

Оборот дебиторской задолженности	дни	25,4	32,4	61,5
Оборот прочих оборотных активов	дни	25,4	32,4	61,5
ОБОРАЧИВАЕМОСТЬ ТЕКУЩИХ ПАССИВОВ				
Оборот кредиторской задолженности	дни	16,4	23,1	31,7
Оборот авансов покупателей	дни	0,0	0,0	0,0
Оборот расчетов с бюджетом и персоналом	дни	4,3	4,4	6,6
Оборот прочих текущих пассивов	дни	0,7	0,1	0,1

6.1.7. Анализ рентабельности

Анализ рентабельности позволяет оценить способность предприятия приносить доход на вложенный в предприятие капитал. От уровня рентабельности зависит инвестиционная привлекательность предприятия, величина дивидендных выплат.

Рентабельность всего капитала показывает, сколько чистой прибыли без учета стоимости заемного капитала приходится на рубль вложенного в предприятие капитала.

Показатели рентабельности

Таблица 28

Наименование позиций	Годы		
	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Рентабельность всего капитала	0,2%	-1,9%	3,8%
Рентабельность собственного капитала	0,4%	-2,6%	5,2%
Рентабельность постоянных активов (Чистая прибыль/Внеоборотные активы)	0,5%	-3,3%	5,3%
Рентабельность оборотных активов (Чистая прибыль/Оборотные активы)	0,5%	-4,7%	13,0%

В конце анализируемого периода рентабельность всего капитала составила 3,8% в годовом измерении. Снижение рентабельности всего капитала отрицательно характеризует результаты деятельности организации.

Рентабельность собственного капитала отражает величину чистой прибыли, приходящейся на рубль собственного капитала предприятия, иными словами, характеризует эффективность деятельности предприятия с точки зрения его владельцев. За анализируемый период рентабельность собственного капитала увеличилась по сравнению с 2008 г. с (-3,3)% до 5,3%, и увеличилась по сравнению с 2007 г. с 0,5% до 5,3%.

Необходимо отметить, что рентабельность собственного капитала и финансовая устойчивость находятся в обратно пропорциональной зависимости. Чем больше доля собственных средств в составе пассивов, тем выше устойчивость, но тем меньше рентабельность собственного капитала. В связи с этим задачу финансового менеджмента можно сформулировать следующим образом: обеспечивая приемлемый уровень финансовой устойчивости, необходимо способствовать росту рентабельности собственного капитала.

Финансовым рычагом называется соотношение заемного и собственного капитала организации. Соответственно, не сложно заметить, что финансовый рычаг - показатель, обратный коэффициенту автономии.

Показатели рентабельности

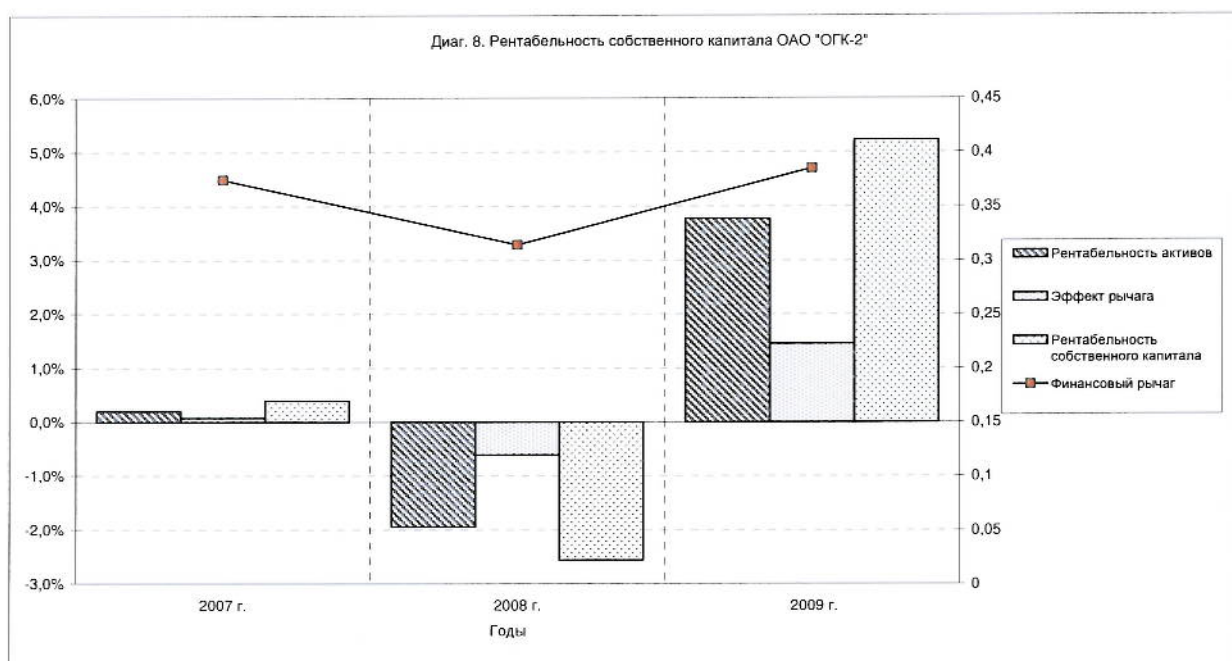
Таблица 29

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА	Годы		
	2007 г.	2007 г.	2007 г.
Финансовый рычаг (<i>Заемный капитал/Собственный капитал</i>)	0,37	0,31	0,39
Эффект рычага (<i>Финансовый рычаг*Дифференциал рычага</i>)	0,07%	-0,61%	1,45%

Цель анализа финансового рычага - оценить влияние структуры источников финансирования на рентабельность собственного капитала организации (оценить, что более целесообразно с точки зрения повышения рентабельности собственного - увеличивать долю собственных или заемных средств в структуре источников финансирования.)

В конце исследуемого периода эффект рычага составляет 1,45%, следовательно, увеличение заемного капитала увеличит рентабельность собственного капитала.

Рис. 17.



6.1.8. Выводы

Исследование бухгалтерской отчетности ОАО «ОГК-2», расчет финансовых коэффициентов и их сравнение с нормативными показателями позволило сделать следующие выводы:

- чистый оборотный капитал (ЧОК) ОАО «ОГК-2» имеет положительную величину. На 31.12.09 г. он составил 3 109 291 тыс. руб. При условии покрытия наименее ликвидных активов за счет собственного капитала, минимальный достаточный уровень ЧОК для данного предприятия составляет 2 402 341 тыс. руб., что является свидетельством некоторого запаса ЧОК в размере 706 950 тыс. руб.;
- на 31.12.09 г., коэффициенты ликвидности выше нормативных значений, из чего можно сделать вывод, что анализируемое предприятие способно вовремя и в полном объеме покрывать краткосрочные обязательства за счет текущих активов.

- показатели финансовой устойчивости характеризуют предприятие как зависящее от внешних источников финансирования;
- у оцениваемого предприятия «чистый цикл» на 31.12.09 г. составляет 50 дней. Увеличение «чистого цикла» является отрицательной тенденцией и говорит о том, что условия управления оборотным капиталом изменились, что не способствует «высвобождению» денежных средств;
- прибыльность основной деятельности увеличилась и на последнюю отчетную дату составила 4,4%. Запас прочности составляет 16,8%;
- в конце анализируемого периода рентабельность всего капитала составила 3,8% в годовом измерении. Увеличение рентабельности всего капитала положительно характеризует результаты деятельности предприятия.

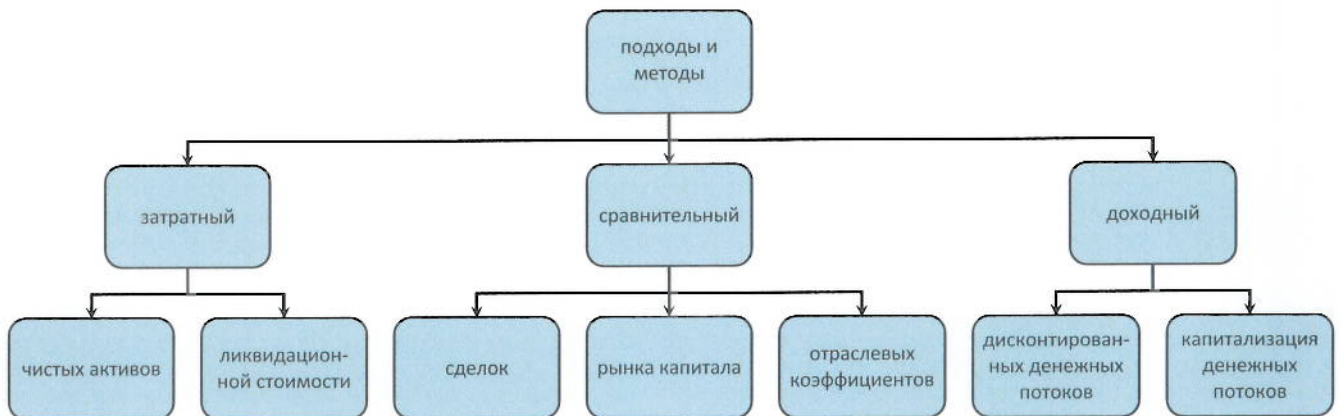
По результатам финансового анализа положение компании на 31.12.09 г. следует признать финансово стабильным. Компания обладает достаточной ликвидностью. Перспективы развития компании благоприятны.

7. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 100% ДОЛИ ОАО «ОГК-2»

7.1. ВЫБОР МЕТОДОВ ОЦЕНКИ В РАМКАХ ПОДХОДОВ ОЦЕНКИ

При определении рыночной стоимости бизнеса в соответствии со стандартами оценки должны использоваться следующие подходы: затратный (имущественный), сравнительный (рыночный) и доходный, внутри которых могут быть использованы различные методы расчётов.

При проведении оценки исходно рассматривается каждый из этих подходов, однако то, какой подход или подходы являются оптимальными в каждом конкретном случае, определяется характером и спецификой объекта оценки, целью и назначением оценки. В наглядной форме все подходы и методы приведены на схеме:



В целом все три подхода взаимосвязаны. Каждый из них предполагает использование различных видов информации.

7.2. ОПИСАНИЕ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом его износа.

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

7.2.1. Затратный подход

Затратный подход (cost approach to value) в оценке рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Стоимость предприятия признается равной стоимости активов предприятия, оставшихся после погашения всех обязательств. При этом, как правило, балансовая стоимость активов не отражает их рыночной стоимости. Соответственно, в нее необходимо внести поправки, проведя предварительную оценку рыночной стоимости каждого актива в отдельности.

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

Затратный подход в процессе оценки стоимости компании может быть представлен двумя методами: метод стоимости чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов позволяет оценить рыночную стоимость компании, базируясь на рыночной стоимости ее активов. Данный метод используется, когда выполняются следующие основные требования:

- компания обладает материальными активами;
- компания не имеет значительных нематериальных активов;
- ожидается, что компания будет по-прежнему действующим предприятием.

При оценке бизнеса компании данным методом отдельные объекты (нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, здания, машины, оборудование) могут оцениваться с использованием доходного и сравнительного подхода.

Процедура оценки методом чистых активов предусматривает следующую последовательность шагов:

- определение рыночной стоимости всех активов компании;
- определение величины обязательств компании;
- расчет разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств.

Оценка *ликвидационной стоимости* предприятия осуществляется в следующих случаях:

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

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает несколько основных этапов:

1. Разработка календарного графика ликвидации активов на базе последнего балансового отчета (желательно последнего квартального), исходя из различных временных периодов продажи различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов и т.д.

2. Определение валовой выручки от ликвидации активов.

3. Уменьшение оценочной стоимости на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

4. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику продажи активов предприятия.

5. Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

6. Вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходные пособия и выплаты работникам предприятия; требования кредиторов по обязательствам, которые обеспечиваются залогом

имущества ликвидируемого предприятия; задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды; расчет с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины принимаемых обязательств.

7.2.2. Доходный подход

Доходный подход (income approach to value) основан на допущении, что текущая стоимость имущества равна приведенной стоимости ожидаемых в будущем доходов от его эксплуатации и (или) продажи. Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости исходя из того принципа, что стоимость объекта непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые может принести данный объект, так как инвестор приобретает приносящий доход объект на сегодняшние деньги в обмен на право получать в будущем доход от его эксплуатации и (или) от последующей продажи. Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нем понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т.д.), а оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем стоимость будущих доходов от этого бизнеса.

Существует несколько методов определения стоимости действующего предприятия в рамках данного подхода. Выбор конкретного метода зависит от объекта и цели оценки, от имеющейся в распоряжении оценщика информации, от состояния рыночной среды и ряда других факторов, оказывающих влияние на конечные результаты.

В рамках доходного подхода стоимость бизнеса может быть определена либо методом капитализации прибыли либо методом дисконтирования денежных потоков.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на составлении прогнозов получения будущих доходов и их переводе к показателям текущей стоимости. Его отличительной особенностью и главным достоинством является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов. Оценка данным методом включает составление спектра прогнозов денежных потоков. Из валовых доходов вычитаются постоянные, переменные издержки, амортизационные расходы и расходы на продажу, проценты и налоги и получается прогноз чистого дохода на каждый год прогнозного периода. Затем проводится инвестиционный анализ и рассчитывается ставка дисконта. Определяется величина стоимости компании в постпрогнозный период. И, наконец, определяется предварительная величина стоимости бизнеса, как сумма текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода и текущего значения стоимости в постпрогнозный период. Вносятся итоговые поправки, и выводится окончательная величина рыночной стоимости компании – величина стоимости контрольного пакета ликвидных акций компании. Если же оценивается миноритарный пакет недостаточно ликвидных акций, то учитывается скидка за неконтрольный характер и скидка за недостаточную ликвидность.

Метод капитализации прибыли – метод определения стоимости бизнеса одним действием: либо путем деления оцененного дохода, получаемого от ведения данного бизнеса, на коэффициент капитализации, либо путем умножения на некоторый мультипликатор. Процедура оценки данным методом заключается в том, что капитализируется чистый денежный поток. В результате получается капитализированная стоимость неограниченного во времени потока дохода. Данная техника расчета применима к равномерному денежному потоку или потоку, характеризующемуся одинаковыми постоянными темпами роста. Коэффициент капитализации представляет собой ставку, по которой доходы от бизнеса переводятся в его стоимость. Коэффициент капитализации может быть рассчитан на основе ставки дисконтирования (вычитанием из ставки дисконтирования ожидаемых среднегодовых темпов прироста денежного потока). Таким образом, при отсутствии роста денежного потока коэффициент капитализации равен ставке дисконтирования. При определении стоимости бизнеса с

использованием мультипликатора последний может быть получен на основе рыночной информации (например, отношение цены к прибыли компании).

7.2.3. Сравнительный подход

Сравнительный подход к оценке предприятий предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого Общества – ОАО «ОГК-2» может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы (бизнеса), зафиксированная рынком. Экономическое содержание сравнительного подхода заключается в том, что оценка основывается на реально сформированных рынком ценах, интегрально учитывающих все факторы, оказывающие влияние на величину стоимости собственного капитала, в том числе производственные и финансовые возможности оцениваемой компании, перспективы её развития. Сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование пяти методов: метод прямой капитализации компании, метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов (соотношений), метод статистического моделирования стоимости.

Область применения *метода рынка капитала*: оценка компаний по компаниям-аналогам, акции которых имеют рыночные котировки. Для реализации данного метода выявляются сопоставимые компании, акции которых имеют рыночные котировки. Определяются оценочные мультипликаторы, которые наиболее приемлемы для определения стоимости компании. Оценочный мультипликатор - это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой оцениваемой компании и финансовой базой.

Определяются финансовые и рыночные данные, которые будут использованы для расчета мультипликаторов. Важным моментом, который должен учитываться, является сопоставимость данных финансовой отчетности компаний-аналогов и оцениваемой компании, которые будут использованы при расчете оценочных мультипликаторов. Для каждой из отобранных компаний-аналогов рассчитываются выбранные мультипликаторы исходя из финансовых показателей и рыночных данных. Выбирается мультипликатор, который наиболее адекватен для определения рыночной стоимости оцениваемой компании, который впоследствии умножается на соответствующий финансовый показатель оцениваемой компании. При использовании различных мультипликаторов определяется удельный вес каждого результата. В заключение, по необходимости, вносятся корректировки на величину избыточных активов и величину недостатка (избытка) собственного оборотного капитала, на владение контрольным пакетом доли и на низкую ликвидность.

Итоговое значение рыночной стоимости оцениваемой доли определяется характером контроля доли, ликвидностью доли.

Метод отраслевых соотношений. Область применения метода: оценка компаний, относящихся к отраслям, в рамках которых сложилось соотношение между стоимостью и факторами, её определяющими; как правило, такое соотношение складывается на развитых рынках по мелким монопродуктивным компаниям.

Алгоритм оценки методом отраслевых соотношений следующий:

- определение основного по отрасли (виду деятельности) ценообразующего фактора; в таком качестве могут выступать: прибыль, денежный поток, выручка и т. д.;
- определение наиболее вероятного соотношения между значением стоимости и значением основного ценообразующего фактора;
- определение абсолютного значения ценообразующего фактора по оцениваемому бизнесу;

- расчет стоимости бизнеса путем умножения абсолютного значения ценообразующего фактора по оцениваемому бизнесу на значение наиболее вероятного соотношения между стоимостью и основным ценообразующим фактором;
- расчет итогового значения рыночной стоимости оцениваемой доли.

Метод статистического моделирования стоимости. Область применения метода: оценка бизнеса, по аналогам, которых сложился рынок доли.

Допущение метода: взаимосвязь между искомой характеристикой (стоимостью) и факторами, её определяющими, описывается уравнением линейной регрессии.

Алгоритм оценки компании методом статистического моделирования стоимости:

- отбор не менее 5 компаний-аналогов, акции которых котируются на рынке или были недавно проданы, которые являются сопоставимыми с оцениваемой компанией;
- определение значения функциональной характеристики – рыночной капитализации сопоставимых компаний;
- определение по данным бухгалтерской отчетности значений факторных признаков-аналогов, влияющих на их стоимость;
- расчет параметров регрессии;
- расчет итогового значения рыночной доли.

7.2.4. Согласование результатов

Применение более одного подхода при оценке рыночной стоимости предприятия приводит к получению различных величин стоимости одного и того же предприятия. После анализа результатов оценки рыночной стоимости предприятия, полученных различными подходами, устанавливается итоговая рыночная стоимость – исходя из того, насколько точно и полно учитываются в каждом из подходов все факторы, влияющие на неё.

7.3. ВЫВОД О ПРИМЕНИМОСТИ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

Сравнительный подход

Оценщик рассмотрел возможность использования методов оценки в рамках сравнительного подхода:

- Метод отраслевых коэффициентов на данный момент не получил достаточного распространения, его применение дает только ориентировочный результат стоимости, который может приниматься, как справочный. При достаточности рыночной информации (активная торговля акциями на рынке) метод отраслевых коэффициентов обычно не применяется.
- Для применения метода сделок и метода рынка капитала Оценщик проанализировал информацию о сделках с акциями компаний, аналогичных оцениваемой для возможного применения сравнительного подхода в рамках настоящей оценки. Рынок акций можно охарактеризовать как активный. Торговля по акциям отраслевых аналогов ведется активно. Практически каждый день до даты оценки фиксировались неединичные сделки с пакетами акций по 1000 и более штук (хотя пакеты не превышают и 1% от УК компаний-аналогов). На рынке акций за последние 6 месяцев до даты оценки было выявлено 19 компаний, с пакетами акций которых были проведены сделки. Исходя из того, что на рынке сделки проводились в основном с миноритарными пакетами акций, а в настоящей оценке определяется 100% пакет акций, оценщиком было сделано заключение о применении метода рынка капитала (метод компании-аналога) в рамках настоящей

оценки. Количество рыночной информации по аналогам для определения стоимости компании сравнительным подходом вполне достаточно. По условиям оценки необходимо не менее 3-х аналогов для сравнения. Базой цен акций аналогов послужил сайт комплексного раскрытия информации СКРИН (www.skrin.ru), отражающий информацию всех торговых площадок (РТС, ММВБ и пр.), на которых проводились сделки. Скрин-шот страницы по отбору предприятий-аналогов на базе СКРИН представлен в Приложении к настоящему Отчету⁵.

- Метод анализа ретроспективных сделок применяется в случае наличия таковых в доверительном интервале ретроспективы (6 месяцев). Оценщиком было выявлено множество сделок с акциями оцениваемого предприятия, поэтому в данном случае также применим метод ретроспективных сделок.

Таким образом, сравнительный подход к оценке ОАО «ОГК-2» применим в рамках метода рынка капитала (метод компании-аналога) и метода ретроспективных сделок.

Доходный подход

Оценщиком рассмотрена возможность использования методов доходного подхода для оценки рыночной стоимости собственного капитала ОАО «ОГК-2».

Доходный подход базируется на том принципе, что хорошо осведомленный покупатель не заплатит за права владения бизнесом цену большую, чем доход, который он планирует получить от владения этим бизнесом. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, какую сумму готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Применительно к действующему предприятию, доходный подход предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с видами деятельности. В рамках данного подхода возможно использование, как методов капитализации, так и методов дисконтирования будущих доходов.

В случае, когда денежные потоки предприятия носят стабильный характер, применяется метод капитализации, при котором выбранный показатель доходности за один финансовый период напрямую пересчитывается (с помощью ставки капитализации) в величину стоимости. В случае, когда предприятие динамично развивается и предполагает нестабильные денежные потоки в реально обозримом будущем, применяется метод дисконтированных денежных потоков, при котором прогноз потоков денежных средств на выбранный период приводится (с помощью ставки дисконтирования) к текущей стоимости бизнеса. Ставки капитализации и дисконтирования призваны, в первую очередь, отразить риск, связанный с вложением средств в анализируемое предприятие.

Сильной стороной доходного подхода является то, что он максимально отвечает концепции рыночной стоимости. Слабой стороной доходного метода может являться его высокая субъективность. Для определения конечной стоимости предприятия доходным подходом будущие чистые денежные потоки и стоимость предприятия в постпрогнозный период (Terminal Value) дисконтируются по рассчитанной на дату оценки стоимости капитала. Стоимость капитала учитывает финансовые и коммерческие риски, присущие оцениваемому предприятию и экономике в целом. При необходимости, стоимость капитала корректируется на ожидаемый уровень инфляции.

При выборе конкретной модели следует руководствоваться тем, что модель должна максимально учитывать факторы, свойственные национальной экономике, и обладать устойчивостью по дисперсии основных финансовых индикаторов.

Первичный анализ имеющейся информации о ретроспективной и прогнозной деятельности ОАО «ОГК-2» показал, что в перспективе деятельности предприятия:

⁵ По базе СКРИН отобрано 19 предприятий, по трем из которых (ОАО «Новосибирскэнерго», ОАО «Генерирующая компания», ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго») торговля с 30.06.09 г. по дату оценки не проводилась. Эти компании исключены из списка аналогов. Как объект настоящей оценки, ОАО «ОГК-2» тоже было исключено из списка аналогов.

- можно обоснованно оценить будущие денежные потоки;
- прогнозируемые денежные потоки компании являются положительными величинами для большинства прогнозных лет
- ожидается, что будущие уровни денежных потоков будут отличаться от текущих.

Следовательно, в рамках доходного подхода применим метод дисконтирования денежных потоков.

Затратный подход

Оценщиком рассмотрена возможность использования методов затратного подхода для оценки рыночной стоимости собственного капитала ОАО «ОГК-2».

Исходя из того, что:

- ожидается, что ОАО «ОГК-2» не будет ликвидировано и по-прежнему будет действующим предприятием.
- компания обладает значительными материальными активами;
- компания не имеет значительных нематериальных активов;

Поскольку данные условия выполняют требования применения метода чистых активов, Оценщик сделал вывод о возможности применения данного метода для оценки рыночной стоимости собственного капитала предприятия в рамках затратного подхода.

Вывод: Оценщик считает возможным в рамках настоящего Отчета применение всех трех подходов.

7.4. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОАО «ОГК-2» ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

7.4.1. Методология затратного подхода

В соответствии с п. 15 ФСО №1 "Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устаревания. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки".

Для определения рыночной стоимости предприятия затратным подходом предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств.

К числу активов компании относятся следующие группы активов:

- Нематериальные активы.
- Основные средства.
- Незавершенное строительство.
- Долгосрочные финансовые вложения.
- Отложенные налоговые активы.
- Запасы.
- Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям.
- Дебиторская задолженность.
- Денежные средства.

К числу обязательств компании относятся следующие группы пассивов:

- Долгосрочные кредиты и займы.
- Отложенные налоговые обязательства.
- Краткосрочные кредиты и займы.
- Кредиторская задолженность.
- Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов

Для оценки рыночной стоимости методом чистых активов использовалась отчетность Общества по состоянию на дату оценки (33.12.09 г.), данные о расшифровках статей баланса, нормативная, техническая и справочная информация. Оцениваемые активы и обязательства показаны в таблице ниже.

Исходные данные бухгалтерского баланса ОАО «ОГК-2» на 31.12.2009 года, необходимые при оценке стоимости 100% пакета акций методом накопления чистых активов⁶

Таблица 30

Наименование показателя	Балансовая стоимость, тыс. руб. на 31.12.09 г.
Активы	
Основные средства	9 006 396
Незавершенное строительство	1 853 884
Доходные вложения в материальные ценности	6 494
Долгосрочные финансовые вложения	2 548 508
Отложенные налоговые активы	103 160
Прочие внеоборотные активы	1 383 379
Запасы	2 443 608
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	118 753
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	17 452 822
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	9 082 052
Краткосрочные финансовые вложения	3 405 394
Денежные средства	1 540 660
Прочие оборотные активы	10 064
Итого активы, принимаемые к расчету	48 955 174
Пассивы	
Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0
Отложенные налоговые обязательства	476 752
Прочие долгосрочные обязательства	7663
Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	9 606 657
Кредиторская задолженность	3 878 557
Итого пассивы, принимаемые к расчету	13 975 655
Стоимость чистых активов акционерного общества (итого активы, принимаемые к расчету минус итог пассивы, принимаемые к расчету)	34 973 493

В соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, принятым Приказом Минфина РФ №10н, ФКЦБ РФ №03-6/пз от 29.01.2003 г., величина чистых активов ОАО «Салаватнефтемаш» по состоянию на 31 декабря 2009 года составляет 34 973 493 тыс. руб. по балансу.

Корректировки активов и обязательств, принятых к расчету при оценке рыночной стоимости ОАО «ОГК-2» методом накопления чистых активов, приводятся далее.

7.4.2. Расчет стоимости активов

Основные средства

В бухгалтерском балансе организации основные средства отражены по строке 120 по остаточной стоимости, равной первоначальной стоимости за вычетом накопленного износа. Балансовая стоимость основных средств составляет 9 006 396 тыс. руб.

Рыночная стоимость основных средств неминуемо должна отличаться от балансовой стоимости по следующим причинам:

- наличие инфляции определяет рост цен на аналогичные объекты основных средств;
- колебания конъюнктуры во времени могут вызвать рост или снижение цен на аналогичные объекты основных средств;

⁶ Данные предоставлены ОАО «ОГК-2»

- принятые методы начисления износа могут существенно занижить или завысить балансовую стоимость основных средств по сравнению с рыночной.

Таким образом, бухгалтерская стоимость основных средств нуждается в корректировке. Причем на величину корректировок влияют следующие факторы:

- время приобретения основных средств;
- структура основных средств;
- скорость обновления основных средств.

Подробный расчет стоимости основных средств представлен в Приложении 1 к настоящему Отчету «Расчет стоимости замещения основных средств». В данном разделе приводятся только итоги оценки основных средств Предприятия.

Итоговая стоимость замещения основных средств ОАО «ОГК-2»

Таблица 31

№, п/п	Наименование структурного подразделения	Балансовая (первоначальная) стоимость, руб.	Балансовая (остаточная) стоимость, руб.	Рыночная стоимость (без учета НДС), руб.
1	Исполнительный аппарат	105 495 998,88	46 162 185,28	100 811 956,84
2	Псковская ГРЭС	3 123 174 424,79	2 348 255 831,85	2 875 128 524,59
3	Серовская ГРЭС	435 722 645,57	320 374 080,95	399 077 145,55
4	Ставропольская ГРЭС	1 390 294 862,63	1 077 275 436,61	1 307 707 504,90
5	Сургутская ГРЭС 1	3 879 392 051,21	3 291 212 515,15	3 346 324 843,13
6	Трицкая ГРЭС	2 247 296 691,42	1 923 116 924,03	2 383 998 206,24
7	Итого	11 181 376 682,50	9 006 396 983,87	10 413 048 181,24

Таким образом, стоимость замещения основных средств ОАО «ОГК-2» с учетом износа, по состоянию на 31 декабря 2009 года, без учета НДС, составляет 10 413 048 тыс. руб.

Незавершенное строительство

В составе незавершенного строительства показывается стоимость незаконченного строительства, осуществляемого как хозяйственным, так и подрядным способами. Кроме того, по этой строке отражаются суммы авансов, выданных организацией в связи с осуществлением капитальных вложений, стоимость оборудования, требующего монтажа и предназначенного для установки, а также объекты, законченные строительством, введенные в эксплуатацию, но находящиеся в стадии оформления согласно установленному порядку для перевода в основные средства.

Балансовая стоимость объектов незавершенных строительством составляет 1 853 884 тыс. руб.

Информация по объектам незавершенного строительства

Таблица 32

Филиал	Наименование объекта НЗС	Балансовая стоимость НЗС на 31.12.2009 год
Псковская ГРЭС	АБК	920 363
Псковская ГРЭС	Бытовое помещение гидротехнических сооружений	395 246
Псковская ГРЭС	Водопроводные очистн. сооружения	500 506
Псковская ГРЭС	Галереи топливоподачи	28 261 878
Псковская ГРЭС	Гибкие связи ОРУ-110; 330	288 903
Псковская ГРЭС	Главный корпус	41 801 521

Филиал	Наименование объекта НЭС	Балансовая стоимость НЭС на 31.12.2009 год
Псковская ГРЭС	Дробильный корпус	4 151 549
Псковская ГРЭС	Дымовая труба	641 927
Псковская ГРЭС	Кабельные каналы и тоннели	159 459
Псковская ГРЭС	ОРУ-110	54 915
Псковская ГРЭС	ОРУ-330	332 625
Псковская ГРЭС	Открытая установка трансф.	585 188
Псковская ГРЭС	Разгруз. устройство	27 913 845
Псковская ГРЭС	Разморажив. устройство	8 863 615
Псковская ГРЭС	Техводоснабжение	361 825
Псковская ГРЭС	Оборудование КИСУ	220 256
Псковская ГРЭС	Проектные работы по ГТУ первого энергоблока	2 551 195
Псковская ГРЭС	Проектные работы по АСУ ТП (ВПУ)	270 000
Псковская ГРЭС	Трансформаторы тока 330 кВ	3 023 831
Псковская ГРЭС	Кран -балка г/п 2тн	9 344
Псковская ГРЭС	Кран-балка 5 тн.	132 042
Псковская ГРЭС	Прибор С-197	9 639
Псковская ГРЭС	Чугунное литье	1 627
Псковская ГРЭС	Пункт распред. ПР-24	85 959
Псковская ГРЭС	Блок пружины з/з 0437	1 124
Псковская ГРЭС	Детали конденсат.гр.200 КЦС-2	9 300 840
Псковская ГРЭС	Задвижки 30С 65 НЖ ДУ 200/25	985
Псковская ГРЭС	Задвижки 1017-250 э	8 537
Псковская ГРЭС	Задвижки 30 С 98 НЖ 200/25	4 370
Псковская ГРЭС	Задвижки 30С 582 НЖ ДУ 400/25	3 498
Псковская ГРЭС	Клапан 4 С - 3-1 ДУ 80/100	1 449
Псковская ГРЭС	Клапан 6 С -9-4ДУ 200/100	3 002
Псковская ГРЭС	Клапан обр. КОС 400	110 801
Псковская ГРЭС	Клапан обр. КОС 400	118 507
Псковская ГРЭС	Клапан рег. 6с-9-4 200/100	15 504
Псковская ГРЭС	Конденсатор 200 КЦС-2 без трубок	2 733 926
Псковская ГРЭС	Котел ТГПЕ 208 узел 1 часть 4 каркас	2 894 927
Псковская ГРЭС	Котел ТГПЕ-208 ст.3 УЗЕЛ 1(ЧАСТЬ)	4 108 956
Псковская ГРЭС	Отводы 159*4	653
Псковская ГРЭС	Отводы 219*8	17 256
Псковская ГРЭС	Отводы 377*10 з/з 0,65	414
Псковская ГРЭС	Трансформатор сухой ТСЗУ-1000	490 021
Псковская ГРЭС	Трансформатор ТДЦ 25000	5 927 774
Псковская ГРЭС	Трансформатор ТСЗА 1000/10 № 63788	34 458
Псковская ГРЭС	Турбогенератор ТВВ-220 Е-УЗ	16 134 414
Псковская ГРЭС	Узел 1 Каркас часть 2	3 788 147
Псковская ГРЭС	Узел 1 Каркас Часть 3	1 652 714
Псковская ГРЭС	Узел № 1 Каркас котла часть (5)	3 538 442
Псковская ГРЭС	Эл.двиг.АДВ 200-693	158 333
Псковская ГРЭС	Эл.двигатель ДАЗО 2-1776 8/10 у-1	720 000
Псковская ГРЭС	Эд.двиг.АОД 1250/25-8/41041	848 296
Псковская ГРЭС	Таль ручная г/п 5тн червячная	88
Псковская ГРЭС	Затворохранилище	2 117
Псковская ГРЭС	Насос 130 ДПВ 8/23	150 474
Псковская ГРЭС	Насос 200 Д 90 с мот.200 квт	53 348
Псковская ГРЭС	Насосы Ш 40-6-18,4	4 633

Филиал	Наименование объекта НЭС	Балансовая стоимость НЭС на 31.12.2009 год
Псковская ГРЭС	Насосы Ш-40-6-18/4	4 309
Псковская ГРЭС		174 369 576
Серовская ГРЭС	Увеличение ёмкости золоотвала №3	34 525 556
Серовская ГРЭС	Увеличение ёмкости золоотвала №3 Реконструкция дамбы наращивания до отм. 95,2	43 783 050
Серовская ГРЭС	ТЭО золоотвала № 4 и рабочий проект золоот-вала № 4	20 846 781
Серовская ГРЭС	Рабочий проект "Обустройство и озеленение сан.-защитной зоны Серовской ГРЭС	525 510
Серовская ГРЭС	Строительство энергоблока ПСУ 330 МВт №10	25 661 108
Серовская ГРЭС	Строительство энергоблока ПСУ 330 МВт №9	43 158 800
Серовская ГРЭС	Строительство очистных сооружений КОС-600	12 340 520
Серовская ГРЭС	Цифровая телефонная станция	629 967
Серовская ГРЭС	Разработка проекта автом. продувок испарит. установок ИУ 2-8	101 439
Серовская ГРЭС	Установка ПСК на газопроводе низкого давления	1 007 062
Серовская ГРЭС	Здание профилактория	5 411 102
Серовская ГРЭС	Реконструкция автоматической системы оповещения АСУ 8-4	238 255
Серовская ГРЭС	Затраты, связанные с оформлением гос.регистрации золоотвала № 3	46 482
Серовская ГРЭС		188 275 631
Ставропольская ГРЭС	Замена вводов блочного трансформатора на вводы с твердой изоляцией	9 101 351
Ставропольская ГРЭС	Замена конденсаторов связи 500 кВ.	1 284 320
Ставропольская ГРЭС	Замена трансформаторов напряжения ОРУ-330кВ	2 084 737
Ставропольская ГРЭС	Интегрированная система безопасности	21 753 594
Ставропольская ГРЭС	Комплекс сооруж.очистки Новотроицкого водохр-ща	184 292
Ставропольская ГРЭС	Реконструкция 1-й очереди Ст.ГРЭС (ПГУ)	299 506
Ставропольская ГРЭС	Реконструкция автоматического пожаротушения	925 355
Ставропольская ГРЭС	Реконструкция дымовой трубы № 2	795 677
Ставропольская ГРЭС	Реконструкция мазутного хозяйства и организации на	1 164 633
Ставропольская ГРЭС	Система ЦСПА (ЛАДВ)	17 494 566
Ставропольская ГРЭС	Установка лебедки на приемо-сливной эстакаде	100 239
Ставропольская ГРЭС	Установка радиоволновых уровнемеров на ОМХ	196 143
Ставропольская ГРЭС	УФ-установка ПОК	1 674 146
Ставропольская ГРЭС	ХВО	106 415 653
Ставропольская ГРЭС	Строительство временных вспомогательных и общественных зданий для обслуживания работников строительс	600 570
Ставропольская ГРЭС	Строительство ПГУ - 400 МВт энергоблок № 10	41 696 387
Ставропольская ГРЭС	Строительство ПГУ - 400 МВт энергоблок № 9	44 313 661
Ставропольская ГРЭС	Компьютерная система контроля КСК-5Р	873 945
Ставропольская ГРЭС	НИОКР	200 000
Ставропольская ГРЭС	Прочие кап.вложения	11 215 537
Ставропольская ГРЭС		262 374 310
Сургутская ГРЭС-1	Склад хранения материалов,оборудования цеха ТАИ (Коммерческий учет газа (здание))	5 242 947
Сургутская ГРЭС-1	Проект автоматического регулирования отпуска тепловой электроэнергии в системах централизованного теплоснабжения г. Сургута	9 745 034
Сургутская ГРЭС-1	Реконструкция автоматических регуляторов бл.№6 (проект)	720 000
Сургутская ГРЭС-1	Реконструкция технологической защиты бл.7(проект)	1 500 000
Сургутская ГРЭС-1	Реконструкция электропитания системы АСУ (проект)	421 550