Кафедра финансов и бухгалтерского учета

КУРСОВАЯ РАБОТА

по дисциплине «Финансовый менеджмент»

На тему: **МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ОБЛИГАЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ**

**Абакан 2010**

# **Оглавление**

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА 1.Теотерические аспекты оценки облигаций

* 1. Современный рынок российских облигаций
	2. Методы оценки облигаций

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ОБЛИГАЦИЙ ОАО «КОМПАНИЯ М.ВИДЕО

2.1 Общая характеристика ОАО Компания «М.Видео»

2.2 Расчет стоимости ОАО Компания «М.Видео» методом ДДП

2.3 Расчет стоимости ОАО Компания «М.Видео» методом сравнения с аналогом

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

БИБЛИОГРАФИЯ

ПРИЛОЖЕНИЕ

**ВВЕДЕНИЕ**

Ценные бумаги играют значительную роль в платежном обороте России, в мобилизации инвестиций. Совокупность ценных бумаг в обращении составляет основу фондового рынка, который является регулирующим элементом экономики. Он способствует перемещению капитала от инвесторов, имеющих свободные денежные ресурсы, к эмитентам ценных бумаг. Рынок ценных бумаг является наиболее активной частью современного финансового рынка России и позволяет реализовать разнообразные интересы эмитентов, инвесторов и посредников. Значение рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка продолжает возрастать.

Облигации и акции в развитой рыночной экономике - главные инструменты привлечения компаниями небанковских денег. Отличие между акциями и облигациями простое. Акция дает ее собственнику право на часть капитала компании, но не дает право требовать возврата долга. Облигация, наоборот, никаких прав на собственность и имущество не дает, но зато позволяет требовать возврата инвестированных средств. По гражданскому кодексу, облигацией признается та бумага, которая дает ее держателю право на получение ее номинальной стоимости, а в некоторых случаях и право на получение фиксированного процента от ее номинальной стоимости.

В данной курсовой работе на основе системного анализа предпринята попытка выявить основные проблемы, связанные с оценкой облигаций одной из крупнейших розничных компаний российского рынка.

В первой главе курсовой работы рассмотрены теоретические аспекты оценки облигаций. Для этого был рассмотрен рынок современных облигаций, а методы оценки.

Во второй главе курсовой работы проведена практическая работа. Дана общая характеристика одной из ведущих розничных сетей «М.Видео». Произведены расчеты оценки облигаций исследуемого торгового предприятия.

В заключении представлены выводы по теме исследования, охарактеризована степень ее раскрытия.

Таким образом, актуальность выбранной автором темы, посвященной методам оценки облигаций розничного предприятия, обосновывается правильностью ее выбора.

Целью написания в данной курсовой работе является приобретение теоретических и практических знаний в области оценки облигаций.

Для достижения поставленной в рамках курсовой работы цели необходимо решить следующие задачи*:*

1. рассмотреть теоретические основы оценки облигаций торгового предприятия**;**
2. **рассчитать стоимость облигаций ОАО Компания «М.Видео».**

Объектом исследования в курсовой работе является ОАО Компания «М.Видео» - одна из ведущих компаний по продаже электроники и бытовой техники.

Подпредметом исследованияпонимаются аспекты оценки стоимости облигаций и факторы, оказывающие влияние на выбор методики оценки.

Методологическую и теоретическую основу данной работы составили переводные труды западных ученых, а также труды ведущих российских ученых в области банковского дела, таких как Лаврушин О.И., Азаров М.В., Жуков А.И., Милюков А.И., Хейбец Б.А., Мамонова И.Д., Исаенко А.Н., Пессель М.А. Эйгель Ф., Синки Д.Ф., Роуз Питер С., и другие.

**ГЛАВА 1.теоретические АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ ОБЛИГАЦИЙ**

* 1. **Современный рынок российских облигаций**

Рынок облигаций Россииявляется достойной альтернативой рынку банковских депозитов для юридических лиц и сберегательных вкладов для физических лиц, во многом превосходя последние как по параметрам доходности, так и по показателям надежности и ликвидности вложений. Среди современных российских облигаций наибольшее распространение получили такие государственные облигации:

1. Государственная краткосрочная облигация (ГКО), эмитентом которой является Министерство финансов РФ. Это бескупонная именная облигация, выпускаемая в бездокументарной форме. Эти облигации выпускаются сроком на 3 месяца, 6 месяцев и год. Ранее ГКО рассматривались инвесторами как наиболее консервативные и надежные из всех альтернативных инструментов российского фондового рынка. Но после того, как в августе 1998г. были проведены последние «докризисные» торги, за которыми последовало объявление правительства о решении провести реструктуризацию внутреннего долга путем переноса исполнения своих обязательств по ГКО на более поздний срок, отношение инвесторов к этому сектору бумаг резко изменилось.

Доходность ГКО определяется по формуле:

Д = [(Цпогашения - Цпокупки)/(N-D)] \* (365/Тпогашения) \* [100/(100-Сналога)] \* 100, (1)

где Цпогашения - цена погашения облигации;

Цпокупки - цена покупки облигации;

N - номинал ГКО, руб;

D - дисконт, руб;

Тпогашения - количеств дней до даты погашения ГКО;

Сналога - ставка налога на прибыль для владельца ГКО, %

Государственные краткосрочные облигации являются бескупонными (дисконтными) облигациями, по своей природе аналогичными облигациям федерального займа, также эмитируемыми Министерством Финансов РФ.

# 2. Облигации федерального займа (ОФЗ). Они представляют собой семейство облигаций с фиксированным доходом (ранее на рынке присутствовали ОФЗ с переменным доходом, эмитированные в настоящий момент ОФЗ с переменным доходом на рынке фактически не обращаются), эмитированных Министерством Финансов РФ. Данная бумага погашается в полном объёме в дату погашения, а в течение срока обращения с годовым или полугодовым интервалом выплачивается определённый при эмиссии купонный доход.

# При заключении сделки купли/продажи осуществляется оплата покупателем купонного дохода накопленного с начала текущего купонного периода до даты заключения сделки (НКД). Котировки ОФЗ указываются без учета НКД.

# Выпускались такие виды ОФЗ:

# облигация федерального займа (ОФЗ) с постоянным или переменным купоном. Эмитентом выступает Министерство финансов РФ. Облигация является именной среднесрочной или долгосрочной бумагой;

# облигация государственного сберегательного займа (ОГСЗ), эмитируемая Министерством финансов РФ. Облигация является среднесрочной бумагой с плавающим купоном, величина которого определяется на основе доходности по ГКО и ОФЗ или официальных показателей, характеризующих инфляцию;

# облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД);

# облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК).

# Помимо вышеперечисленных инструментов на данном рынке также представлены государственные облигации Банка России (ОБР), выпускаемые Банком России в целях реализации денежно-кредитной политики.

# На рынке государственных облигаций существуют следующие операции:

# операции по размещению государственных облигаций;

# операции, осуществление которых возможно при обращении государственных облигаций на вторичном рынке;

# операции по обслуживанию выпусков ГКО/ОФЗ.

# Эмитентом государственных облигаций от имени Российской Федерации выступает Министерство финансов Российской Федерации. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков государственных облигаций является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Размещение выпуска государственных облигаций осуществляется Банком России по поручению Министерства финансов РФ в форме аукциона или по закрытой подписке. Также возможно доразмещение государственных облигаций на вторичных торгах. Информация о планируемых аукционах распространяется заранее пресс-службами Министерства финансов РФ и ММВБ.

# Торги на рынке ГКО/ОФЗ проводятся ежедневно, за исключением выходных и праздничных дней. Расписание проведения торгов определяется Банком России.

# Участниками российского рынка государственных облигаций являются: эмитент в лице Министерства финансов РФ; генеральный агент в лице Центрального Банка РФ, который обеспечивает организационную сторону функционирования этого рынка (регулирование, аукционы, погашение и пр.); депозитарии, ведущие учет облигаций, выпущенных в безналичной форме; дилеры, представленные коммерческими банками и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, заключающие сделки; и инвесторы, как отечественные, так и иностранные, приобретающие госбумаги. Торговой системой выступает Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). Вторичные торги проводят и региональные биржевые площадки, в частности - СПВБ (Санкт-Петербургская Валютная биржа).

# Риск вложения в гособлигации принято считать минимальным в рамках конкретной экономической системы. Это обуславливает низкую доходность по данным инструментам. Таким образом, государственные облигации РФ могут быть интересны инвестору в качестве безрисковой составляющей общего инвестиционного портфеля.

# В 2006 году сектор корпоративных облигаций практически догнал сектор государственных бумаг, объем обращающегося корпоративного долга вырос с 480 до 786 миллиардов рублей.

# К концу 2007 году наступил перелом и объем корпоративного долга превысил на 10% объем государственного долга, (при том, что государственный долг продолжал все это время расти).

# На текущий момент на рынке обращаются чуть менее 700 выпусков облигаций (без учета ОФЗ) и порядка 500 эмитентов, включая выпуски субъектов федерации. При этом наиболее крупными заемщиками на публичном рынке по объему выпущенных облигаций выступают: Москва (159 млрд.руб. - 11 выпусков), затем идет Газпромбанк 50 млрд.руб. - 4 выпуска, московская область 49,6 млрд., ВТБ - 35 млрд. руб. (три выпуска), АИЖК - 10 выпусков на 29 млрд.руб., РЖД - 4 выпуска на общую сумму 29 млрд. руб., Россельхозбанк - 3 выпуска на сумму 27 млрд.рублей, Газпром - 5 выпусков на 25 млрд.руб.

# В котировальный список высшего уровня входит 110 выпусков, совокупным объемом 330 млрд. при общем объеме 1,57 трлн. руб. (около 20%).

# На долговом рынке существует пять основных групп инвестиционных инструментов. Первый инструмент это ГКО ОФЗ - государственные облигации, выпущенные Минфином. На текущий момент в обращении находится около 30 выпусков, 8 из которых можно назвать ликвидными.

# Основным сегментом рынка рублевых облигаций является финансовый сектор. На его долю приходится порядка 30% от общего объема обращающихся рублевых выпусков и более 50% еврооблигаций.

# Надо заметить, что финансовый сектор лидирует с большим отрывом, и это обосновано не только агрессивной политикой заимствования, поддерживаемой ростом потребительского кредитования, но и большей прозрачностью эмитентов этого сектора (практически все банки имеют отчетность по МСФО), открывающей им легкий доступ к долговому рынку.

# Крупнейшим заемщиком в сегменте рублевых облигаций выступает ВТБ (11% финансового рублевого сектора), далее следует Россельхозбанк и АИЖК, занимающие по 8%. Заметную долю на рынке имеет Банк Русский Стандарт с 7%.

# В секторе еврооблигаций пятерка лидеров выглядит следующим образом: ВТБ - 23%, Газпромбанк - 9%, Банк Русский стандарт 8%, Россельхозбанк - 7%, Альфа Банк - 7%.

# Следующим крупным сегментом рынка облигаций является пищевая промышленность и розничная торговля, которые занимают в общей сложности 16% рублевого долгового рынка и 1,6% рынке евробондов. Этот сегмент рынка имеет сильно дисперсную структуру. Крупнейшие заемщики X5 Retail Group и Копейка имеют долю всего по 6%, за ними следуют Магнит и Седьмой континент, имеющие по 4% рынка. Доля компаний, занимающих менее 2% отраслевого сегмента, составляет более 50%. Этот сегмент является одним из самых привлекательных.

# Во-первых, отрасль сама по себе имеет очень хорошие перспективы, что напрямую связано с ростом потребительских расходов в России.

# Во-вторых, компании размещаются с очень привлекательной купонной доходностью, и мы имели возможность наблюдать ее сокращение по мере развития эмитентов (X5). И, в-третьих, здесь возможны слияния и поглощения, посему здесь есть что «ловить».

# Электроэнергетика. Вес этого сектора на рублевом рынке к концу 2007 года достиг 9% (0,2% рынке евробондов). В обращении находятся рублевые облигации 25 электроэнергетических компаний. Крупнейшим заемщиком в этой отрасли является ФСК ЕЭС (27%), за ней следует Мосэнерго (9%), Ленэнерго (5%) , МОЭСК (5%), ОГК-2 (4%).

# Машиностроение занимает (8% рублевого долгового рынка, 0,8% еврооблигаций). Машиностроительные компании разместили несколько облигационных выпусков, эмитентами которых являются крупные предприятия. Крупнейшими заемщиками в этом сегменте являются Автоваз (11%), НПО «Сатурн» (8%), ГАЗ, Уралвагонзавод, Промтрактор, Северсталь-Авто по 5%, МиГ, Трансмашхолдинг, Иркут, Уфимское МПО - по 4%.

# Горно-металлургическая промышленность (5% рублевого рынка, 6,2% рынка еврооблигаций). В рублевых облигациях этого сектора крупнейшими заемщиками выступают Мечел - 13%, Кокс, ТМК по 10%, РусАл - 8%, Магнезит - 5%, Амурметал и Белон по 4%.

# Структура этого сегмента в еврооблигациях выглядит совсем иначе. Здесь по объему привлеченных средств лидируют Алроса (30% отраслевого сегмента) и Евраз (21%), за ними следуют Северсталь (14%) и Норникель (10%).

# Надо сказать, что эмитенты этого сегмента отличаются достаточно высоким кредитным качеством и уровнем прозрачности, поэтому рассчитывать на изначально высокую купонную доходность в этом секторе не приходится.

# Телекоммуникационный сектор (5% рынка рублевого долга, 3,9% еврооблигаций). В части рублевого долга он представлен 13-ю эмитентами. Крупнейшими заемщиками на рублевом рынке являются ЮТК - 18%, ЦентрТелеком - 14%, Волгателеком - 13%, Сибирьтелеком, Уралсвязьинформ - 11% , Сев.-Зап. Телеком - 8%.

# На рынке Еврооблигаций крупнейшими заемщиками являются компании сотовой связи Вымпелком - 33%, МТС - 28%, АФК Система - 16%, Мегафон - 9%.

# Нефтегазовый сектор (доля в 2% на рублевом рынке и 31,5% на рынке еврооблигаций). Крупнейшим заемщиком выступает Газпром с 23,5%, ЛУКОЙЛ - 20%, Стройтрансгаз - 8%, Русснефть - 7%.

# В еврооблигациях безусловным лидером является Газпром с 71%, ТНК-BP - 14%, Транснефть - 9%, ЛУКОЙЛ - 3%.

Резюмируя вышеизложенное, следует заключить, что российский рынок облигаций является одним из важнейших финансовых секторов российской экономики.

**1.2 Методы оценки облигаций**

Значительная часть обращающихся на фондовом рынке бумаг - свидетельства о праве их владельцев на долю собственности в конкретных предприятиях или подтверждения займов, предоставленных предприятиям. На фондовом рынке покупаются и продаются элементы правой части баланса предприятий - собственного капитала и пассивов.

То, что для держателя ценной бумаги является финансовым активом, для эмитировавшего эту бумагу предприятия означает обязательство возврата долга или выплаты дивидендов. Очевидно, что эмитент заинтересован в росте рыночной стоимости своих ценных бумаг: при их первичном размещении он получит больше денег в свое распоряжение; в процессе вторичных торгов увеличение рыночной стоимости его капитала и долгосрочных обязательств является свидетельством хорошей работы фирмы и роста стоимости активов. Облигация является эмиссионной (выпускаемой) долговой ценной бумагой, закрепляющей права ее держателя на получение от эмитента (выпускающего лица) в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигации выпускаются с целью займа капитала, и покупатель облигации выступает как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока обращения облигации - ее номинальную стоимость.

Оценка облигации - это оценка не материального товара, и ее стоимость определяется стоимостью прав, которые она дает своему владельцу. Владельцы облигаций являются кредиторами, а не собственниками предприятия и не имеют права участвовать в его управлении. Большая часть облигаций не имеет обеспечения и не дает права на участие в управлении. Облигации выпускаются государством, местными органами власти, кредитными организациями и компаниями в форме ценных бумаг с фиксированной или переменной процентной ставкой.

Уровень дохода по облигациям обычно ниже, чем по акциям, так как он более надежен и не зависит от финансовых результатов эмитента. Доходы по облигациям выплачиваются из чистой прибыли. Если чистой прибыли не хватает, то выплата производится за счет средств резервного фонда. Создание резервного фонда обязательно для акционерного общества выпустившего облигации.

Рынок облигаций разделен на три эшелона: первый: выпуск на сумму от 3 млрд. руб.; второй: от 3 млрд. до 1 млрд. руб., третий - менее 1 млрд. руб.

По таким показателям как доходность и риск, облигация мало чем отличается от банковских депозитов. Однако, облигация может быть продана одним инвестором другому в любой момент времени. Также облигации первого эшелона, многие банки берут в обеспечение кредита. Кроме этого, как и другие ценные бумаги, облигация может быть передана в качестве вклада в уставный капитал вновь образуемого предприятия.

В таких случаях инвестору необходимо знать рыночную стоимость, провести оценку облигации.

Некоторые виды облигаций:

Облигация с нулевым купоном. Денежные поступления по годам за исключением последнего года равны нулю.

Бессрочная облигация с купоном постоянного/плавающего дохода. Бессрочная облигация предусматривает неопределенно долгую выплату дохода в установленном размере или по плавающей процентной ставке.

Безотзывная облигация с купоном постоянного дохода. Денежный поток в этом случае складывается из одинаковых по годам поступлений и нарицательной стоимости облигации, выплачиваемой в момент погашения. В развитых странах весьма распространенными являются облигационные займы с полугодовой выплатой процентов. Такие займы более привлекательны, поскольку инвестор в этом случае в большей степени защищен от инфляции и, кроме того, имеет возможность получения дополнительного дохода от реинвестирования получаемых процентов.

Отзывная облигация с купоном постоянного дохода. Отзывная облигация отличается от безотзывной наличием двух дополнительных характеристик: выкупной цены и срока защиты от досрочного погашения. В период, когда облигация защищена от досрочного погашения, оценка ее текущей внутренней стоимости может варьироваться не только в зависимости от закладываемой в расчет приемлемой нормы прибыли, но и от того, с какой вероятностью оценивается возможность досрочного погашения.

Облигации могут иметь различные стоимости: нарицательную (номинальную), конверсионную, выкупную и рыночную.

Нарицательная стоимость напечатана на самой облигации и используется чаще всего в качестве базы для начисления процентов. Этот показатель имеет значение только в двух случаях: в момент выпуска облигации при установлении цены размещения, а также в моменты начисления процентов, если последние привязаны к номиналу. В период размещения облигационного займа цена облигации, как правило, совпадает с ее нарицательной стоимостью.

Конверсионная стоимость - расчетный показатель, характеризующий стоимость облигации, в условиях эмиссии которой предусмотрена возможность конвертации ее при определенных условиях в обыкновенные акции фирмы – эмитента.

Выкупная цена (стоимость), цена досрочного погашения, отзывная цена - это цена, по которой производится выкуп облигации эмитентом по истечении срока облигационного займа или до этого момента, если такая возможность предусмотрена условиями займа. Эта цена совпадает с нарицательной стоимостью, как правило, в том случае, если заем не предполагает досрочного его погашения. Поэтому, с позиции оценки, разделяют два вида займов: без права и с правом досрочного погашения.

В первом случае облигации погашаются по истечении периода, на который они были выпущены.

Во втором случае возможен отзыв облигаций с рынка (досрочное погашение). Как правило, инициатива такого отзыва принадлежит эмитенту.

Рыночная (курсовая) цена (стоимость) облигации определяется конъюнктурой рынка. Значение рыночной цены облигации в процентах к номиналу называется курсом облигации. С момента выпуска облигации до даты погашения ее цена колеблется в соответствии с изменениями рыночных условий или кредитного качества. Кроме того, любое изменение в уровне процентных ставок, как правило, оказывает немедленное и предсказуемое воздействие на цены облигаций. Когда рыночные процентные ставки растут, цены облигаций, находящихся в обращении, снижаются таким образом, чтобы доходность этих бумаг пришла в соответствие с доходностью новых выпусков, имеющих более высокие ставки. И, наоборот, в случае падения рыночных ставок происходит повышение цен ранее выпущенных облигаций, благодаря чему их доходность снижается до уровня, соответствующего доходности новых облигаций с более низкими ставками процента.

Цена облигации зависит от таких показателей, как процентная ставка, спрос и предложение, срок до погашения, кредитное (инвестиционное) качество и налоговый статус.

Оценка инвестиционных качеств производится таким образом:

* определяется надежность компании по осуществлению процентных выплат. С этой целью производится сопоставление дохода, получаемого компанией в течение года, с суммой процентных платежей по всем видам займов. Анализ целесообразно производить в динамике за ряд лет. Если тренд возрастающий, то фирма наращивает свои возможности для покрытия процентных платежей. Если же тренд понижающийся, то это свидетельствует о нестабильности деятельности компании и с течением времени она не сможет в полном объеме обеспечить процентные выплаты;
* оценивается финансовая независимость компании. С этой целью общая сумма долга сопоставляется с собственным капиталом фирмы. Обычно считается, что предприятие находится в хорошем финансовом состоянии и не зависит от внешних источников финансирования, если величина долга не превышает 50% ее собственного капитала.
* оценивается способность компании погасить имеющуюся задолженность по всем основаниям. Инвестор должен учитывать, что, кроме облигационного долга, у фирмы могут быть и другие долговые обязательства. Поэтому в процессе анализа производится сопоставление потока поступлений денежных средств в компанию с общей суммой задолженности. Приемлемым уровнем считается, если сумма дохода по отношению к величине долга составляет не менее 30%.

Кроме перечисленных показателей, производится оценка платежеспособности фирмы, ликвидности активов, рентабельности функционирования и других качественных параметров деятельности компании.

Оценка облигаций выражается в том, что для расчета текущей рыночной стоимости облигации дисконтируют и суммируют денежные потоки образованные купонным доходом, и затем складывают с дисконтированной нарицательной стоимостью облигации.

Особенность состоит в том, что совокупность платежей, которые должен получить владелец облигации растянута во времени, и следовательно, все будущие денежные потоки необходимо продисконтировать к моменту времени, для которого производится оценка стоимости облигации. В качестве показателя дисконта необходимо принимать доходность аналогичных финансовых инструментов. Особое внимание при оценке стоимости облигаций обращается на определение ставки дисконтирования, с этой целью проводится тщательный анализ финансового состояния эмитента, определяется его платежеспособность.

Облигации обеспечивают сохранность вложений и фиксированный дополнительный доход, что делает этот инструмент привлекательным для осторожных инвесторов. Однако, существует возможность неплатежа по обязательствам и поэтому анализ надежности эмитента является наиболее важной и, часто, трудоемкой задачей при оценке стоимости облигаций.

**ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ОБЛИГАЦИЙ ОАО КОМПАНИЯ «М.ВИДЕО»**

**2.1 Общая характеристика ОАО Компания «М. ВИДЕО»**

ОАО Компания «М.видео» - одна из ведущих российских розничных сетей по продаже электроники и бытовой техники, первая и единственная публичная компания в своем сегменте.

«М.видео» осуществляет свою деятельность с 1993 года. По итогам 1-го полугодия 2009г. в 67 городах Российской Федерации работает 162 гипермаркета «М.видео». Общая площадь магазинов сети составляет около 430 тыс. кв. метров. В 1-м полугодии 2009г. розничные продажи сети «М.видео» составили 38,4 млрд. рублей (с НДС), продемонстрировав рост на 12% в сравнении с аналогичным периодом 2008г. Это позволило сети «М.видео» занять первое место по объемам продаж электроники и бытовой техники на российском розничном рынке.

«М.видео» предлагает своим покупателям порядка 20000 наименований аудио/видео и цифровой техники, мелкой и крупной бытовой техники, медиатоваров и товаров для развлечения, а также аксессуаров. Наряду с товарами известных брендов, компания продает эксклюзивные товары.

Магазины Компании «М.видео» имеют единый формат и специальную концепцию дизайна. Покупателям предоставляется удобная для навигации торговая площадь размером приблизительно 2000кв.м, на которой также расположена информация о продаваемых товарах и новых тенденциях.

Помимо эффективного формата и ориентированной на покупателя концепции магазина, в сочетании с узнаваемостью бренда «М.видео», компания выделяется тем, что предлагает своим покупателям широкий ассортимент качественных товаров и новинок и прекрасное обслуживание благодаря знанию товаров продавцами, предоставляя дополнительное и круглосуточное сервисное обслуживание. Показатели за 9 мес. 2010г. – ПРИЛОЖЕНИЕ А. Ключевые операционные показатели ОАО «Компания М. Видео» представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Ключевые показатели за 2007-2009гг.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2009 г. | 2008 г. | 2007 г. |
| Количество магазинов (на конец периода) | 177 | 157 | 122 |
| Общая площадь магазинов, тыс. кв.м | 467 | 417 | 323 |
| Динамика продаж сопоставимых магазинов, % | (11.6%) | 11% | 16% |
| Количество транзакций, тыс. рублей | 19 563 | 20 042 | 15 681 |
| Средний чек (с НДС), рублей | 4 323 | 4 025 | 3 676 |

**2.2 Расчет стоимости ОАО «Компания М.Видео» методом ДДП**

Для расчета стоимости ОАО «Компания М.Видео» представим данные в форме Таблицы 2.

Таблица 2 - Результаты финансово-хозяйственной деятельности ОАО «Компания М.Видео» за 2006-2009гг. (млн.долл.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Оборотные средства | 11 786 | 17 302 | 25 508 | 13 403 |
| Основные средства | 3 424 | 4 412 | 5 917 | 5 838 |
| Краткосрочная задолженность | 2 565 | 2 985 | 21 514 | 11 232 |
| Долгосрочная задолженность | 2 614 | 11 536 | 3 679 | 1 151 |
| Суммарная задолженность | 5 179 | 14 521  | 25 193 | 12 383 |
| Чистая прибыль | 398 | 649 | 397 | 247 |
| Кап.вложения | 6 688 | 11 132 | 6 886 | 7 951 |
| Амортизация | 299 | 523 | 373 | 547 |
| Выручка | 17827 | 52 317 | 71 486 | 72 507 |

На основании данных таблицы 2 проведем прогноз основных показателей для построения денежных потоков предприятия на 2006-2009гг.

Прогноз выручки». На основании данных о выручке за предыдущие годы, построим уравнение тренда (рисунок 1).

Рисунок 1 – График тренда выручки

На основании полученного уравнения у=18321х-4Е+07 спрогнозируем выручку на 2010-2014гг.:

2010г. – 18321\*5-4Е+08= 91 601 млн.долл.

2011г. – 18321\*6-4Е+08= 109 922 млн.долл.

2012г. – 18321\*7-4Е+08= 128 243 млн.долл.

2013г. – 18321\*8-4Е+08= 146 564 млн.долл.

2014г. – 18321\*9-4Е+08= 164 885 млн.долл.

Прогноз чистой прибыли ОАО ОАО «Компания М.Видео». Рассчитаем коэффициент рентабельности торговой сети, представив данные таблицей 3.

Таблица 3 – Рентабельность ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Выручка, млн.дол. | 17 827 | 52 317 | 71 486 | 72 507 |
| ЧП, млн.долл. | 71 764 | 80 325 | 165 154 | 342 393 |
| Рент.продаж, % | 402 | 153 | 231 | 472 |

Показатель рентабельности по чистой прибыли ОАО «Компания М.Видео» за период 2006-2009гг. варьирует на уровне 153-472%. Здесь налицо тенденция увеличения рентабельности в последнем отчетном периоде. Это происходит по причине того, что у предприятия долговые обязательства небольшие. Средний показатель в ближайшее время не должен превысить среднее значение в 315% рентабельности. Далее в расчетах будет использоваться показатель рентабельности 315%.

На основании прогнозной выручки предприятия и уровня рентабельности, спрогнозируем чистую прибыль ОАО «Компания М.Видео» на 2010-2014гг. (таблица 4).

Таблица 4 – Прогноз чистой прибыли ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Прогнозная выручка, млн.долл. | 91 601 | 109 922 | 128 243 | 146 564 | 164 885 |
| Прогнозная ЧП, млн.долл.(ПрВ\*Рент%) | 288 543 | 346 254 | 403 965 | 461 676 | 519 387 |

Прогноз оборотных средств.

Для расчета прогнозного значения оборотных средств рассчитаем коэффициент оборачиваемости оборотных активов (таблица 5).

Таблица 5 – Коэффициенты оборачиваемости оборотных средств ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Выручка, млн.долл. | 17 827 | 52 317 | 71 486 | 72 507 |
| Оборотные активы | 11 786 | 17 302 | 25 508 | 13 403 |
| Коэффициент оборач., оборотов | 1,51 | 3,02 | 2,80 | 5,40 |

На основании рассчитанных коэффициентов оборачиваемости определим средний уровень оборачиваемости активов за 4 года. Он будет равен 12,7 оборотов. Учитывая прогнозное значение выручки, а также средний уровень оборачиваемости оборотных активов, определим прогнозное значение оборотных средств на 2010-2014гг. (таблица 6).

Таблица 6 – Прогноз оборотных активов ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Прогнозная выручка, млн.долл. | 91 601 | 109 922 | 128 243 | 146 564 | 164 885 |
| Прогнозное значение обор.активов | 7 212 | 8 655 | 10 097 | 11 540 | 12 983 |

Прогнозирование задолженности предприятия. Задолженность предприятия состоит из долгосрочной и краткосрочной задолженности. Прогнозное значение долгосрочных заимствований можно рассчитать как долю в выручке компании (таблица 7).

Таблица 7 – Доля долгосрочной задолженности в выручке

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Выручка, млн.долл. | 17 827 | 52 317 | 71 486 | 72 507 |
| Долг.задолженность | 2 614 | 11 536 | 3 679 | 1 151 |
| Доля долгосрочной задолженности в выручке,% | 15 | 22 | 5 | 1,5 |

Как следует из таблицы 7, за исследуемый период долг компании в среднем находится на уровне 10% от выручки. При всем этом существует долгосрочная задолженность, что связано с выпуском облигаций в 2005-2006гг. Соответственно, банк будет погашать свою задолженность в самое ближайшее время. Думается, что в дальнейшем долгосрочная задолженность будет находиться на уровне последних лет, а именно - 3% от выручки.

Основываясь на полученные данные, рассчитаем объем прогнозной долгосрочной задолженности (таблица 8).

Таблица 8 – Прогноз долгосрочной задолженности

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Прогнозная выручка, млн.долл. | 91 601 | 109 922 | 128 243 | 146 564 | 164 885 |
| Прогнозное значение долгосрочной задолженности | 2 748 | 3 297 | 3 847 | 4 396 | 4 946 |

На основе прогноза краткосрочной задолженности торгового розничного предприятия будет лежать расчет коэффициента покрытия, значения которого по годам были следующие (таблица 9).

Таблица 9 – Коэффициент покрытия для ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Оборотные активы | 11 786 | 17 302 | 25 508 | 13 403 |
| Краткосрочная задолженность | 2 565 | 2 985 | 21 514 | 11 232 |
| Коэффициент покрытия | 4,6 | 5,8 | 0,25 | 1,2 |

Из таблицы 9 следует, что средний уровень покрытия краткосрочной задолженности составляет показатель 3. Спрогнозируем величину краткосрочной задолженности (таблица 10).

Таблица 10 – Прогноз краткосрочной задолженности

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Прогнозные ОС, млн.долл. | 7 212 | 8 655 | 10 097 | 11 540 | 12 983 |
| Прогнозные значения краткосрочной задолженности | 2 404 | 2 885 | 3 366 | 3 846 | 4 327 |

Принимая во внимание прогнозные значения долгосрочной и краткосрочной задолженности, рассчитаем прогноз общей задолженности на 2010-2014 гг.

Таблица 11 – Прогноз общей задолженности, млн. долл.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Прогнозные значения краткосрочной задолженности | 2 404 | 2 885 | 3 366 | 3 846 | 4 327 |
| Прогнозное значение долг. задолженности | 2 748 | 3 297 | 3 847 | 4 396 | 4 946 |
| Прогноз общей задолженности | 5 152 | 6 182 | 7 213 | 8 242 | 9 273 |

Прогноз капитальных вложений и амортизация. Объем капитальных вложений за 2010-2014гг. определим следующим образом.

Ранее капитальные вложения составляли в среднем составляли 174 % (таблица 12).

Таблица 12 – Изменение капитальных вложений и ОС

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ОС | 3 424 | 4 412 | 5 917 | 5 838 |
| Кап.вложения | 6 688 | 11 132 | 6 886 | 7 951 |
| Доля кап.вл.в ОС,% | 195 | 252 | 116 | 136 |

Таким образом, прогноз капитальных вложений строился с учетом изменения доли капитальных вложений в основные средства.

Средний объем амортизационных отчислений за период 2006-2009гг. составляет 29% от стоимости основных средств (таблица 13).

Таблица 13 – Изменение амортизации и ОС ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Параметры оценки | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Основные средства | 3 424 | 4 412 | 5 917 | 5 838 |
| Амортизация | 299 | 523 | 373 | 547 |
| Доля амор.в ОС,% | 8,7 | 11,8 | 6,3 | 9,4 |

График тренда ОС представлен на рисунке 2.

Рисунок 2 – График тренда ОС

Скорее всего, изменений основных фондов не произойдет. Поэтому можно использовать соотношение при расчете прогнозных значений суммы амортизационных отчислений

Исходя из полученных данных, нами были спрогнозированы капитальные вложения и амортизационные отчисления банка (таблица 14).

Таблица 14 – Прогноз кап.вложений и амортизационных вычислений, млн. долл. ОАО «Компания М.Видео»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Основные средства | 7 212 | 8 655 | 10 097 | 11 540 | 12 983 |
| Прогнозные значения капитальных вложений | 9 375 | 11 251 | 13 126 | 15 002 | 16 878 |
| Прогнозные значения амортизации | 675 | 7 790 | 9 087 | 103 860 | 11 684 |

С учетом полученных данных мы можем спрогнозировать денежный поток на интересующий нас период 2010-2014гг. (таблица 15).

Таблица 15 – Денежные потоки ОАО «Компания М.Видео» на 2010-2014гг.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Прогнозные значения | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Изменение оборотных средств | 7 212 | 8 655 | 10 097 | 11 540 | 12 983 |
| Капитальные вложения | 9 375 | 11 251 | 13 126 | 15 002 | 16 878 |
| Амортизация | 675 | 7 790 | 9 087 | 103 860 | 11 684 |
| ЧП | 288 543 | 346 254 | 403 965 | 461 676 | 519 387 |
| Изм-е сумм-ой задолженности | 5 152 | 6 182 | 7 213 | 8 242 | 9 273 |
|  Денежный поток | 277 773 | 340 320 | 397 042 | 547 236 | 510 483 |

Для оценки стоимости банка методом ДДП следует провести дисконтирование денежного потока, для этого необходимо определить ставку дисконтирования. В основе определения ставки будет лежать модель САРМ (5).

Ri= Rf+b (Rm-Rf) (5)

Под доходностью безрисковых активов будем понимать средний уровень доходности по российским еврооблигациям – 6,5%.

Для определения средней рыночной доходности рассчитаем среднее значение рыночного индекса РТС на 1 сентября 2009г. Величина средней доходности за период составляет 19%.

Коэффициент будет равен 0,85%.

На основании имеющихся значений определим коэффициент.

 Ri= 6,5% + 0,85% (19%-6,5%)=18 %

 Будущую стоимость компании рассчитаем на основании дисконтирования прогнозируемых денежных потоков следующим образом (таблица 16).

Таблица 16 – Расчет дисконтированных денежных потоков

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Прогнозные значения | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| 1 |  |  |  |  |  |
| Денежный поток | 277 773 | 340 320 | 397 042 | 547 236 | 510 483 |
| Диск.множитель | 0,05262 | 0,00276 | 0,00014 | 0,00007 | 0,000004 |
| Дисконтирован. ден.поток | 14 619 | 17 911 | 20 896 | 28 801 | 26 867 |

Таким образом, стоимость компании, определенная методом ДДП составляет 28 867млн.долл.

**2.3 Расчет стоимости ОАО «Компания М.Видео»** **методом сравнения с аналогом**

На данном этапе необходимо определить, какова стоимость предприятия ОАО «Компания М.Видео» при использовании метода сравнения с аналогом. В качестве показателя, на основании которого будет проводиться сравнение, используем значение коэффициента P/S (таблица 17).

Таблица 17 – Расчет среднеотраслевого показателя P/S

|  |  |
| --- | --- |
| Торговые предприятия | P/S |
| «Компания М.Видео» | 7,29 |
| «Седьмой континент» | 8,20 |
| «Синергия» | 35,50 |
| «Дикси» | 12,80 |
| Среднее значение | 54,19 |

На основании полученного среднеотраслевого значения переделим стоимость ОАО «Компании М.Видео», используя прогнозное значение выручки на 2010г.:

Стоимость банка = 91 601\*54,19=496 434 млн.долл.

Итоговое значение стоимости предприятия определяется как сумма результатов, полученных двумя вышеизложенными методами со следующими весовыми коэффициентами 06, 04.

Стоимость предприятия, рассчитанная методом ДДП, будет равна 28 867 млн.долл.

Стоимость, рассчитанная методом сравнения с аналогами - 496 434 млн.долл.

Итоговая стоимость банка = 28 867\*0,6+496 434\*0,4=215 893

Справедливая стоимость облигаций =215 893 = 0,40 долл.

86 357

Фактическая стоимость обыкновенной акции ОАО «Компания М.Видео» составляет 13 руб., т.е. – около 0,40 долл. Сопоставляя справедливую и фактическую стоимости облигаций торгового предприятия, необходимо отметить, что покупка облигаций целесообразна по причине небольших расхождений в стоимости.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

В последние годы интерес инвесторов к облигациям значительно вырос, так как более высокие и гибкие процентные ставки привлекали к рынку облигаций инвесторов, ориентированных как на текущий доход, так и на прирост капитала; изменение процентных ставок является наиважнейшим фактором на рынке облигаций, поскольку оно определяет размер не только текущего дохода, но и прироста (или убытка) капитала, который получит инвестор.

К сожалению, изменения рыночных процентных ставок могут иметь драматические последствия для совокупных годовых прибылей, фактически полученных от облигаций. К тому же в то время как инвесторы, ориентированные на текущий доход, предпочитают высокие процентные ставки, те, кто ориентирован на прирост капитала, предпочитают, чтобы они снижались; благодаря своему более высокому статусу облигации являются относительно надежными инвестиционными инструментами и обычно рассматриваются как относительно гарантированные от невыполнения обязательств ценные бумаги. Однако существует ценовой (рыночный) риск, поскольку даже по первоклассным облигациям с высоким рейтингом курсы падают, когда рыночные процентные ставки начинают повышаться; поскольку условия действия облигации являются фиксированными на момент выпуска, изменения в рыночных условиях фактически ведут к изменению ее курса.

В данной курсовой работе на основе системного анализа и расчета стоимости облигаций ОАО «М.Видео» с применением расчетов методами ДДП и методом сравнения с аналогом, предпринята попытка выявить основные проблемы, связанные с оценкой облигаций торгового предприятия.

В ходе исследования были решены следующие задачи:

* рассмотрены теоретические основы оценки облигаций торгового предприятия**;**
* проведена практическая работа. Дана общая характеристика ОАО «Компания М.Видео». Произведены расчеты стоимости предприятия и облигаций.

В ходе проведения расчетов удалось выяснить, что фактическая стоимость облигации ОАО «Компания М.Видео» находится на уровне справедливой цены, что подтверждает целесообразность покупки акций ОАО «Компания М.Видео».

Следует заключить, что ОАО «Компания М.Видео» имеет сильные позиции на рынке реализации бытовой техники и электроники, динамично развивается и имеет перспективу на дальнейший экономический рост.

**БИБЛИОГРАФИЯ**

1. Федеральный Закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
2. Е.Антонов, Универсальные новинки // Рекламные технологии. – 2006. - № 2. - 48 с.
3. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса. - М., Интерреклама. 2009. - С. 544.
4. Ермаков В.П., Макиев З.Г Менеджмент для студентов ВУЗов. - Ростов-н-Д. 2005.
5. Власова В.М. Основы предпринимательской деятельности: маркетинг.- М.: Финансы и статистика, 2000. - С. 240.
6. Виханский О.С., Наумов А.И. «Менеджмент: человек, стратегия, организация, процесс». - М.: Контакт, 2006г.
7. Иванов А.И., Малявина А.В. Разработка управленческого решения. - М.: НОУ МАЭП, ИИК. - М.: Калита, 2000.
8. Кравченко А.И. История менеджмента. Учебное пособие для студентов ВУЗов. - М.: Инфра-М, 2000г.
9. Литвак Б.Г. Управленческие решения. - М.: ТАНДЕМ, ЭКМОС, 1998.
10. Робертсон Дж. Аудит: Пер. с англ. - М.: Контакт, 1993.
11. Румянцева З.П. Общее управление организацией: принципы и процессы/Мод, прогр. для менеджеров № 3. - М.: ИНФРА-М, 1999.
12. Румянцева З.П., Соломатин Н.А., Менеджмент организации. - М.: ИНФРА-М, 1999.
13. Родичева В.П. Управление инвестиционно-финансовой деятельностью предприятий потребительской кооперации. - Брянск: Брянск.гос.инжен.акад., 2005. - С. 166.
14. Пучкова С.И. Бухгалтерская отчетность организации и консолидированные группы. - М.: ИД ФКБ-Пресс, 2004. - С. 50.
15. Селезнева Н.Н. Консолидированная бухгалтерская отчетность. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. - С. 240.
16. Скобара В.В. Аудит. - М.: Просвещение, 2005. - С. 100.
17. Усоскин В. М. Управление и операции. М.: Антидор, 2006. - С. 320.
18. Хотинская Г.И. Анализ хозяйственной деятельности предприятий. - М.: Дело и сервис, 2007. - С. 240.
19. Чая В.Т. Стандарты финансовой отчетности. - М.: Кнорус, 2006. - С 268.
20. Шеремет А.Д, Сайфуллин Р.С. Методика финансового анализа. - М.: Инфра-М. 2006. - С. 200.
21. Юкаева B.C. Управленческие решения: Учебное пособие. - М.: ОПС, 2005. - С. 220.

**ПРИЛОЖЕНИЕ А**

Основные показатели работы сети ОАО «Компания М.Видео» за 9 месяцев 2010г

|  |
| --- |
| Розничные продажи |
|   | 9 мес. 2010 | 9 мес. 2009 | *Изменение, %* | 3 кв. 2010 | 3 кв. 2009 | *Изменение, %* |
| В млн. рублей (с НДС) | 67 221 | 57 552 | 16,8% | 26 149 | 19 110 | 36,8% |
| В млн. рублей (без НДС) | 56 967 | 48 773 | 16,8% | 22 160 | 16 195 | 36,8% |
| Динамика продаж сопоставимых магазинов  |
|   | Результаты за 9 мес. 2010 г., % | Результаты 3-го квартала 2010 г., % |
| В российских рублях | 5,3% | 20,6% |
| Развитие сети |
|   | На 30 сентября 2010 г. | На 31 декабря 2009 г. | Новые за 9 мес. 2010 г. | *Изменение, %* |
| Магазины | 196 | 177 | 19\*\* | 11% |
| Общая площадь, кв. м | 512 000 | 467 000 | 45 000\*\* | 10% |