основании методики, предложенной З. Кристофером Мерсером. Ставка дисконтирования для оценки стоимости АО «Тандер» составила 28 %.

Далее спрогнозированы денежные потоки. Срок выбран на уровне 6 лет. Прогноз денежных потоков осуществлён на основании ретроспективного анализа, при этом за основу взяты выручка и чистая прибыль предприятия. Прогноз денежного потока в постпрогнозный период осуществлён по модели Гордона. Среднее значение коэффициента роста выручки составило 1,1370, то есть средний ежегодный темп прироста выручки составил 13,7 %. Средняя доля чистой прибыли в выручке АО «Тандер» составила 2,72 %.

С учётом средней доли чистой прибыли, а также среднего темпа прироста выручки представлен прогноз выручки и чистой прибыли на период с 2022 по 2027 гг. Также представлен расчёт денежного потока в постпрогнозный период на основании модели Гордона. Последний шаг оценки – дисконтирование прогнозных и постпрогнозного денежных потоков и их сложение. Таким образом, стоимость АО «Тандер» на 31.12.2021 г. составила 265321470 т. р.

Определено, что следует разработать рекомендации для АО «Тандер», направленные на увеличение чистой прибыли предприятия, которую можно будет направить в нераспределённую прибыль, что приведёт к увеличению прогнозного денежного потока, а также к изменению структуры капитала в пользу собственных средств. Для улучшения структуры капитала также необходимо снизить краткосрочные обязательства. Следующие факторы риска, на которые могут быть направлены мероприятия, это товарная и территориальная диверсификация и диверсификация клиентуры. Также предложения можно направить на снижение прочих рисков.

Итак, среди мероприятий предлагаются следующие: 1. С целью увеличения чистой прибыли АО «Тандер» предлагается внедрить новые форматы: «Магнит-Пекарня», «Магнит-Кидс», «Магнит-ЗОЖ». Все форматы предлагается внедрить в существующие торговые точки, а также

реализовывать отдельно. Третий формат будет направлен на слабо задействованную в настоящее время целевую аудиторию. 2. Также предлагается часть краткосрочных обязательств покрыть за счёт долгосрочных, что приведёт к увеличению коэффициента финансовой устойчивости (покрытия инвестиций), тем самым повысит финансовую устойчивость предприятия. 3. И, наконец, третьим мероприятием предлагается автоматизация системы управления рисками с целью снижения прочих рисков, что снизит ставку дисконтирования по данному фактору. Так, в настоящее время в АО «Тандер» и ПАО «Магнит» система управления рисками состоит из трех уровней – стратегического, операционного и контрольного, разработаны основные документы в области управления рисками, среди которых Политика в области внутреннего контроля и управления рисками, Положение по процессно-ориентированному управлению рисками, Каталог рисков. При этом автоматизация системы управления рисками отсутствует. В связи с этим предлагается внедрить типовые решения «1С:Управление холдингом» и разработанное командой 1КЛИК решение «1С:Управление рисками». 1С позволяет автоматизировать процесс управления рисками предприятия и процедуры внутреннего контроля.

Далее произведён расчёт экономической эффективности предлагаемых рекомендаций. Предлагаемые рекомендации позволят увеличить выручку на 157934316 т. р., валовую прибыль на 47791332 т. р., чистую прибыль на 38233066 т. р. Собственный капитал предприятия увеличится на 38 233 066 т. р., краткосрочные обязательства снизятся на 108 233 066 т. р., при этом долгосрочные обязательства увеличатся на 70 000 000 т. р. После внедрения рекомендаций тип финансовой устойчивости АО «Тандер» - неустойчивое финансовое положение, в то время как до этого финансовое положение оценивалось как кризисное. Динамика коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость предприятия, положительная, доля собственного капитала увеличивается, доля перманентного капитала достигает нормы.

Таким образом, за счет внедрения рекомендаций ставка дисконтирования снизится с 28 до 23,5 % за счёт снижения премии за риск.

С учётом средней доли чистой прибыли, а также среднего темпа прироста выручки, рассчитанных ранее, представлен прогноз выручки и чистой прибыли на период с 2022 по 2027 гг., однако значение в 2022 г. скорректировано с учётом рекомендаций.

Таким образом, стоимость АО «Тандер» с учётом рекомендаций составила 359210282 т. р., в то время как до внедрения рекомендаций стоимость оценивалась как 265321470 т. р. Рост стоимости составил 35 %, что свидетельствует об эффективности предлагаемых рекомендаций, направленных на снижение ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

## Список используемой литературы

- 1 Абрамова, М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учебно-практическое пособие. М.: «Дело и Сервис», 2018. – 325 с.
- 2 Алексеева, Я. Е. Анализ источников финансирования деятельности интегрированной компании / Я. Е. Алексеева, А. В. Носов // Актуальные проблемы финансирования и налогообложения АПК в условиях глобализации экономики : Сборник статей V Всероссийской научно-практической конференции, Пенза, 15–16 марта 2018 года. – Пенза: Пензенский государственный аграрный университет, 2018. – С. 11-15.
- 3 Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка [Электронный ресурс]: инструменты и методы оценки любых активов/ Асват Дамодаран— Электрон. текстовые данные.— М.: Альпина Паблишер, 2017.— 1339 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/68013.html>.— ЭБС «IPRbooks». (дата обращения 15.03.2022).
- 4 Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2019. – 423 с.
- 5 Борисов, Л. Анализ финансового состояния предприятия // Бухгалтерское приложение. 2019. – № 5. – С.35-37.
- 6 Бригхем, Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. – М.: Экономическая школа, 2005. 497 с.
- 7 Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ [Электронный ресурс] // URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/) (дата обращения 15.03.2022 г.)
- 8 Ермилова, М. И. Финансовый менеджмент. Учебник / М.И. Ермилова и др. - М.: Юнити, 2017. - 224 с.

9 Заступов, А. В. Анализ подходов в оценке стоимости предприятия / А. В. Заступов // Наука XXI века: актуальные направления развития. – 2020. – № 2-1. – С. 158-161. – EDN HGGXYA.

10 Каиргельдинова, А. А. Теоретические основы финансовой оценки стоимости предприятия / А. А. Каиргельдинова, А. Ж. Шакбутова // Научно-практические исследования. – 2020. – № 5-1(28). – С. 55-63. – EDN XXWHDZ.

11 Лисовский А.Л. Оценка стоимости фирмы (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебное пособие/ Лисовский А.Л., Никерова Т.А., Шмелева Л.А.— Электрон. текстовые данные.— М.: Научный консультант, 2017.— 58 с.— Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/75466.html>.— ЭБС «IPRbooks». (дата обращения 15.03.2022).

12 Маккаева, Р. С. А. Оценка стоимости предприятия методом дисконтированных денежных потоков / Р. С. А. Маккаева, М. М. Давлетгереева // Актуальные вопросы современной экономики. – 2019. – № 6-2. – С. 198-207. – DOI 10.34755/IROK.2019.31.81.030. – EDN IKLDIA.

13 Мурашева, М. Д. Особенности анализа финансовой устойчивости предприятия / М. Д. Мурашева // Инновационные процессы в формировании интегрированных структур региональных промышленных комплексов Поволжья : сборник материалов международной научно-практической конференции, Самара, 27 февраля 2017 года. – Самара: АНО «Издательство СНЦ», 2017. – С. 204-207.

14 Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 №146-ФЗ [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/) (дата обращения 16.09.2022 г.).

15 Официальный сайт АО «Тандер» (ПАО «Магнит») [Электронный ресурс] // Режим доступа: <https://www.magnit.com> (дата обращения 15.03.2022 г.).

16 Приказ Минфина России от 02.07.2010 N 66н (ред. от 19.04.2019) «О формах бухгалтерской отчетности организаций» (Зарегистрировано в

Минюсте России 02.08.2010 N 18023) (с изм. и доп., вступ. в силу с отчетности за 2020 год) [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_103394/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103394/) (дата обращения 15.03.2022 г.).

17 Приказ Минфина России от 29.07.1998 N 34н (ред. от 11.04.2018) "Об утверждении Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации" (Зарегистрировано в Минюсте России 27.08.1998 N 1598) [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_20081/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_20081/) (дата обращения 20.04.2022 г.).

18 Приказ Минфина РФ от 06.07.1999 N 43н (ред. от 08.11.2010, с изм. от 29.01.2018) "Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" (ПБУ 4/99)" [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_18609/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_18609/) (дата обращения 20.04.2022 г.).

19 Стрельникова, Т. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Т. А. Стрельникова. – 2-е издание, переработанное и дополненное. – Саратов : Поволжский институт управления имени П.А. Столыпина - филиал ФГБОУ ВПО "Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации", 2018. – 260 с. – ISBN 978-5-8180-0542-3. – EDN SJQYVZ.

20 Толчинская, М. Н. Оценки стоимости предприятия: сущность, объективная необходимость, цели проведения / М. Н. Толчинская // Вопросы устойчивого развития общества. – 2022. – № 4. – С. 128-132. – EDN КМКСС.

21 Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ (ред. от 26.07.2019) «О бухгалтерском учете» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2020) [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_122855/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_122855/) (дата обращения 15.03.2022 г.)



22 Федеральный закон от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (ред. от 27.12.2019) [Электронный ресурс] // Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_39331/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_39331/) (дата обращения – 15.03.2022 г.).

23 Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 04.11.2019) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2020) [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8743/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/) (дата обращения 15.03.2022).

24 Федеральный закон от 29.07.1998 №135-ФЗ (ред. от 18.03.2020) «Об оценочной деятельности Российской Федерации» [Электронный ресурс]. - Режим доступа: Консультант Плюс: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19586/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/) (дата обращения 21.03.2022).

25 Федорина, Ю.В. Оценка справедливой стоимости. Доходный метод / Ю.В. Федорина // Аллея науки. 2018. Т. 2. № 1 (17). С. 590-593.

26 Финансовый менеджмент. В 2 ч. : учеб. и практикум для бакалавриата и магистратуры / И.Я. Лукасевич. – 4-е изд., перераб. и доп.– Москва: Издательство Юрайт, 2017. – 377с.

27 Хасиев, А.А. Практика применения доходного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки / А.А. Хасиев // Наука в современном мире: приоритеты развития. 2017. № 1 (3). С. 176-179.

28 Хосиева, О. Б. Оценка финансовой безопасности предприятия на основе прогнозирования банкротства / О. Б. Хосиева, Ю. Р. Дейч, А. А. Гурдзибеева // Научное обеспечение сельского хозяйства горных и предгорных территорий : Материалы II Всероссийской студенческой научно-практической конференции, Владикавказ, 25 ноября 2021 года. – Владикавказ: Горский государственный аграрный университет, 2021. – С. 259-263. – EDN ТСОННР.

29 Чалоян, С. Особенности оценки стоимости предприятия торговли / С. Чалоян, С. В. Плясова // Проблемы и перспективы развития кооперации и

интеграции в современной экономике : Сборник статей I Международной научно-практической конференции, Энгельс, 13–14 декабря 2018 года. – Энгельс: ООО "Центр социальных агроинноваций СГАУ", 2018. – С. 494-506. – EDN ZBWVFJ.

30 Чеботарев, Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : Учебник для бакалавров / Н. Ф. Чеботарев. – 5-е издание, стереотипное. – Москва : Издательско-торговая корпорация "Дашков и К", 2021. – 2021 с. – ISBN 978-5-394-04468-7. – EDN MPXXGN.

31 Чекудаев, К. В. Оценка и прогнозирование риска банкротства как элемент экономической безопасности предприятия / К. В. Чекудаев, М. Н. Ивлиев // Перспективы и проблемы инновационного развития социально-экономических систем : Материалы VII Национальной научно-практической конференции научных сотрудников, специалистов, преподавателей, аспирантов, Воронеж, 14–15 мая 2021 года. – Воронеж: Воронежский государственный университет инженерных технологий, 2021. – С. 96-98. – EDN NQDNHT.

32 Чепик, О. В. Оценка вероятности банкротства предприятия / О. В. Чепик // Тенденции и перспективы реализации финансовой политики государства на современном этапе : Сборник тезисов выступлений и докладов участников Всероссийского научно-практического круглого стола в рамках проекта «Визитная карточка кафедры», Рязань, 17 ноября 2021 года / Под общей редакцией кандидата экономических наук, доцента А. А. Грачевой. – Рязань: Академия права и управления Федеральной службы исполнения наказаний, 2021. – С. 204-207. – EDN EONAQG.

33 Чогинян, Г. Ж. Анализ финансового состояния как фактор укрепления стабильности и устойчивости организации / Г. Ж. Чогинян // Обеспечение экономической безопасности предприятий Калужской области : Материалы региональной научно-практической конференции Калужского филиала РАНХиГС, преподавателей и студентов, обучающихся по специальности 38.05.01 Экономическая безопасность, Калуга, 08 июня 2019

года / Под редакцией А.В. Горбатова, Н.Н. Губернаторовой, Г.В. Сахарова. – Калуга: Индивидуальный предприниматель Стрельцов Илья Анатольевич, 2021. – С. 99-107. – EDN SMFWNB.

34 Шагеев, А. Э. Анализ ликвидности и платежеспособности ПАО АНК "Башнефть" / А. Э. Шагеев, Г. З. Низамова // Актуальные вопросы экономики и управления в нефтегазовом бизнесе : материалы II Всероссийской научно-практической конференции, Уфа, 08 ноября 2019 года. – Уфа: Уфимский государственный нефтяной технический университет, 2019. – С. 168-171. – EDN UQAOID.

35 Шалаев, И. А. Анализ финансового состояния строительной организации и оценка риска наступления банкротства предприятия (на примере ПАО «Орелстрой») / И. А. Шалаев, А. А. Кузьмина // Стратегическое развитие социально-экономических систем в регионе: инновационный подход : Материалы VII международной научно-практической конференции: сборник статей и тезисов докладов, Владимир, 03 июня 2021 года / Под общей редакцией О.Л. Гойхера, М.А. Баринаова, С.С. Захарова – Владимир: Издательско-полиграфическая компания "Транзит-ИКС", 2021. – С. 409-414. – EDN BMSIJH.

36 Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций : практическое пособие / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2020.

37 Шинделова, О. С. Оценка вероятности банкротства предприятий птицеводческой отрасли Новосибирской области (на примере ЗАО «Коченевская птицефабрика») / О. С. Шинделова, А. В. Карамышев // Интеллектуальный потенциал Сибири : Сборник научных трудов 29-ой Региональной научной студенческой конференции, посвященной Году науки и технологии в России. В 5-ти частях, Новосибирск, 17–21 мая 2021 года / Под редакцией Д.О. Соколовой. – Новосибирск: Новосибирский государственный технический университет, 2021. – С. 67-68. – EDN PMHJGQ.

38 Эркенова, Ф. Ш. Диагностика изменения финансового состояния предприятия и рекомендации по его улучшению / Ф. Ш. Эркенова // Статистические и эконометрические исследования социально-экономических систем аграрно-ориентированного региона : Сборник научных трудов по материалам VIII Международной научно-практической конференции, Ставрополь, 17 февраля 2021 года. – Ставрополь: Издательство "АГРУС", 2021. – С. 159-165. – EDN CSIZRV.

39 Юдин, А.А., Вышаренко У.В. Ключевые проблемы использования инструментов оценки стоимости бизнеса // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. 2020. № 3 (118). С. 44-48.

40 Якшилов, И. Н. Анализ и оценка платежеспособности и финансовой устойчивости коммерческой организации / И. Н. Якшилов, Д. А. Смирнов // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. – Ярославль : ООО «ПКФ «СОЮЗ-ПРЕСС», 2020. – С. 23-27. – EDN MYDDRP.

41 Якунина, Ю. С. Анализ и оценка платежеспособности предприятия / Ю. С. Якунина, Е. П. Лоскутова // Инновационные технологии в науке и образовании : сборник статей X Международной научно-практической конференции, Пенза, 20 января 2019 года. – Пенза: Общество с ограниченной ответственностью "Наука и Просвещение", 2019. – С. 146-148. – EDN YUGVJZ.

42 Якупова, Н. М. Контроллинг рисков : выявление, дифференциация, предупреждение / Н. М. Якупова, З. И. Магомедова ; Н. М. Якупова, З. И. Магомедова. – Казань : Казанский гос. ун-т, 2010. – ISBN 978-5-98180-808-1.

43 Afzal, F., Shehzad, A., Rehman, H. M., Afzal, F., & Mukit, M. M. H. M. H. (2022). Risk perception and cost of capital in emerging market projects using dynamic conditional correlation model. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, doi:10.1108/IMEFM-07-2021-0257.

44 Assessing the functionality of models for predicting bankruptcy of pharmaceutical companies / D. A. Zyukin, A. A. Golovin, O. V. Pshenichnikova, M. N. Nadzhafova // Amazonia Investiga. – 2020. – Vol. 9. – No 28. – P. 272-280. – DOI 10.34069/AI/2020.28.04.30.

45 European Academy of Business in Society (EABIS) "Sustainable Value – EABIS Research Project – Corporate Responsibility, Market Valuation and Measuring the Financial and Non-Financial Performance of the Firm [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.investorvalue>

46 Hayajneh O. S. The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms [Text] / O. S. Hayajneh, F. L. A. Yassine // International Research Journal of Finance and Economics. – 2011. – Т. 66. – №. 2011. – P. 67-69.

47 Kaur H. V. Managing efficiency and profitability through working capital: An empirical analysis of BSE 200 companies [Text] / H. V. Kaur, S. Singh // Asian Journal of Business Management. – 2013. – Т. 5. – №. 2. – P. 197-207.

48 Management skills assessment / Vele Cristian - Liviu, Toader Diana Cezara, Ighian Diana Sabina, Toader Cezar. - Annals of the University of Oradea: Economic Science. 2017;28(1):877-881.

49 Oleh Sokil Accounting and Analytical Support for Cost and Value Added Management: The Way to Sustainable Development Облік і фінанси. 2020;(1(87)):59-68 DOI 10.33146/2307-9878-2020-1(87)-59-68.

50 Palepu K.G., Healy P.M. Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements, Text and Cases // South-Western College Pub, 2017 – P. 141-158.

51 Uddin, Z., Harland, P. E., & Yörür, H. (2018). Risk management in product platform development projects. International Journal of Product Development, 22(6), 441-463. doi:10.1504/IJPD.2018.095921.

## Приложение А

### Бухгалтерский баланс АО «Тандер» на 31.12.2021 г.

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

Формы  
бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах

#### Бухгалтерский баланс на 31 декабря 20 21 г.

	Коды	
	0710001	
Дата (число, месяц, год)	31	12
Форма по ОКУД	2021	
по ОКПО	41351125	
ИНН	2310031475	
по ОКВЭД 2	47.11	
по ОКОПФ/ОКФС	12200	16
по ОКЕИ	384	

Организация: Акционерное Общество "Тандер"  
 Идентификационный номер налогоплательщика \_\_\_\_\_  
 Вид экономической деятельности: прочая розничная торговля в неспециализированных магазинах  
 Организационно-правовая форма/форма собственности: акционерное общество/частная собственность  
 Единица измерения: тыс. руб.  
 Местонахождение (адрес): 350002, Краснодарский край, г. Краснодар, ул. Леваневского, д.185  
 Бухгалтерская отчетность подлежит обязательному аудиту  ДА  НЕТ  
 Наименование аудиторской организации/фамилия, имя, отчество (при наличии) индивидуального аудитора: ООО Аудиторская фирма "Фабер Лекс"

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

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	На 31 декабря 20 21 г. <sup>3</sup>	На 31 декабря 20 20 г. <sup>4</sup>	На 31 декабря 20 19 г. <sup>5</sup>
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Нематериальные активы	1110	18 875	25 305	29 859
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	181 714 000	192 278 955	207 063 861
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	128 194 060	33 545 735	24 039 614
	Отложенные налоговые активы	1180	2 822 234	42 937	16 403
	Прочие внеоборотные активы	1190	71 219 866	58 132 254	49 297 776
	<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>383 969 025</b>	<b>284 025 186</b>	<b>280 447 503</b>
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Запасы	1210	192 591 362	198 378 875	210 764 435
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	651 825	121 090	463 832
	Дебиторская задолженность	1230	30 511 816	21 706 822	25 190 849
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	15 069 976	8 730 015	14 041 903
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	42 771 414	44 573 852	8 781 475
	Прочие оборотные активы	1260	374 089	741 425	252 798
	<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>281 970 482</b>	<b>274 252 179</b>	<b>259 495 292</b>
	<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>665 939 507</b>	<b>558 277 365</b>	<b>539 942 795</b>

Рисунок А.1 – Бухгалтерский баланс АО «Тандер» на 31.12.2021 г.

## Продолжение приложения А

Форма 0710001 с. 2

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	На 31 декабря 20 21 г. <sup>3</sup>	На 31 декабря 20 20 г. <sup>4</sup>	На 31 декабря 20 19 г. <sup>5</sup>
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ<sup>6</sup></b>				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	100 000	100 000	100 000
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	( - ) <sup>7</sup>	( - )	( - )
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	110 000 008	110 000 009	110 000 009
	Резервный капитал	1360	15 000	15 000	15 000
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	56 962 896	59 151 606	29 716 687
	<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>167 077 905</b>	<b>169 266 615</b>	<b>139 831 696</b>
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1410	176 724 976	147 588 209	95 496 039
	Отложенные налоговые обязательства	1420	14 540 282	13 489 672	13 395 017
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>190 265 258</b>	<b>161 077 881</b>	<b>108 891 056</b>
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1510	111 562 627	47 108 971	120 278 296
	Кредиторская задолженность	1520	188 621 473	173 592 112	164 152 321
	Доходы будущих периодов	1530	254 158	284 036	314 177
	Оценочные обязательства	1540	8 158 086	6 947 750	6 475 249
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>308 596 344</b>	<b>227 932 869</b>	<b>291 220 043</b>
	<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>665 939 507</b>	<b>558 277 365</b>	<b>539 942 795</b>

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

" 03 " марта 20 22 г.



Дюннинг Я.Г.

(расшифровка подписи)

**Примечания**

1. Указывается номер соответствующего пояснения.  
2. В соответствии с Положениями по бухгалтерскому учету "Бухгалтерский отчетность организаций" ПБУ 4/98, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1998 г. № 43н (по состоянию на Министерство юстиции Российской Федерации № 8417-ПК от 8 августа 1999 г. указанным Приказом в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных активах, обязательствах могут приводиться общей суммой с раскрытием в пояснениях и бухгалтерскому балансу, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.

- Указывается отчетная дата отчетного периода.
- Указывается предыдущий год.
- Указывается год, предшествующий предыдущему.
- Некоммерческая организация именует указанный раздел "Целевое финансирование". Вместо показателей "Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)", "Собственные акции, выкупленные у акционеров", "Добавочный капитал", "Резервный капитал" и "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" некоммерческая организация включает показатели "Целевой фонд", "Целевой капитал", "Целевые средства", "Фонд недвижимого и особо ценного движимого имущества", "Резервный и иные целевые фонды" (в зависимости от формы некоммерческой организации и источников формирования имущества).
- Здесь и в других формах отчетов вынужденный или отрицательный показатель показывается в круглых скобках.

Рисунок А.1 – Бухгалтерский баланс АО «Тандер» на 31.12.2021 г.



## Приложение Б

### Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2021 г.

Приложение № 1  
к Приказу Министерства финансов  
Российской Федерации  
от 02.07.2010 № 66н  
(в ред. Приказа Минфина России  
от 05.10.2011 № 124н, от 06.04.2015 № 57н,  
от 06.02.2018 № 4н, от 19.04.2019 № 61н)

#### Отчет о финансовых результатах за 31 декабря 20 21 г.

	Дата (число, месяц, год)	Форма по ОКУД 0710002
Организация <u>Акционерное Общество "Тандер"</u>	по ОКПО	41351125
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	2310031475
Вид экономической деятельности <u>прочая розничная торговля в неспециализированных магазинах</u>	по ОКВЭД 2	47.11
Организационно-правовая форма/форма собственности <u>акционерное общество/частная собственность</u>	по ОКОПФ/ОКФС	12200   16
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	384

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	За год 20 21 г. <sup>3</sup>	За год 20 20 г. <sup>4</sup>
	Выручка <sup>5</sup>	2110	1 754 825 733	1 575 986 785
	Себестоимость продаж	2120	( 1 223 810 932 )	( 1 180 754 939 )
	Валовая прибыль (убыток)	2100	531 014 801	395 231 846
	Коммерческие расходы	2210	( 433 137 055 )	( 386 377 478 )
	Управленческие расходы	2220	( - )	( - )
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	97 877 746	( 8 854 368 )
	Доходы от участия в других организациях	2310	9 095 777	6 367 553
	Проценты к получению	2320	2 663 759	1 224 691
	Проценты к уплате	2330	( 14 534 708 )	( 13 522 614 )
	Прочие доходы	2340	47 199 788	120 230 074
	Прочие расходы	2350	( 75 450 862 )	( 57 643 449 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	66 851 500	65 510 623
	Налог на прибыль <sup>7</sup>	2410	( 14 040 210 )	( 11 075 704 )
	в т.ч. текущий налог на прибыль	2411	( 15 768 897 )	( 11 060 141 )
	отложенный налог на прибыль	2412	1 728 687	( 15 563 )
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	52 811 290	54 434 919

Рисунок Б.1 – Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2021 г.



## Продолжение приложения Б

Форма 0710002 с. 2

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	За год	
			20 21 г. <sup>3</sup>	20 20 г. <sup>4</sup>
	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 <sup>7</sup>	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода <sup>5</sup>	2500	52 811 290	54 434 919
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

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



**Дюнинг Я.Г.**  
(расшифровка подписи)

" 03 " марта 20 22 г.

**Примечания**

1. Указывается номер соответствующего положения.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (по заключению Министерства юстиции Российской Федерации № 8417-ПК от 6 августа 1999 г., указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о финансовых результатах общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о финансовых результатах, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".
7. Отражается расход (даже) по налогу на прибыль.

Рисунок Б.1 – Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2021 г.

## Приложение В

### Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2020 г.

Приложение № 1  
к Приказу Министерства финансов  
Российской Федерации  
от 02.07.2010 № 66н  
(в ред. Приказов Минфина России  
от 03.10.2011 № 124н, от 06.04.2015 № 57н,  
от 06.03.2018 № 41н, от 19.04.2019 № 61н)

**Отчет о финансовых результатах**  
за 31 декабря 2020 г.

	Форма по ОКУД	
	Дата (число, месяц, год)	
Организация <u>Акционерное Общество "Тандер"</u>	по ОКПО	
Идентификационный номер налогоплательщика	ИНН	
Вид экономической деятельности <u>прочая розничная торговля в неспециализированных магазинах</u>	по ОКВЭД 2	
Организационно-правовая форма/форма собственности <u>акционерное общество/частная собственность</u>	по ОКОПФ/ОКФС	
Единица измерения: тыс. руб.	по ОКЕИ	

Коды		
0710002		
31	12	2020
41351125		
2310031475		
47.11		
12200	16	
384		

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	За <u>год</u> 20 <u>20</u> г. <sup>3</sup>	За <u>год</u> 20 <u>19</u> г. <sup>4</sup>
	Выручка <sup>5</sup>	2110	1 575 986 785	1 396 525 335
	Себестоимость продаж	2120	( 1 180 754 939 )	( 1 055 633 343 )
	Валовая прибыль (убыток)	2100	395 231 846	340 891 992
	Коммерческие расходы	2210	( 386 377 478 )	( 362 941 441 )
	Управленческие расходы	2220	( - )	( - )
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	8 854 368	( 22 049 449 )
	Доходы от участия в других организациях	2310	6 367 553	16 017 051
	Проценты к получению	2320	1 224 691	2 976 034
	Проценты к уплате	2330	( 13 522 614 )	( 16 799 458 )
	Прочие доходы	2340	120 230 074	109 374 458
	Прочие расходы	2350	( 57 643 449 )	( 71 519 873 )
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	65 510 623	17 998 763
	Налог на прибыль <sup>7</sup>	2410	( 11 075 704 )	( 5 013 868 )
	в т.ч. текущий налог на прибыль	2411	( 11 080 141 )	( 840 367 )
	отложенный налог на прибыль	2412	( 15 563 )	( 4 173 501 )
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	54 434 919	12 984 895

Рисунок В.1 – Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2020 г.

## Продолжение приложения В

Форма 0710002 с. 2

Пояснения <sup>1</sup>	Наименование показателя <sup>2</sup>	Код	За год	
			20 20 г. <sup>3</sup>	20 19 г. <sup>4</sup>
	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 <sup>7</sup>	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода <sup>6</sup>	2500	54 434 919	12 984 895
	Справочно Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

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



**Дюннинг Я.Г.**

(расшифровка подписи)

" 12 " марта 20 21 г.

**Примечания**

1. Указывается номер соответствующего пояснения.
2. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" ПБУ 4/99, утвержденным Приказом Министерства финансов Российской Федерации от 6 июля 1999 г. № 43н (с изменениями Министерства юстиции Российской Федерации № 6417-ПК от 6 августа 1999 г. указанный Приказ в государственной регистрации не нуждается), показатели об отдельных доходах и расходах могут приводиться в отчете о финансовых результатах общей суммой с раскрытием в пояснениях к отчету о финансовых результатах, если каждый из этих показателей в отдельности несущественен для оценки заинтересованными пользователями финансового положения организации или финансовых результатов ее деятельности.
3. Указывается отчетный период.
4. Указывается период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.
5. Выручка отражается за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов.
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".
6. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк "Чистая прибыль (убыток)", "Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода" и "Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода".
7. Отражается расход (доход) по налогу на прибыль.

Рисунок В.1 – Отчёт о финансовых результатах АО «Тандер» за 2020 г.