

**Российская Федерация  
Экспертная фирма «ОЦЕНКА»**

**ОТЧЕТ  
об оценке стоимости 15 %-го пакета акций на примере  
предприятия ЗАО «Резерв»**

Заказчик: ЗАО «Резерв»

Исполнитель: Экспертная фирма «Оценка»

## Содержание:

1. Письмо генеральному директору
2. Основные положения
  - 2.1. Задание на оценку объекта
  - 2.2. Сертификация оценки
  - 2.3. Основные предположения и ограничивающие условия
  - 2.4. Сведения об экспертах, участвующих в проведении оценки
  - 2.5. Понятия, используемые в оценке
  - 2.6. Этапы оценки
  - 2.7. Описание оцениваемого предприятия (бизнеса) и его среды
    - 2.7.1 Краткий обзор состояния экономики России
    - 2.7.2. Анализ экономики отрасли
    - 2.7.3. Краткая характеристика региона
  - 2.8. Финансово-экономическое состояние предприятия
    - 2.8.1 Основные сведения об организации
    - 2.8.2. Описание активов оцениваемого предприятия
    - 2.8.3. Анализ финансового состояния Общества
      - 2.8.3.1. Анализ структуры актива
      - 2.8.3.2. Анализ структуры пассива
      - 2.8.3.3. Горизонтальный анализ
3. Оценка стоимости 15 %-го пакета акций ЗАО «Резерв»
  - 3.1. Общие положения
  - 3.2. Затратный подход
    - 3.2.1. Общие положения
    - 3.2.2. Оценка зданий и сооружений
    - 3.2.3. Оценка автотранспорта
    - 3.2.4. Оценка нематериальных активов
    - 3.2.5. Оценка запасов
    - 3.2.6. Оценка налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям
    - 3.2.7. Оценка дебиторской задолженности
    - 3.2.8. Оценка денежных средств
    - 3.2.9. Расчет рыночной стоимости 100 %-го пакета акций предприятия методом чистых активов
  - 3.3. Сравнительный подход
  - 3.4. Доходный подход
    - 3.4.1. Определение длительности прогнозного периода и величины денежного потока
    - 3.4.2. Определение ставки дисконта
      - 3.4.1.1. Общие положения теории определения ставки дисконта
      - 3.4.1.2. Стоимость собственного капитала
    - 3.4.3. Расчет рыночной стоимости 100 %-го пакета акций ЗАО «Резерв» методом дисконтирования денежных потоков
  - 3.5. Заключение о стоимости 15 %-го пакета акций ЗАО «Резерв»
4. Список использованной литературы и источников

**Сопроводительное письмо****РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ**

Экспертная фирма «ОЦЕНКА»

Исх. № 1  
от 21.01.2003

**Генеральному директору  
ЗАО «Резерв»  
Г-ну Иванову И.И.**

**Уважаемый Иван Иванович!**

В соответствии с договором № 23 от 01.10.2002 экспертная фирма ООО «Оценка» произвела оценку 15%-го пакета акций вашего предприятия с целью определения рыночной стоимости прав собственности на указанный пакет акций ЗАО «Резерв» по состоянию на 01.01.2003.

Приведенная в представленном отчете оценка рыночной стоимости 15%-го пакета акций является независимым экспертным суждением оценщиков, которое будет предложено акционерам ЗАО «Резерв» для решения ими вопроса о наиболее вероятной цене продажи акций оцениваемого предприятия.

Осмотр предприятия производился с 23 декабря 2002 г. по 12 января 2003 года.

Оценка рыночной стоимости 15%-го пакета акций выполнена на основе анализа финансовых показателей предприятия (бухгалтерской и финансовой отчетности), а также нормативно-справочной и статистической информации об изменении уровней цен в регионе и отрасли.

Выводы и положения настоящего отчета основаны на законодательных и нормативных актах, действовавших на дату оценки.

Для получения достоверных результатов при проведении оценки использованы затратный и доходный подходы.

Оценка выполнена в соответствии со стандартами оценки, обязательными для субъектов оценочной деятельности, утв. Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519, и стандартами профессиональной практики оценщика.

При возникновении у Вас каких-либо вопросов по представленному отчету прошу обращаться непосредственно ко мне.

Директор

Петров П.П.

## ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

### Задание на оценку

#### ***Объект оценки***

Объектом оценки является 15 % -ный пакет акций ЗАО «Резерв», расположенного по адресу:

#### ***Цель оценки и вид определяемой стоимости***

Целью оценки является определение рыночной стоимости 15 % -ного пакета акций ЗАО «Резерв» в размере 7500 штук по состоянию на 01 января 2003 года для их продажи.

#### ***Собственник предприятия***

Акционеры ЗАО «Резерв».

#### ***Дата оценки и период составления отчета***

Оценка объекта проведена по состоянию на 01.01.2003.

Время осмотра объекта оценки и период составления отчета 23.12.2002-12.01.2003.

#### ***Процедура оценки***

- изучение материалов и документов, представленных администрацией ЗАО «Резерв» (организационно-правовые документы, финансовые (бухгалтерские) документы, отчетность, планы и прогнозы), при допущении, что они верно отражают хозяйственное и финансовое состояние Общества;
- посещение основных объектов предприятия и их осмотр;
- анализ социально-экономического состояния России и Тюменской области;
- анализ экономического состояния отрасли и конъюнктуры рынка с использованием отраслевого обзора;
- оценка экономического и финансового состояния предприятия, исходя из имеющихся в распоряжении документов и материалов, результатов встреч с руководством предприятия и посещения объекта;
- оценка стоимости основных фондов с учетом их текущего использования;
- анализ и оценка активов и обязательств предприятия с целью определения чистой стоимости активов;
- прогнозирование будущих денежных потоков, которое основывалось на прогнозах доходов, расходов и инвестиций, рассчитанных на базе сложившихся тенденций деятельности предприятия

за период предыстории, а также ожиданий ее администрации относительно перспектив развития Общества. Прогнозные оценки обсуждались с руководителями оцениваемого предприятия, и они согласились с результатами прогнозов.

### **Сертификация оценки**

Оценщики, выполнявшие данную работу, на основании своих знаний и убеждений, подтверждают, что:

- экспертами использованы только факты, соответствующие действительности, в пределах тех сведений, которыми они располагают на момент оценки;
- утверждения и факты, содержащиеся в данном отчете, являются правильными и корректными;
- анализ, мнения и заключения соответствуют сделанным допущениям и ограничивающим условиям и являются их личным, независимым и профессиональным анализом, мнением и заключением, которые действительны в пределах лимитирующих условий и ограничений, приведенных далее в отчете;
- эксперты не имеют ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте оценки либо в результате оценки, а также у них отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства (кроме обязательств по Договору, заключенному с Заказчиком по предмету оценки) по отношению какой-либо из сторон, связанных с оцениваемым объектом;
- оплата услуг не связана с определенной итоговой величиной стоимости объекта, и также не связана с заранее неопределенной стоимостью или стоимостью, определенной в пользу клиента;
- процедура оценки и содержание отчета соответствует Федеральному Закону РФ «Об оценочной деятельности», Постановлениям Правительства РФ («О лицензировании оценочной деятельности» и «Об утверждении стандартов оценки»), Госстроя, Госкомстата, а также стандартам профессиональной практики оценки.

### **Основные предположения и ограничивающие условия**

Сертификация оценки, приведенная выше, подразумевает выполнения следующих условий и ограничений, являющихся неотъемлемой частью данного отчета:

- настоящий отчет достоверен в полном объеме лишь в указанных в нем целях;
- точка зрения эксперта, представленная в настоящем отчете, является объективной;

- Заказчик гарантирует, что любая информация, суждения, аналитические разработки оценщика и другие материалы настоящего отчета будут использованы им исключительно в соответствии с целями и функциями, указанными в задании на оценку;
- эксперт не несет ответственность за достоверность представленной ему Заказчиком информации;
- мнение оценщика относительно рыночной стоимости пакета акций действительна только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникать после этой даты и повлиять на рыночную стоимость объекта;
- любые расчеты стоимости предприятия, приведенные в отчете, относятся к стоимости предприятия как целого имущественного комплекса;
- при подготовке отчета об оценке используются прогнозные данные о будущих прибылях и амортизационных отчислениях, а также другие данные, полученные от администрации предприятия;
- финансовые и технико-экономические характеристики предприятия, используемые в оценке, берутся или рассчитываются на основе бухгалтерской отчетности без проведения специальной аудиторской проверки ее достоверности и инвентаризации имущества предприятия;
- в процессе оценки специальная юридическая экспертиза документов, касающихся прав собственности на оцениваемое предприятие и учредительных документов, не проводится;
- эксперты не принимают на себя обязательств по установлению прав собственности на предприятие;
- прогнозы, содержащиеся в отчете, основываются на текущих рыночных условиях и предполагаемых краткосрочных факторах, влияющих на изменение спроса и предложения, и на сохраняющейся в прогнозный период стабильной экономической ситуации, складывающейся на рынке;
- оценщики не обязаны приводить обзорные материалы (фотографии, планы, чертежи и т.п.) по объектам недвижимости;
- эксперты не несут ответственности за оценку скрытых дефектов основных фондов предприятия, которые нельзя обнаружить путем ознакомления с предоставленной технической документацией и осмотра объектов;
- заключение и отчет об оценке предприятия представляет собой точку зрения экспертов без каких-либо гарантий с его стороны в отношении условий последующей реализации;

- от экспертов не требуется появляться, выступать и свидетельствовать любым способом в суде по поводу произведенной оценки, за исключением случаев, когда это предусмотрено действующим законодательством Российской Федерации;

- в рамках настоящего отчета от экспертов не требуется устанавливать обязательства имущественного страхования зданий и сооружений оцениваемого предприятия.

### **Сведения об экспертах, участвующих в проведении оценки**

Эксперты, участвующие в работе, получили профессиональное образование в области оценочной деятельности. В работе принимали участие следующие эксперты-оценщики:

## **Базовые понятия и технология оценки пакета акций предприятия**

### **Понятия оценки пакета акций предприятия**

Целью оценки является определение рыночной стоимости 20 %-го пакета акций предприятия (бизнеса).

В соответствии со ст.3 Закона РФ от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» под рыночной стоимостью понимается наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Это определение подразумевает, что совершение продажи на определенную дату и передача юридических прав от продавца к покупателю происходит при соблюдении изложенных выше условий.

Согласно п.3 Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, утв. Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519 «Об утверждении стандартов оценки» рыночная

стоимость – это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Понятия, изложенные в Стандартах оценки:

- 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 оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки;
- стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки;
- стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки;
- метод оценки - способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке;
- дата проведения оценки - календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки;
- итоговая величина стоимости объекта оценки - величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Иные понятия:

- износ – потеря стоимости, вызванная воздействием факторов времени и использования (физический), времени и технологического совершенства и оснащения (функциональный или моральный), времени и воздействия внешних факторов (внешний или экономический).



### Этапы оценки

Оценка проведена в соответствии со ст.20 Закона РФ от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в российской Федерации» и п.13 Стандартов оценки, обязательных для применения субъектами оценочной деятельности, утв. Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519 «Об утверждении стандартов оценки»:

- согласование цели оценки и оцениваемого вида стоимости;
- заключение договора на проведение оценки;
- изучение материалов и документов, представленных администрацией Общества, при допущении, что они верно отражают хозяйственное и финансовое состояние предприятия;
- посещение основных объектов и установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- анализ социально-экономического состояния России и ской области;
- анализ экономического состояния отрасли и конъюнктуры рынка с использованием отраслевого обзора;
- сбор и анализ данных (технической, бухгалтерской и иной информации) об объекте оценки;
- оценка экономического и финансового состояния предприятия исходя из имеющихся в нашем распоряжении документов и материалов, результатов встреч с руководством предприятия и посещения основных объектов;
- анализ и оценка активов и обязательств предприятия с целью определения чистой стоимости активов;
- прогнозирование будущих денежных потоков, которое основывалось на прогнозах доходов, расходов и инвестиций, рассчитанных на базе сложившихся тенденций деятельности фирмы за период предыстории, а также ожиданий ее администрации относительно перспектив развития предприятия (прогнозные оценки обсуждались с руководством оцениваемого предприятия, и они согласились с результатами прогнозов);
- выбор методов оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;

- составление и передача заказчику отчета об оценке.

## **Описание оцениваемого предприятия (бизнеса) и его среды**

### **Краткий обзор состояния экономики России**

На момент оценки, 01.01.2003, экономика государства имеет относительно устойчивое развитие:

- относительно стабильная политическая обстановка (избрание Государственной Думы с преобладанием «центристских» позиций, обеспечивающих принятие ключевых нормативных актов, как то Земельный кодекс, Налоговый кодекс и др., наличие стабильного Правительства и его политики), позволяющая проводить единообразную экономическую политику;
- началась земельная, судебная и налоговые реформы (постепенное включение земель в гражданский оборот, запрещение зачетов по налогам, развитие системы независимых судов);
- происходит реформирование органов государственной власти;
- разработка программ по демонополизации и разгосударствлению ряда отраслей (транспортные и электросети, железнодорожный транспорт, продажа государственных пакетов акций ряда предприятий);
- снижение темпов инфляции и наличие профицита бюджета в 2002 году;
- признание российской экономики в мире;
- развитие и укрепление международных связей России;
- положительный платежный баланс Банка России.

Вместе с тем, имеются некоторые факторы, отрицательно влияющие на экономику:

- расходование бюджетных средств на восстановление экономики Северо-Кавказского региона (Чеченская Республика) – последствия боевых действий в данном регионе;
- рост экономической преступности (неуплата налогов, в сфере распределения бюджетных и внебюджетных средств);
- увеличение доли бартерных операций на рынке;
- неразвитие наукоемких производств;
- уменьшение притока капитала (инвестиций) в российскую экономику.

После острого и затяжного кризиса на финансовых рынках 1997 года и резкого падения курса рубля по отношению к доллару США

экономика вошла в 2000 год с небольшим ростом, который продолжается по настоящее время.

Объем промышленной продукции в 2002 году составил 6 868 млрд. рублей, что составило 103,7 % к 2001 году, в тоже время данный индекс составил 105,7 % в соотношении 2001 года к 2000 году (для справки – в 2000 году по сравнению с 1999 годом составил 109,0 %). Проявляется устойчивый рост объема промышленной продукции (таблица 4).

Таблица 4

***Динамика производства продукции  
в 2002 году по соотношению к 2001 году***

п/п №	отрасль промышленности	%
1.	Топливо-энергетическая	104,9
2.	Черная металлургия	103,0
3.	Химическая и нефтехимическая	101,6
4.	Машиностроение и металлообработка	102,0
5.	Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	102,4
6.	Легкая	96,6
7.	Пищевая	106,5

Валовой внутренний продукт также проявляет устойчивый рост – 105,3 % в 2001 году по отношению к 2000 году, 104,1 % в 2002 году по отношению к 2001 году (107,7 % - в 2000 году по отношению к 1999 году).

Инвестиции в основной капитал составили – 108,7 % в 2001 году по отношению к 2000 году и 102,6 % в 2002 году по отношению к 2001 году (108,7 % - в 2000 году по отношению к 1999 году).

Продукция сельского хозяйства возросла на 7,5 % в 2001 году (по отношению к 2000 году) и на 1,7 % в 2002 году (по отношению к 2001 году). Замедление роста связано исключительно с неразвитостью земельных отношений (отсутствия оборота земель сельскохозяйственного назначения и импортом сельскохозяйственной продукции из-за рубежа в связи с природными катаклизмами на Кубани, Черноземной зоне и Приволжском регионе).

Грузооборот транспорта составил 103,2 % в 2001 году (по отношению к 2000 году). Общее увеличение грузооборота произошло за счет увеличения перевозок железнодорожным транспортом.

Оборот розничной торговли вырос на 11,0 % в 2001 году по отношению к 2000 году и на 9,1 % в 2002 году по отношению к 2001 году.

Внешнеторговый оборот Российской Федерации составил 104,9 % в 2001 году по отношению к предыдущему году и 105,9 % - в 2002 году по отношению к 2001 году. При этом в 2002 году увеличился экспорт товаров на 2,5 % после падения на 1,5 % в 2001 году. Основу экспорта государства составляют энергетические ресурсы и сырьевые составляющие, как и в предыдущие годы.

В условиях роста экономических показателей возросла реальная среднемесячная заработная плата по стране на 19,9 % в 2001 году по отношению к предыдущему году и 16,6 % в 2002 году по отношению к 2001 году. Вместе с тем, данный показатель не распределен равномерно по территории Российской Федерации.

Ставка рефинансирования ЦБ РФ на 01.01.03 составила 23 %. С 01.01.2000 данная ставка была уменьшена на 37 % (с 60 %). Уровень инфляции также показывает на выздоровление экономики (уровень инфляции в 2000 году составил 20,2 %, в 2001 году – 17 %, в 2002 году – 16,3 %), то есть имеются позитивные тенденции в экономике.

Наблюдаются позитивные изменения в росте валютных резервов ЦБ РФ: 16 010 млн. долларов США в 2000 году, 8 212 млн. долларов США в 2001 году, 11 375 млн. долларов США в 2002 году (все отношению к предыдущему году). [*Экономика и жизнь*, 2003г.]

### **Анализ экономики отрасли**

Индекс производства в химической и нефтехимической промышленности по отношению предыдущему году составил:

- в 2000 году – 114,3 %;
- в 2001 году – 106,5 %;
- в 2002 году – 101,6 %.

При этом в 2002 году в России было произведено 13 564 тыс. тонн минеральных удобрений, что составляет 104, % по отношению к 2001 году, в том числе:

- фосфатные – 104,9 %;
- калийные – 106,1 %;
- азотные – 102,1 %;
- средства защиты растений – 84,3 %.

Вместе с ростом производства продукции (работ, услуг) в химической промышленности наблюдаются негативные процессы старения производственного оборудования, совпадающие с цифрами в целом по стране.

Так, с 1992 года по настоящий момент произошло резкое сокращение доли нового оборудования (возрастом до 5 лет) в структуре активной части производственных фондов: с 29,4 до 3,9 %. Средний фактический срок использования оборудования в 2,5 раза выше нормативного и составляет 67 % уже в 2000 году. Коэффициент обновления оборудования с 1999 по 2001 годы составляет 1,3, что является недостаточным для нормальной работы отрасли через 5-10 лет.

Для инвестиций в основной капитал в целом по стране в 2001-2002 годах составляет 4,1 % от общего объема. Крупные инвестиции в химическую промышленность не ожидаются ввиду большого риска работы предприятий с большим износом оборудования.

На ближайшие 5-10 лет положение отрасли можно считать удовлетворительным, но имеется острая необходимость в обновлении производственных фондов и внешних инвестициях.

В сельском хозяйстве наблюдается незначительное падение производства (на 1,11 %) за период 2001-2002 годы. Данное связано в первую очередь с неопределенностью в отношении оборота земель сельскохозяйственного назначения, неразвитостью ипотечного кредитования и кредитной системы для сельскохозяйственных производителей. Вместе с тем, по прогнозным данным в соответствии с основными направлениями агропродовольственной политики Правительства РФ на 2001-2010 годы рост сельскохозяйственной продукции ежегодно должен увеличиваться на 5-10 % за счет начала работы программ по субсидированию агропромышленного комплекса, наличию налоговых льгот для сельхозпроизводителей, приобретению последними минеральных удобрений и средств химии по льготным ценам (за счет субсидий региональных бюджетов).

## **Краткая характеристика региона**

### **Финансово-экономическое состояние предприятия**

#### **Основные сведения об организации**

Фирма ЗАО «Резерв» была учреждена 01 января 1997 года путем реорганизации (выделения) из ОАО «ПК» на основании решения Общего Собрания акционеров ОАО «ПК» в форме Общества с ограниченной ответственностью. 01 января 1999 года ООО «Резерв» было реорганизовано в ЗАО «Резерв» на основании решения участников ООО, учредительного договора и Общего Собрания акционеров ЗАО «Резерв».

На основании представленных документов Обществом соблюдены требования действующего законодательства о его регистрации. У Общества имеется учредительный договор, Устав, Свидетельство о постановке на налоговый учет, Свидетельство о государственной регистрации по месту своего нахождения.

Общество действует в соответствии с нормами Гражданского Кодекса РФ и другими нормативными и правовыми актами.

Юридический адрес Общества: . В случае изменения настоящего адреса Общество обязано в пятидневный срок известить об этом орган государственной регистрации и налоговую инспекцию (что совпадает в одном лице).

Уставный фонд на момент регистрации предприятия составлял 50 000 рублей. На момент оценки, на 01.01.03, уставный капитал ЗАО «Резерв» составляет 50 000 рублей.

Общество учреждено на неопределенный срок.

ЗАО «Резерв» осуществляет следующие виды деятельности (на основании Устава ЗАО):

- предоставление услуг по хранению продукции химического назначения;
- перевозка опасных грузов (химическая продукция);
- торговля и торгово-закупочная деятельность (оптовая и розничная);
- внешнеэкономическая деятельность;
- посредническая деятельность;
- риэлтерская деятельность;
- строительство и производство строительных материалов;
- производство, переработка, закупка, реализация сельскохозяйственной продукции;
- иные виды деятельности, незапрещенные законодательством.

Основной вид деятельности предприятия – предоставление услуг по хранению средств химизации и торговля минеральными удобрениями и средствами химизации сельхозпроизводителям. Общество относится к агропромышленной отрасли (вспомогательные производства), но также зависит от химической отрасли (подотрасли общей химии) (в соответствии с кодами ОКОНХ, присвоенными в органе государственной статистики). В порядке диверсификации Общество может осуществлять иные виды деятельности, не запрещенные законодательством, после регистрации в установленном порядке. Виды деятельности, для осуществления которых необходимы лицензии и разрешения, производятся исключительно после получения таких лицензий (разрешений).

Общество является юридическим лицом в соответствии с законодательством РФ, имеет самостоятельный баланс, расчетные, валютные и иные счета в банках, печать со своим наименованием, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде, арбитраже и третейском суде. Правовое положение Общества определяется законодательством РФ, договором учредителей и Уставом Общества.

При подготовке анализа финансово-экономического состояния предприятия целесообразно наряду с финансовой и отчетной

документацией предприятия использовать заключения аудиторских проверок.

Оцениваемое предприятие расположено по адресу (фактический адрес) – .

Уставный капитал Общества разделен на 50000 обыкновенных акций, держателями которых являются три акционера:

- Иванов И.И. – 17500 обыкновенных акций (35 % уставного капитала);
- Сидоров С.С. – 25000 обыкновенных акций (50 % уставного капитала);
- Николаев П.П. – 7500 обыкновенных акций (15 % уставного капитала).

Привилегированные акции и другие ценные бумаги Обществом не выпускались.

На дату проведения оценки акционерами принято решение о продаже 15 %-го пакета акций предприятия.

По месту нахождения производственных помещений Общества к предприятию имеется подъездная дорога с асфальтобетонным покрытием. Движение по дороге осуществляется всесезонно. На расстоянии 500 м на восток от предприятия протекает река. Экологическую обстановку в окрестности объекта можно охарактеризовать как благоприятную.

Земельный участок, на котором расположено предприятие, находится на восточной стороне города ого. Участок имеет форму квадрата и расположен на ровной местности. Площадь земельного участка 0,6 га. В соответствии с договором от 30.12.99 земельный участок передан Обществу на 10 лет в исключительное пользование за плату 100 000 рублей за весь период пользования (плата единовременная в момент заключения договора).

В процессе осмотра объектов предприятия и изучения документации чрезвычайных и вредных воздействий внешней среды, неблагоприятно влияющих на здания и сооружения, а также на работников предприятия, выявлено не было.

Рассматриваемая территория находится в ведении Администрации города.

**Описание активов (основные средства, лицензии и нематериальные активы) оцениваемого предприятия**

Таблица 5

**Основные активы предприятия (по бухгалтерскому балансу)**

п/п №	вид актива	первоначальная балансовая стоимость, руб.	остаточная балансовая стоимость, руб.	год ввода в эксплуатацию	начисленный износ по балансу, %
1.	Производственное помещение (№1)	1 062 500	425 000	1999	60
2.	Производственное помещение (№2)	2 266 667	800 000	1999	70
3.	Административное помещение	2 266 667	1 600 000	1999	40
4.	Автомобиль легковой	142 857	100 000	1997	30
5.	Автомобиль легковой	133 333	80 000	1995	40
6.	Автомобиль грузовой	533 333	160 000	1989	70
7.	Автомобиль грузовой	575 000	230 000	1991	60
8.	Право пользования земельным участком	100 000	70 000	2000	30
9.	Лицензия на перевозку грузов	6 000	3 600	2000	-
10.	Лицензия на строительную деятельность	10 000	6 000	2001	-
11.	Лицензия на перевозку опасных грузов	15 000	12 000	2001	-
12.	Производственные запасы из них подлежит списанию	2 530 000	2 530 000	-	-
		310 000	310 000	-	-

Производственное здание № 1 представляет собой склад химикатов с железобетонными перекрытиями объемом 6 500 куб. м, площадью 2 050 кв. м. Год ввода в эксплуатацию – 1999.

*Характеристика элементов конструкции здания:*

- стены – кирпичные;
- кровля – рулонная;
- полы – асфальтобетонные;
- фундамент – бутобетонный;
- водопровод, канализация, отопление, вентиляция, электроосвещение, сигнализация;
- здание 1-этажное.

Производственное здание № 2 представляет собой склад ядохимикатов объемом 4 500 куб. м, площадью 1 800 кв. м. Год ввода в эксплуатацию – 1999.

*Характеристика элементов конструкции здания:*



- стены – кирпичные;
- перекрытия – деревянные;
- кровля – асбестоцементная;
- полы – асфальтные;
- фундамент – ленточный;
- отопление, вентиляция, электроосвещение, сигнализация;
- здание 1-этажное.

Административное помещение представляет собой трехэтажное здание объемом 7 200 куб. м, площадью 3 000 кв. м. Год ввода в эксплуатацию – 1999.

*Характеристика элементов конструкции здания:*

- стены – кирпичные;
- перекрытия – железобетонные;
- перегородки – кирпичные, оштукатуренные;
- кровля – из оцинкованной стали по деревянным стропилам;
- полы – дощатые;
- фундамент – бетонный;
- отопление, вентиляция, канализация, водопровод, электроосвещение, сигнализация, радио, телефон.

Легковой автомобиль ВАЗ-2109. Дата ввода в эксплуатацию – 1997 год.

Легковой автомобиль ГАЗ-3110. Дата ввода в эксплуатацию – 1995 год.

Грузовой автомобиль Урал-4320-31. Дата ввода в эксплуатацию – 1989 год.

Грузовой автомобиль ЗИЛ-4331. Дата ввода в эксплуатацию – 1991 год.

Право пользования природными ресурсами (земельным участком) на 10 лет (с 2000 года) (земельный участок 0,6 га).

Лицензия на перевозку грузов, выданная в 2000 году.

Лицензия на строительную деятельность, выданная в 2001 году.

Лицензия на перевозку опасных грузов, выданная в 2001 году.

**Анализ финансового состояния****Общества**

Для анализа финансового состояния Общества составлен уплотненный аналитический баланс за 3 (три) последних года, которые наиболее эффективны для анализа деятельности предприятия.

**Анализ структуры актива***Таблица 6***Аналитический баланс за 2000 год**

п/п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолютных величинах (тыс. руб.)	в структуре баланса, %	в % к величине на начало года	в % к изменению валюты баланса
1.	Имущество								
1.1	Основные средства	3470	3297	48,30	40,26	- 173	- 8,04	- 5,09	- 17,23
1.2	Нематериальные активы	0	100	0	1,22	100	1,22	100,00	9,96
1.3	Прочие внеоборотные активы	15	15	0,21	0,18	0	- 0,03	0,00	0,00
	Итого по разделу I	3485	3412	48,50	41,67	- 73	- 6,83	- 2,09	- 7,27
2.	Оборотные активы								
2.1	Запасы и затраты	1300	2150	18,09	26,25	850	8,16	65,38	84,66
2.2	Дебиторская задолженность (>12 месяцев)	40	56	0,56	0,68	16	0,12	40,00	1,59
	Медленно реализуемые активы	1340	2206	18,65	26,94	866	8,29	64,63	86,25
2.3	Дебиторская задолженность (< 12 месяцев)	30	42	0,42	0,32	12	- 0,10	40,00	1,19
2.4	Краткосрочные финансовые вложения	10	26	0,14	0,32	16	0,18	160,00	1,59
2.5	Денежные средства	2050	2063	28,53	25,19	13	- 3,34	0,63	1,29
	Наиболее ликвидные активы	2090	2131	29,09	26,02	41	- 3,07	1,96	4,08
2.6	Прочие оборотные активы	270	440	3,76	5,33	170	1,61	62,96	16,93
	Итого по разделу II	3700	4777	51,50	58,33	1077	6,83	29,11	107,93
	Стоимость имущества	7185	8189	100,00	100,00	1004	0,00	13,97	100,00
	Итого	7185	8189	100,00	100,00	1004	0,00	13,97	100,00

Анализируя таблицу 6 – можно сделать следующие выводы:

- стоимость имущества за год увеличилась на 13,97% по сравнению с началом года или на 1004 тыс. рублей в абсолютных показателях, в основном за счет увеличения нематериальных активов на 100% (в связи с постановкой на учет) к началу года, увеличение краткосрочных финансовых вложений на 160% к началу года, увеличение запасов и затрат на 65,38% к началу года;
- вместе с тем стоимость основных средств снизилась на 5,09% к началу года за счет начисленного износа;
- в первом разделе баланса существенные изменения произошли по статье «Нематериальные активы» (100% к началу года), вместе с тем данная статья не играет большой роли в структуре баланса

(изменение в структуре – 1,22% к началу года и 9,96% к началу года – в процентном соотношении к изменениям итога баланса);

- во втором разделе значительные изменения произошли по статье «Запасы и затраты» (увеличение на 65,38% к началу года, со 1300 тыс. рублей), «Краткосрочные финансовые вложения» (увеличение на 160% к началу года, с 10 тыс. рублей до 26 тыс. рублей), вместе с тем, в процентном соотношении к изменениям итога баланса статья «Запасы и затраты» составила +84,66%, а доля статьи «Краткосрочные финансовые вложения» - +1,59%;

- стоимость наиболее ликвидных активов возросла на 41 тыс. рублей, но в структуре баланса этот показатель составил – 3,07%, а в итогах процентного соотношения к изменениям итога баланса - +4,08%;

- стоимость медленно реализуемых активов возросла на 866 тыс. рублей или на 64,63% к началу года и составила +86,25% в процентном соотношении к изменениям итога баланса;

В структуре активов на конец года преобладают статьи «Основные средства» (40,26% с уменьшением в структуре на 8,16%) и «Денежные средства» (25,19% с уменьшением в структуре баланса на 3,34%). В активах преобладают оборотные средства над основными.

Таблица 7

## Аналитический баланс за 2001 год

п/п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолютных величинах (тыс. руб.)	в структуре баланса, %	в % к величине на начало года	в % к изменению валюты баланса
1.	Имущество								
1.1	Основные средства	3297	3123	40,26	39,58	-174	-0,68	-5,28	58,39
1.2	Нематериальные активы	100	90	1,22	1,14	-10	-0,08	-10,00	3,36
1.3	Прочие внеоборотные активы	15	27	0,18	0,34	12	0,16	80,00	-4,03
	Итого по разделу I	3412	3240	41,67	41,06	-172	-0,61	-5,04	57,72
2.	Оборотные активы								
2.1	Запасы и затраты	2150	1870	26,25	23,70	-280	-2,55	-13,02	93,96
2.2	Дебиторская задолженность (>12 месяцев)	56	83	0,68	1,05	27	0,37	48,21	-9,06
	Медленно реализуемые активы	2206	1953	26,94	24,75	253	-2,19	-11,47	-84,90
2.3	Дебиторская задолженность (< 12 месяцев)	42	120	0,32	1,52	78	1,20	185,71	-26,17
2.4	Краткосрочные финансовые вложения	26	14	0,32	0,18	-12	0,14	-46,15	4,03
2.5	Денежные средства	2063	2180	25,19	27,63	117	2,44	5,67	-39,26
	Наиболее ликвидные активы	2131	2314	26,02	29,32	183	3,30	8,59	-61,41
2.6	Прочие оборотные активы	440	384	5,37	4,87	-56	-0,50	-12,73	18,79
	Итого по разделу II	4777	4651	58,33	58,94	-126	0,61	-2,64	42,28
	Стоимость имущества	8189	7891	100,00	100,00	-298	0,00	-3,64	100,00
	Итого	8189	7891	100,00	100,00	-298	0,00	-3,64	100,00

Данный уплотненный аналитический баланс не отражает реального финансового состояния предприятия, так как не учитывается влияние инфляции. Для достоверности анализа и сопоставимости данных с учетом времени необходимо произвести корректировки показателей в соответствии с инфляционными процессами (инфляция за 2001 год составила 17%).

Далее строится аналитический баланс в сопоставимых показателях (таблица 8).

Таблица 8

**Аналитический баланс за 2001 год в сопоставимых показателях**

п/ п №	наименование статьи баланса	Абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолю тных величи нах (тыс. руб.)	в структу ре баланса , %	в % к величи не на начало года	в % к измене нию валют ы баланс а
1.	Имущество								
1.1	Основные средства	3297	2669	40,26	39,58	-628	-0,68	-19,05	43,46
1.2	Нематериальные активы	100	77	1,22	1,14	-23	-0,08	-23	1,59
1.3	Прочие внеоборотные активы	15	23	0,18	0,34	8	0,16	53,33	-0,55
	Итого по разделу I	3412	2769	41,67	41,06	-643	-0,61	-18,85	44,50
2.	Оборотные активы								
2.1	Запасы и затраты	2150	1598	26,25	23,70	-552	-2,55	-25,67	38,20
2.2	Дебиторская задолженность (>12 месяцев)	56	71	0,68	1,05	15	0,37	26,79	-1,04
	Медленно реализуемые активы	2206	1669	26,94	24,75	-537	-2,19	-24,34	37,16
2.3	Дебиторская задолженность (< 12 месяцев)	42	103	0,32	1,53	61	1,21	145,24	-4,22
2.4	Краткосрочные финансовые вложения	26	12	0,32	0,18	-14	-0,14	-53,85	0,97
2.5	Денежные средства	2063	1863	25,12	27,62	-200	2,43	-9,69	13,84
	Наиболее ликвидные активы	2131	1978	26,02	29,33	-153	3,31	-7,18	10,59
2.6	Прочие оборотные активы	440	328	5,37	4,86	-112	-0,51	-25,45	7,75
	Итого по разделу II	4777	3975	58,33	58,94	-802	0,61	-16,79	55,50
	Стоимость имущества	8189	6744	100,00	100,00	-1445	0,00	-17,65	100,00
	Итого	8189	6744	100,00	100,00	-1445	0,00	-17,65	100,00

За 2001 отчетный год стоимость имущества сократилась на 17,65% по сравнению с началом периода или на 1445 тыс. рублей в абсолютных измерителях. Снижение произошло за счет уменьшения статей «Основные средства» (на 628 тыс. рублей в абсолютных величинах или на 0,68% в структуре баланса) и «Нематериальные активы» (на 23 тыс. рублей и на 0,08% соответственно в структуре баланса) – оба показателя снизились за счет начисления амортизации – а также «Запасы и затраты» (на 552 тыс. рублей и на 2,55% соответственно).

Основные средства и нематериальные активы сократились по сравнению с началом периода на 19,05% и 23,00% соответственно. В общем итоге внеоборотные средства по отношению к началу года снизились на 18,85%.

Запасы и затраты сократились по отношению к началу года на 25,67%, краткосрочные финансовые вложения – на 53,85%, прочие оборотные активы – на 25,45% и денежные средства – на 9,69%. За период произошло увеличение дебиторской задолженности со сроком погашения в пределах 12-ти месяцев – на 145,24% и со сроком погашения за пределами 12-ти месяцев – на 26,79%. В общем итоге, оборотные средства снизились на 16,79%.

Наиболее ликвидные активы уменьшились на 7,18% (или на 153 тыс. рублей) за счет снижения денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Медленно реализуемые активы сократились на 24,34% (или на 537 тыс. рублей) за счет уменьшения запасов и затрат.

Рассматривая структуры размещения средств общества можно сказать следующее:

- на конец года основное место в структуре актива занимают оборотные активы (58,94%) против внеоборотных активов (41,06%), уменьшение внеоборотных активов в структуре баланса составило 0,61%, в то время как увеличение оборотных активов – 0,61% также;
- основные статьи баланса по отношению к итогу баланса на конец года «Основные средства» (39,58%), «Денежные средства» (27,62%), «Запасы и затраты» (23,70%);
- основу изменений итога баланса за год составили изменения статей «Основные средства», «Запасы и затраты» (43,46% и 38,20% в процентном соотношении к изменениям итога баланса, соответственно).

Таблица 9

**Аналитический баланс за 2002 год**

п/ п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолю тных величи нах (тыс. руб.)	в структу ре баланса , %	в % к величи не на начало года	в % к измене нию валют ы баланс а
1.	Имущество								
1.1	Основные средства	3123	2950	39,58	32,40	-173	-7,18	-5,54	-14,24
1.2	Нематериальные активы	90	80	1,14	0,88	-10	-0,26	-11,11	-0,82
1.3	Прочие внеоборотные активы	27	147	0,34	1,61	120	1,27	444,44	9,88
	Итого по разделу I	3240	3177	41,06	34,89	-63	-6,17	-1,94	-5,19
2.	Оборотные активы								
2.1	Запасы и затраты	1870	2530	23,70	27,78	660	4,08	35,29	54,32
2.2	Дебиторская задолженность (>12 месяцев)	83	57	1,05	0,63	-26	-0,42	-31,33	-2,14
	Медленно реализуемые активы	1953	2587	24,75	28,41	634	3,66	32,46	52,18
2.3	Дебиторская задолженность (<12 месяцев)	120	600	1,52	6,59	480	5,07	400,00	39,51
2.4	Краткосрочные финансовые вложения	14	27	0,18	0,30	13	0,12	92,86	1,07
2.5	Денежные средства	2180	2197	27,63	24,13	17	-3,50	0,78	1,40
	Наиболее ликвидные активы	2314	2824	29,32	31,01	510	1,69	22,04	41,98
2.6	Прочие оборотные активы	384	518	4,87	5,69	134	0,82	34,90	11,03
	Итого по разделу II	4651	5929	58,94	65,11	1278	6,17	27,48	105,19
	Стоимость имущества	7891	9106	100,00	100,00	1215	0,00	15,40	100,00
	Итого	7891	9106	100,00	100,00	1251	0,00	15,40	100,00

Данный баланс не может быть пригоден для сравнительного анализа финансовой (бухгалтерской) отчетности за последние три годаб поэтому его необходимо скорректировать с учетом инфляции (на 17% за 2001 год и 16,3% за 2002 год). После корректировки получаем аналитический баланс за 2002 год (таблица 10).

Таблица 10

**Аналитический баланс за 2002 год в сопоставимых показателях**

п/ п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолю тных величи нах (тыс. руб.)	в структу ре баланса , %	в % к величи не на начало года	в % к измене нию валют ы баланс а
1.	Имущество								
1.1	Основные средства	2669	2168	39,58	32,40	-501	-7,18	-18,77	963,46
1.2	Нематериальные активы	77	59	1,14	0,88	-18	-0,26	-23,38	34,61
1.3	Прочие внеоборотные активы	23	108	0,34	1,61	85	1,27	369,57	-163,40
	Итого по разделу I	2769	2335	41,06	34,89	-434	-6,17	-15,68	834,62
2.	Оборотные активы								
2.1	Запасы и затраты	1598	1859	23,70	27,78	261	4,08	16,33	-501,92
2.2	Дебиторская задолженность (>12 месяцев)	71	42	1,05	0,63	-29	-0,42	-40,85	55,77
	Медленно реализуемые активы	1669	1901	24,75	28,41	232	3,66	13,90	-446,15
2.3	Дебиторская задолженность (< 12 месяцев)	103	441	1,53	6,59	338	5,07	328,16	-650,00
2.4	Краткосрочные финансовые вложения	12	20	0,18	0,30	8	0,12	66,67	-15,38
2.5	Денежные средства	1863	1615	27,62	24,13	-248	-3,50	-13,31	476,92
	Наиболее ликвидные активы	1978	2075	29,33	31,01	97	1,69	4,90	-186,54
2.6	Прочие оборотные активы	328	381	4,86	5,69	53	0,82	16,16	-101,62
	Итого по разделу II	3975	4357	58,94	65,11	382	6,17	9,61	-734,62
	Стоимость имущества	6744	6692	100,00	100,00	-52	0,00	-0,77	100,00
	Итого	6744	6692	100,00	100,00	-52	0,00	-0,77	100,00

Проанализировав данные сравнительного уплотненного баланса за 2002 год необходимо отметить следующее:

- стоимость имущества за прошедший период незначительно снизилась (на 52 тыс. рублей или на 0,77%), что является положительным фактом, указывающим на то, что общество фактически сработало за год с результатом, покрывающим уровень инфляции;

- внеоборотные активы сократились на 434 тыс. рубля (или на 15,68% в структуре баланса), в то время как оборотные активы возросли на 248 тыс. руб. (или на 9,61% в структуре баланса);

- медленно реализуемые активы выросли на 3,66% по сравнению с началом периода, наиболее ликвидные активы увеличились на 1,69%.

Анализ структурных изменений показал следующее:

- на конец года соотношение внеоборотных и оборотных активов (34,89% и 65,11%, соответственно), основную часть баланса составляют статьи: «Основные средства» (32,40%), «Денежные средства» (24,13%), «Запасы и затраты» (27,78%);

- незначительный рост краткосрочной дебиторской задолженности на 328 тыс. рублей (в структуре баланса на 5,07%) и которая составила 6,59% к итогу баланса на конец года, в общей сложности произошло увеличение наиболее ликвидных активов на 90 тыс. руб. (на 1,57% в структуре баланса).

### Анализ структуры пассива

Таблица 11

#### Аналитический баланс за 2000 год

п/п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолютных величинах (тыс. руб.)	в структуре баланса, %	в % к величине на начало года	в % к изменению валюты баланса
3.	Собственный капитал								
3.1	Уставный капитал	50	50	0,70	0,61	0	- 0,09	0,00	0,00
3.2	Добавочный капитал	90	90	1,25	1,10	0	- 0,15	0,00	0,00
3.3	Нераспределенная прибыль	1895	1479	26,37	18,06	- 416	- 8,31	- 21,95	- 41,43
	Итого по разделу III	2035	1619	28,32	19,77	- 416	- 8,55	- 20,44	- 41,43
4.	Долгосрочные обязательства	0	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
5.	Краткосрочные обязательства								
5.1	Займы и кредиты	0	500	0,00	6,11	500	6,11	500,00	49,80
5.2	Кредиторская задолженность	400	650	5,57	7,94	250	2,37	62,50	24,90
5.3	Прочие обязательства	4750	5420	66,11	66,19	670	0,08	14,11	66,73
	Краткосрочные обязательства	0	600	0,00	7,33	600	7,33	600,00	59,76
	Итого по разделу V	5150	6570	71,68	80,23	1420	8,55	27,57	141,43
	Всего заемных средств	5150	6570	71,68	80,23	1420	8,55	27,57	141,43
	Итого	7105	8189	100,00	100,00	1004	0,00	13,97	100,00
	Величина собственных средств в обороте	2035	1619	28,32	19,77	- 416	- 8,55	- 20,44	- 41,43

Рассматривая источник средств Общества можно отметить следующее:

- наиболее значительное влияние на валюту баланса оказали два показателя: «Прочие обязательства» и «Займы и кредиты» (увеличение на 670 тыс. руб. и 500 тыс. руб. соответственно) – что выразилось в +66,73% и +49,80% к изменению валюты баланса, соответственно;

- собственный капитал за счет нераспределенной прибыли уменьшился на 20,44%, что незначительно оказало влияние на итог баланса;

- увеличилась статья «Займы и кредиты» на 500 тыс. руб. или на 500 %.

В структуре баланса преобладают прочие обязательства (66,19, увеличение за год на 0,08 %). Заемные средства на конец года составляют



6,11 % и не являются основным источником формирования средств Общества. Вместе с тем, собственный капитал предприятия составляет лишь 19,% от общей суммы валюты баланса, в то время как заемные 80,23%.

Таблица 12

**Аналитический баланс за 2001 год**

п/п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолютных величинах (тыс. руб.)	в структуре баланса, %	в % к величине на начало года	в % к изменению валюты баланса
3.	Собственный капитал								
3.1	Уставный капитал	50	50	0,61	0,63	0	0,02	0,00	0,00
3.2	Добавочный капитал	90	90	1,10	1,14	0	0,04	0,00	0,00
3.3	Нераспределенная прибыль	1479	1780	18,06	22,56	301	4,50	20,35	- 101,01
	Итого по разделу III	1619	1920	19,77	24,33	301	4,56	18,59	- 101,01
4.	Долгосрочные обязательства	0	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
5.	Краткосрочные обязательства								
5.1	Займы и кредиты	500	460	6,11	5,83	- 40	- 0,28	- 8,00	13,42
5.2	Кредиторская задолженность	650	411	7,94	5,21	- 239	- 2,73	- 36,77	80,20
5.3	Прочие обязательства	5420	5100	66,19	64,63	- 320	- 1,56	- 5,90	107,38
	Краткосрочные обязательства	600	367	7,33	4,65	- 233	- 2,68	- 38,83	78,19
	Итого по разделу V	6570	5971	80,23	75,67	- 599	- 4,56	- 9,12	201,01
	Всего заемных средств	6570	5971	80,23	75,67	- 599	- 4,56	- 9,12	201,01
	Итого	8189	7891	100,00	100,00	- 298	0,00	- 3,64	100,00
	Величина собственных средств в обороте	1619	1920	19,77	24,33	301	4,56	18,59	- 101,01

Данный уплотненный аналитический баланс не отражает реального финансового состояния предприятия, так как не учитывается влияние инфляции. Для достоверного анализа необходимо произвести корректировки в соответствии с инфляционными процессами (инфляция за 2001 год составила 17%). Далее строится аналитический баланс в сопоставимых ценах (табл.13).

Таблица 13

**Аналитический баланс за 2001 год в сопоставимых показателях**

п/ п №	наименование статьи баланса	абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолют ных величи нах (тыс. руб.)	в структу ре баланса , %	в % к величи не на начало года	в % к измене нию валют ы баланс а
3.	Собственный капитал								
3.1	Уставный капитал	50	43	0,61	0,63	- 7	0,02	- 14,00	0,48
3.2	Добавочный капитал	90	77	1,10	1,14	- 13	0,04	- 14,44	0,90
3.3	Нераспределенная прибыль	1479	1521	18,06	22,56	42	4,50	2,84	- 2,91
	Итого по разделу III	1619	1641	19,77	24,33	22	4,56	1,36	- 1,52
4.	Долгосрочные обязательства	0	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
5.	Краткосрочные обязательства								
5.1	Займы и кредиты	500	393	6,11	5,83	- 107	- 0,28	- 21,40	7,40
5.2	Кредиторская задолженность	650	351	7,94	5,21	- 299	- 2,73	- 46,00	20,69
5.3	Прочие обязательства	5420	4359	66,19	64,63	- 1061	- 1,56	- 19,58	73,43
	Краткосрочные обязательства	600	314	7,33	4,65	- 286	- 2,68	- 47,67	19,79
	Итого по разделу V	6570	5103	80,23	75,67	- 1467	- 4,56	- 22,33	101,52
	Всего заемных средств	6570	5103	80,23	75,67	- 1467	- 4,56	- 22,33	101,52
	Итого	8189	6744	100,00	100,00	- 1445	0,00	- 17,65	100,00
	Величина собственных средств в обороте	1619	1641	19,77	24,33	22	4,56	1,36	- 1,52

В пассиве наибольшие изменения произошли по статьям «Кредиторская задолженность» (уменьшение на 299 тыс. руб. или на 46,00% к началу года) и «Займы и кредиты» (уменьшение на 107 тыс. руб. или на 21,40% к началу года).

На итог баланса сильнее всего повлияли кредиторская задолженность и прочие обязательства, которые составили 20,69% и 73,43% к изменению итога баланса.

Величина заемных средств, привлеченных предприятием, сократилась на 22,33% к началу года (или на 1467 тыс. руб.). Собственный капитал организации увеличился на 4,56% по сравнению с началом года.

Основным источником средств Общества являются прочие обязательства (64,63% к итогу баланса). Собственный капитал составляет (24,33%) против доли заемного капитала (75,67%), что не может являться положительным фактором в случае необходимости и снижает платежеспособность предприятия.

Таблица 14

**Аналитический баланс за 2002 год**

п/ п №	наименование статьи баланса	Абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		изменения			
		Начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолю тных величи нах (тыс. руб.)	в структу ре баланса , %	в % к величи не на начало года	в % к измене нию валют ы баланс а
3.	Собственный капитал								
3.1	Уставный капитал	50	50	0,63	0,54	0	- 0,09	0,00	0,00
3.2	Добавочный капитал	90	90	1,14	0,99	0	- 0,15	0,00	0,00
3.3	Нераспределенная прибыль	1780	2198	22,56	24,14	418	1,58	23,48	34,40
	Итого по разделу III	1920	2338	24,33	25,68	418	1,35	21,77	34,40
4.	Долгосрочные обязательства	0	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
5.	Краткосрочные обязательства								
5.1	Займы и кредиты	460	570	5,83	6,26	110	0,43	23,91	9,05
5.2	Кредиторская задолженность	411	1273	5,21	13,98	862	8,77	209,73	70,95
5.3	Прочие обязательства	5100	4925	64,63	54,09	- 175	- 10,54	- 3,43	- 14,40
	Краткосрочные обязательства	367	452	4,65	4,96	85	0,31	23,16	7,00
	Итого по разделу V	5971	6768	75,67	74,32	797	- 1,35	13,35	65,60
	Всего заемных средств	5971	6768	75,67	74,32	797	- 1,35	13,35	65,60
	Итого	7891	9106	100,00	100,00	1215	0,00	15,40	100,00
	Величина собственных средств в обороте	1920	2338	24,33	25,68	418	1,35	21,77	34,40

Данный баланс малопригоден для сравнительного анализа финансовой (бухгалтерской) отчетности за три года, его необходимо скорректировать с учетом инфляционных процессов (17% - за 2001 год, 16,3% - за 2002 год). Получается следующий баланс (табл.15).

Таблица 15

**Аналитический баланс за 2000 год в сопоставимых показателях**

п/п №	наименование статьи баланса	Абсолютные величины (тыс. руб.)		относительные величины, %		Изменения			
		начало года	конец года	начало года	конец года	в абсолютных величинах (тыс. руб.)	в структуре баланса, %	в % к величине на начало года	в % к изменению валюты баланса
3.	Собственный капитал								
3.1	Уставный капитал	43	37	0,63	0,54	- 6	- 0,09	- 13,95	11,54
3.2	Добавочный капитал	77	66	1,14	0,99	- 11	- 0,15	- 14,29	21,15
3.3	Нераспределенная прибыль	1521	1615	22,56	24,14	94	1,58	6,18	- 180,77
	Итого по разделу III	1641	1718	24,33	25,68	77	1,35	4,69	- 148,08
4.	Долгосрочные обязательства	0	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0,00
5.	Краткосрочные обязательства								
5.1	Займы и кредиты	393	419	5,83	6,26	26	0,43	6,62	- 50,00
5.2	Кредиторская задолженность	351	936	5,21	13,98	585	8,77	166,67	- 1125,0
5.3	Прочие обязательства	4359	3619	64,63	54,09	- 740	- 10,54	16,98	1423,00
	Краткосрочные обязательства	314	332	4,65	4,96	18	0,31	5,73	- 34,62
	Итого по разделу V	5103	4974	75,67	74,32	- 129	- 1,35	- 2,53	248,08
	Всего заемных средств	5103	4974	75,67	74,32	- 129	- 1,35	- 2,53	248,08
	Итого	6744	6692	100,00	100,00	- 52	0,00	- 0,77	100,00
	Величина собственных средств в обороте	1641	1718	24,33	25,68	77	1,35	4,69	- 148,08

В пассиве баланса наибольшие изменения произошли по статье «Кредиторская задолженность» (увеличение на 585 тыс. руб. или 166,67% по отношению к началу года).

На итог баланса оказали значительное влияние показатели статей «Прочие обязательства» (1423,00% от изменения валюты баланса), «Нераспределенная прибыль» (- 180,77 % от изменения валюты баланса) и «Кредиторская задолженность» (-1125,00% от изменения валюты баланса).

Основными источниками средств предприятия на конец года являются прочие обязательства (54,09%), а нераспределенная прибыль (24,14%) и кредиторская задолженность (13,98%).

Собственные средства Общества занимают в составе пассивов 25,68%, привлеченные – 74,32%.

### Горизонтальный анализ баланса

Горизонтальный анализ укрупненного баланса позволяет выявить основные тенденции в развитии Общества за три года (табл.16).

Таблица 16

**Горизонтальный анализ баланса ЗАО «Промхитех» за 2000-2002 годы**

п/п №	наименование статьи баланса	2000		2001		2002	
		тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
АКТИВ							
1.	Имущество						
1.1	Основные средства	3297	100,00	2669	80,95	2168	65,76
1.2	Нематериальные активы	100	100,00	77	77,00	59	59,00
1.3	Прочие внеоборотные активы	15	100,00	23	65,22	107	720,00
Итого по разделу I		3412	100,00	2769	81,15	2335	68,43
2.	Оборотные активы						
2.1	Запасы и затраты	2150	100,00	1598	74,33	1859	86,47
2.2	Дебиторская задолженность (>12 месяцев)	56	100,00	71	126,79	42	75,00
Медленно реализуемые активы		2206	100,00	100,00	75,66	1901	86,17
2.3	Дебиторская задолженность (<12 месяцев)	42	100,00	103	245,24	441	1050,00
2.4	Краткосрочные финансовые вложения	26	100,00	12	46,15	20	76,92
2.5	Денежные средства	2063	100,00	1863	90,31	1615	78,28
Наиболее ликвидные активы		2131	100,00		92,82	2075	97,37
2.6	Прочие оборотные активы	440	100,00	328	74,55	381	86,59
Итого по разделу II		4777	100,00	3975	83,21	4357	91,21
Стоимость имущества		8189	100,00	6744	82,35	6692	81,72
Итого		8189	100,00	6744	82,35	6692	81,72
ПАССИВ							
3.	Собственный капитал						
3.1	Уставный капитал	50	100,00	43	86,00	37	74,00
3.2	Добавочный капитал	90	100,00	77	85,56	66	73,33
3.3	Нераспределенная прибыль	1479	100,00	1521	102,84	1615	109,20
Итого по разделу III		1619	100,00	1641	101,36	1718	106,11
4.	Долгосрочные обязательства	0	100,00	0	100,00	0	100,00
5.	Краткосрочные обязательства						
5.1	Займы и кредиты	500	100,00	393	78,60	419	83,80
5.2	Кредиторская задолженность	650	100,00	351	54,00	936	144,00
5.3	Прочие обязательства	5420	100,00	4359	80,42	3619	66,77
Краткосрочные обязательства		600	100,00	314	52,33	332	55,33
Итого по разделу V		6570	100,00	5103	77,67	4974	75,71
Всего заемных средств		6570	100,00	5103	77,67	4974	75,71
Итого		8189	100,00	6744	82,35	6692	81,72
Величина собственных средств в обороте		1619	100,00	1641	101,36	1718	106,11

Анализ базисных темпов роста отдельных балансовых статей позволяет сделать следующие выводы:

- валюта баланса в 2001 году по сравнению с 2000 годом составила 82,35%, что свидетельствует о снижении предприятием финансово-хозяйственной деятельности, в 2002 году данное сокращение достигло лишь 81,72%, что указывает на наращивание объемов деятельности – данные изменения необходимо увязывать с общими тенденциями роста экономики;

- имущество предприятия за три года (на конец 2002 года) снизилось до уровня 68,43% от величины 2000 года и имеет тенденцию к снижению;
- медленно реализуемые активы на конец 2002 года составляют 86,17% от уровня 2000 года;
- оборотные средства в 2002 году составили 91,21% от уровня 2000 года (наметился рост с 2001 года, когда данный процент составил 83,21%);
- заемный капитал имеет тенденцию к уменьшению, но медленными темпами (77,67% - в 2001 году, 75,71% - в 2002 году, по отношению к 2000 году).

На основании всего вышеизложенного возможно выявить следующие тенденции развития Общества: в 2001 году наблюдалось снижение многих показателей (за исключением показателя нераспределенной прибыли) финансово-хозяйственной деятельности Общества от величины 2000 года, вместе с тем в 2002 году наблюдался рост почти всех показателей, ряд из которых превысил 100%-ный рубеж (прочие внеоборотные активы, дебиторская задолженность со сроками погашения менее 12 месяцев, нераспределенная прибыль).

Несмотря на то, что наблюдается тенденция роста, тем не менее предприятие в своем развитии значительно уступает темпам инфляции в общем по стране.

Согласно показателям можно констатировать то, что предприятие имеет тенденции к нормальному функционированию и при сохранении тенденции роста большинства показателей предприятие сможет эффективно работать на рынке.

Таблица 17

**Анализ ликвидности баланса и платежеспособности  
предприятия (тыс. руб.)**

актив	на начало 2000	на конец 2000	на конец 2001	на конец 2002	пассив	на начало 2000	на конец 2000	на конец 2001	на конец 2002
A <sub>1</sub>	2060	2089	1975	1635	П <sub>1</sub>	400	650	351	936
A <sub>2</sub>	30	42	103	441	П <sub>2</sub>	1750	1720	7280	1216
A <sub>3</sub>	1610	2646	1996	2282	П <sub>3</sub>	3000	3700	3079	2403
A <sub>4</sub>	3485	3412	2769	2335	П <sub>4</sub>	2035	1619	1641	1718

Результаты расчетов по показателям Общества (табл.17) показывают, что в этой организации сопоставление итогов групп по активу и пассиву имеет следующий вид:

Таблица 18

**Сопоставление групп по активу и пассиву**

на начало 2000	на конец 2000	на конец 2001	на конец 2002
----------------	---------------	---------------	---------------

$A_1 > \Pi_1$	$A_1 > \Pi_1$	$A_1 > \Pi_1$	$A_1 > \Pi_1$
$A_2 < \Pi_2$	$A_2 < \Pi_2$	$A_2 < \Pi_2$	$A_2 < \Pi_2$
$A_3 < \Pi_3$	$A_3 < \Pi_3$	$A_3 < \Pi_3$	$A_3 < \Pi_3$
$A_4 > \Pi_4$	$A_4 > \Pi_4$	$A_4 > \Pi_4$	$A_4 > \Pi_4$

Таблица 19

**Показатели ликвидности**

	<b>на начало 2000 (тыс. руб.)</b>	<b>на конец 2000 (тыс. руб.)</b>	<b>на конец 2001 (тыс. руб.)</b>	<b>на конец 2002 (тыс. руб.)</b>
Текущая ликвидность	- 60	- 239	447	- 76
Перспективная ликвидность	- 1390	- 1054	- 1083	- 121

Исходя из данных сопоставлений ликвидность баланса за период 2000-2002 годы характеризуется как недостаточная.

Первое неравенство ( $A_1 \geq P_1$ ) свидетельствует о том, что организации в ближайшее время удастся гасить свою задолженность, но у организации нет достаточных средств для погашения всех краткосрочных пассивов, так как недостаточно быстро реализуемых активов и медленно реализуемых активов (вместе взятых). Данное связано с превышением доли заемного капитала в пассиве баланса, что не может являться положительным фактором. Эта тенденция прослеживается на протяжении всех периодов, и, следовательно, текущая ликвидность Общества за период 2000-2001 годы недостаточна (хотя незначительна), так как ее не смогло изменить значительное увеличение быстро реализуемых активов и снижение краткосрочных пассивов.

Перспективная ликвидность также не отражает возможный платежный излишек у организации, тем не менее, имеется положительная тенденция к укреплению (возникновению) этого возможного платежного излишка, но при условии сохранения всех положительных тенденций в развитии организации.

Данная ситуация сложилась из-за того, что у предприятия основная часть активов размещена в запасах и затратах, что объясняется отраслевыми особенностями формирования активов предприятия. В то же время основным источником средств предприятия является заемный капитал.

Таким образом, Общество может оказаться в затруднительном финансовом положении, если большая часть кредиторов потребует оплаты своих долгов.

Произведенный анализ ликвидности баланса является недостаточным. Полный анализ ликвидности баланса и платежеспособности предприятия можно представить с помощью финансовых коэффициентов (табл.20). Вместе с тем, нужно учесть то, что сложность оценки финансового положения предприятия с помощью финансовых коэффициентов заключается в двух финансовых факторах: не установлены нормативные значения коэффициентов ликвидности для организаций различной отраслевой принадлежности, не определена



относительная значимость оценочных показателей и нет алгоритма расчета обобщающего критерия.

Таблица 20

**Нормативные финансовые показатели**

п/п №	коэффициент	на начало 2000 года	на конец 2000 года	на конец 2001 года	на конец 2002 года
<b>1.</b>	<b>Коэффициенты платежности</b>				
1.1.	Общий показатель платежеспособности ( $\geq 1$ )	1,12	1,11	1,37	1,12
1.2.	Коэффициент абсолютной ликвидности ( $\geq 0,1-0,7$ )	0,96	0,89	1,21	0,76
1.3.	Коэффициент «критической оценки» ( $\geq 0,7-0,8$ )	0,97	0,90	1,27	0,96
1.4.	Коэффициент текущей ликвидности ( $= 0,2$ )	1,72	2,02	2,50	2,03
1.5.	Коэффициент маневренности функционирующего капитала	2,25	1,42	1,13	1,06
1.6.	Доля оборотных средств в активах ( $\geq 0,5$ )	0,51	0,58	0,60	0,65
1.7.	Коэффициент обеспечения собственными средствами ( $\geq 0,1$ )	- 0,39	- 0,38	- 0,28	- 0,14
<b>2.</b>	<b>Оценка структуры баланса</b>				
2.1.	Коэффициент восстановления платежеспособности ( $\geq 1$ )	-	1,09	1,37	0,90
2.2.	Коэффициент утраты платежеспособности ( $\geq 0,1$ )	-	1,05	1,31	0,96
<b>3.</b>	<b>Показатели финансовой устойчивости</b>				
3.1.	Коэффициент капитализации ( $\leq 1,5$ )	2,53	4,06	3,11	2,89
3.2.	Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования ( $\geq 0,1-0,5$ )	- 0,39	- 0,38	- 0,28	- 0,14
3.3.	Коэффициент финансовой независимости ( $\geq 0,4-0,6$ )	0,28	0,25	0,32	0,35
3.4.	Коэффициент финансирования (0,7-1,5)	0,40	0,25	0,32	0,35
3.5.	Коэффициент финансовой устойчивости ( $\geq 0,6$ )	0,28	0,20	0,24	0,27
<b>4.</b>	<b>Коэффициенты деловой активности</b>				
4.1.	Коэффициент отдачи собственного капитала	0,67	0,74	0,71	0,81
4.2.	Оборачиваемость материальных средств (запасов)	409,93	770,79	589,66	579,51
4.3.	Оборачиваемость денежных средств	2,63	7,77	3,68	5,15

4.4.	Срок оборачиваемости дебиторской задолженности	10,51	16,73	21,81	10,88
4.5.	Срок оборачиваемости кредиторской задолженности	105,11	194,19	108,00	242,99

В результате расчета финансовых коэффициентов получаем за анализируемый период следующие результаты:

- общий показатель платежеспособности Общества находится на нормальном уровне, в пределах одного диапазона (за исключением динамического скачка в 2001 году);
- коэффициент абсолютной ликвидности показывает, что Общество может погасить в ближайшее время почти всю краткосрочную задолженность, при этом только денежными средствами;
- коэффициент «критической оценки» показывает на возможность организации немедленно погасить почти все свои краткосрочные обязательства за счет денежных средств и поступлений по расчетам с дебиторами;
- коэффициент текущей ликвидности показывает, что у Общества имеются средства для погашения текущих обязательств, при условии мобилизации оборотных средств;
- коэффициент маневренности функционирующего капитала представляет собой положительную тенденцию уменьшения в динамике, то есть с развитием предприятия происходит более интенсивное движение капитала (в среднем на 7 % в год);
- доля оборотных средств в активах является достаточным и имеет тенденцию к росту, что к концу анализируемого периода составляет 65%;
- коэффициент обеспечения собственными средствами представляет собой отрицательную величину и показывает на отсутствие как таковых собственных оборотных средств, необходимых для финансирования устойчивости организации (хотя и имеет тенденцию к снижению с - 0,39 в начале 2000 года до - 0,14 – в конце 2002 года);
- коэффициенты восстановления платежеспособности и утраты платежеспособности в конце 2002 года находятся рядом требуемым уровнем, но все же ниже этого уровня. К концу 2002 года организация не имеет возможности восстановить полностью свою платежеспособность;
- коэффициент капитализации показывает, что заемные средства значительно превышают собственные вложенные активы, хотя имеется тенденция увеличения собственных средств, но данное уменьшение значительно выше уровня начала прогнозируемого периода;

- собственных источников финансирования у организации не хватает, в обороте в основном участвует заемный капитал (величина коэффициента отрицательная);
- таким же образом коэффициент финансовой независимости указывает на минимальную величину собственных средств, которые имеют тенденцию к росту, но достаточно незначительную (с 0,28 на начало периода до 0,35 – на конец периода);
- коэффициент финансирования повторяет общую динамику развития соотношения собственных и заемных средств в структуре капитала;
- на основании анализа показателей финансовой устойчивости Общество имеет лишь треть устойчивых источников финансирования, остальные источники не являются устойчивыми, тем самым предприятие в целом является финансово неустойчивым;
- коэффициент отдачи собственного капитала показывает, что вложенный собственный капитал не оправдывает свое вложение и приносит лишь 0,81 рубля выручки на каждый вложенный рубль (в конце анализируемого периода);
- материальные средства (запасы) имеют оборот более 1,5 лет (на конец периода 580 дней);
- денежные средства имеют быстрый оборот;
- дебиторская задолженность также оборачивается меньше, чем за месяц;
- срок оборачиваемости кредиторской задолженности увеличился до 243 дней, что показывает на возможности предприятия отсрочить выплату долгов и «растянуть» сроки оплаты.

### **Выводы**

ЗАО «Резерв» за последнее время находится в нестабильной фазе, хотя и имеется ряд положительных фактов.

Во всех анализируемых периодах у Общества денежные средства и дебиторская задолженность не покрывает его обязательств. Таким образом, можно говорить о том, что Общество может войти в очень нестабильное положение на рынке, что может привести к полной утрате автономии.

Доля устойчивых источников средств в общем объеме очень низкая, что позволяет говорить о зависимости предприятия от внешних источников капитала. Основная часть деятельности общества финансируется за счет привлеченных средств. Данный факт показывает, что у Общества могут возникнуть трудности с финансированием своей деятельности, так как, опираясь на вышеизложенные показатели,

кредиторы могут отказать руководству предприятия в финансировании, и в случае требования о возврате ранее выданных средств и погашении кредиторской задолженности, и в условиях, когда менеджмент организации предлагает компании относительно слабую стратегию развития, поэтому Общество имеет реальные перспективы оказаться на грани банкротства.

## Оценка стоимости 15 %-го пакета акций предприятия ЗАО «Резерв»

### *Общие положения*

Оценку акций действующих предприятий осуществляют с позиции трех подходов: затратного, доходного и сравнительного. Каждый из подходов выделяет особые характеристики предприятия, однако их совместное применение позволяет достаточно объективно определить величину стоимости действующего предприятия.

Наиболее часто применяемым в мировой практике оценки является **доходный подход**, поскольку он учитывает перспективы развития предприятия и основывается на прогнозе будущих доходов и расходов. В рамках доходного подхода выделяют два основных метода: метод капитализации и метод дисконтирования денежных потоков. Суть этих методов в том, чтобы привести величину будущих прибылей предприятия к сегодняшнему моменту времени, т.е. определить сегодняшнюю цену будущих доходов.

Метод дисконтирования денежных потоков применяется тогда, когда в прогнозном периоде доходы и расходы значительно изменяются в течение прогнозного периода, если же величина прибыли предприятия примерно постоянна, то применяется метод капитализации.

**Затратный подход** основан на определении реальной стоимости активов предприятия. Он наиболее применим для оценки объектов специального назначения, нового строительства, в целях страхования. Наиболее применяемые методы в рамках затратного подхода – метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Метод чистых активов позволяет определить стоимость предприятия как разность между рыночной стоимостью всех активов предприятия и его обязательствами. В отличие от метода чистых активов, метод ликвидационной стоимости используется при прекращении деятельности предприятия.

**Сравнительный подход** эффективен и может использоваться только тогда, когда существует достаточно полная и достоверная информация о рынке акций компаний, аналогичных оцениваемому объекту, либо о сделках с предприятиями-аналогами. Выделяют три основных метода в рамках сравнительного подхода: метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов. Метод рынка капитала основан на рыночных ценах акций компаний-аналогов, метод сделок основан на анализе сделок с контрольными пакетами акций сходных предприятий, метод отраслевых коэффициентов позволяет рассчитывать стоимость предприятия по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики.

## ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

### *Общие положения*

Затратный подход в оценке основывается на принципе замещения, согласно которому стоимость предприятия определяется затратами на приобретение аналогичного комплекса очищенного от обязательств, то есть стоимость компании не может превышать стоимость ее активов за вычетом стоимости обязательств.

Существует два метода затратного подхода: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Разница между ними заключается в стандартах стоимости, если в первом участвуют активы и обязательства, рассчитанные по рыночной стоимости на дату оценки, то в другом – по ликвидационной стоимости на возможную дату реализации.

Основные этапы процедуры оценки в данном подходе:

- определение текущей стоимости на основании данных баланса оборотных активов;
- расчет по рыночной (ликвидационной стоимости) внеоборотных активов (земельных участков, зданий и сооружений, машин и оборудования, транспортных средств, долгосрочных финансовых вложений и пр.);
- оценка нематериальных активов;
- определение текущей стоимости всех учтенных и неучтенных обязательств;
- расчет стоимости собственного капитала как разность между стоимостью активов и текущей стоимостью обязательств.

В нашем анализе определяется рыночная стоимость всех активов и всех обязательств в соответствии с методом чистых активов затратного подхода. В качестве информационной базы используются данные бухгалтерской отчетности Общества.

### *Оценка зданий и сооружений*

- *Производственное помещение № 1* – склад химикатов.

Документальной проверкой установлено, что склад (инвентарный № 135, литера «С») – 1999-го года введения в эксплуатацию, одноэтажный, II группы капитальности. Здание прямоугольное, в плане площадью 2050 кв. м, объемом 6500 куб. м.

Таблица 21

**Описание конструктивных элементов здания:**

Фундаменты	бутобетонные	мелкие повреждения цокольной части
Стены	Кирпичные	трещины в наружной обшивке стен
Кровля	Рулонная	вздутие поверхности
Полы	асфальтобетонные	стирание поверхности в ходовых местах, выбоины
Перегородки	Кирпичные	трещины в кирпичной кладке
Перекрытия	железобетонные	единичные трещины и отслоения
Проемы	оконные двойные глухие	оконные переплеты разошлись
Проемы	дверные ворота	коррозия деталей дверных полотен
Внутренняя отделка	Штукатурка, побелка	потемнение и загрязнение окрасочного слоя
Благоустройство	водопровод канализация отопление вентиляция	отдельные нарушения изоляции и прокладок
	электроосвещение сигнализация	потеря эластичности изоляции проводов

Таблица 22

**Определение физического износа здания**

п/п №	конструктивные элементы здания	удельный вес, %	процент износа	износ здания по элементам, %
1.	Фундаменты	32	15	4,8
2.	Стены и перегородки	17	20,5	3,5
3.	Перекрытия и покрытия	14	7	1,0
4.	Кровля	8	22	1,7
5.	Проемы	5	30	1,5
6.	Полы	15	27	4,1
7.	Отделочные работы	1	37	0,4
8.	Металлоконструкции	3	15	0,5
9.	Внутренние санитарно-технические и электрические устройства	4	29	1,2
10.	Прочие работы	1	40	0,4
		100		19,1

Непосредственным осмотром установлено, что объект оценки находится в очень хорошем состоянии (износ составляет до 20 % - 19,1 %), производились ремонты, используется по назначению и требует незначительных затрат на ремонтные работы. Расположение объекта благоприятно – район основных складских баз с хорошо развитой сетью транспортных магистралей, доступных для грузового транспорта,

полностью соответствует требованиям использования объекта оценки по назначению.

Результаты определения стоимости воспроизводства оцениваемого объекта недвижимости представлены в табл.23

*Примечание.* Стоимость земельного участка ввиду отсутствия в ской области законодательной базы и спроса на земельные участки, в стоимость недвижимости не учитывается.

Таблица 23

**Расчет стоимости воспроизводства здания**

п/п №	Показатель	результат
1.	Наименование объекта	склад химикатов
2.	Инвентарный номер	135 «С»
3.	Единицы измерения	куб. м
4.	Общее количество единиц измерения	6 500
5.	Стоимость единицы измерения (руб.)	10,2
6.	Стоимость воспроизводства в ценах 1969 года (руб.)	66 300
7.	Индекс перехода к ценам 1984 года (руб.)	1,2508
8.	Индекс перехода к ценам 1998 года	11346
9.	Деноминация рубля 1/1000	940 902
10.	Стоимость воспроизводства в ценах на 01.01.2003 (руб.)	21 951 233

*Примечание:*

стр.5 – по сборнику УПВС № 2 с учетом поправки для I климатического региона;

стр.6 – стр.4\*стр.5

стр.7 –  $1,18 \cdot 1,06$  (среднеотраслевой и территориальный индексы к ценам 1969 года по промышленности химических средств защиты растений для ской области);

стр.9 – стр.6\*стр.7\*стр.8/1000

стр.10 – стр.9\*23,33 (индекс перехода цен от 1998 года к 01.01.2003 – сборник индексов цен в строительстве Ко-Инвест).

При определении процента физического износа были использованы Правила оценки физического износа зданий – ВСН 5-86 (р), Госгражданстрой, 1998 год.



Таблица 24

**Результаты расчетов по определению физического износа**

п/п №	конструктивные элементы здания	удельный вес, %	износ здания по элементам, %	Сумма износа по конструктивным элементам, руб.	Стоимость
1.	Фундаменты	32	4,8	1053659	
2.	Стены и перегородки	17	3,5	768293	
3.	Перекрытия и покрытия	14	1,0	219512	
4.	Кровля	8	1,7	373171	
5.	Проемы	5	1,5	329268	
6.	Полы	15	4,1	900001	
7.	Отделочные работы	1	0,4	87805	
8.	Металлоконструкции	3	0,5	109756	
9.	Внутренние санитарно-технические и электрические устройства	4	1,2	263415	
10.	Прочие работы	1	0,4	87805	
		100	19,1	4192685	17758548

Таким образом, стоимость воспроизводства производственного помещения № 1 с учетом накопленного физического износа составляет 17 758 548 рублей (17 759 000 рублей – округленно). Так как склад используется по назначению, а спрос на объекты подобного назначения в рыночных условиях имеется, принимаем, что ни функционального, ни внешнего износа не выявлено.

Рыночная стоимость склада химикатов составляет 17 759 000 рублей.

- **Производственное помещение № 2** – склад ядохимикатов.

Документальной проверкой установлено, что склад (инвентарный № 150, литера «О») – 1999-го года введения в эксплуатацию, одноэтажный, III группы капитальности. Здание прямоугольное, в плане площадью 1800 кв. м, объемом 4500 куб. м.

Таблица 25

**Описание конструктивных элементов здания:**

Фундаменты	ленточный	неравномерная осадка
Стены и перегородки	кирпичные	искривление горизонтальных линий
Перекрытия	деревянные	усадочные трещины в нижних частях
Кровля	асбестоцементная	требуется замены 20 % кровли
Полы	асфальтные	выбоины в полу
Перегородки	деревянные	Рассохлись, требуют замены
Проемы	оконные двойные глухие	древесина расслаивается
Проемы	дверные ворота	коррозия деталей дверных полотен
Внутренняя отделка	штукатурка, побелка	местами отслоение и вздутие краски
Благоустройство	отопление вентиляция	неисправность системы
	электроосвещение сигнализация	полная потеря эластичности изоляции проводов

Таблица 26

**Определение физического износа здания**

п/п №	конструктивные элементы здания	удельный вес, %	процент износа	износ здания по элементам, %
1.	Фундамент	13	40	5,2
2.	Стены и перегородки	21	27	5,67
3.	Полы	23	37	8,51
4.	Перекрытия	5	30	1,5
5.	Кровля	11	60	6,6
6.	Проемы	9	50	4,5
7.	Отделочные работы	2	60	1,2
8.	Внутренние санитарно-технические и электрические устройства	9	65	5,85
9.	Прочие работы	7	50	2,5
		100		41,53

Непосредственным осмотром установлено, что объект оценки находится в очень удовлетворительном состоянии (износ составляет до 50 % - 41,53 %), требует ремонта, используется по назначению.

Результаты определения стоимости восстановления оцениваемого объекта недвижимости представлены в табл.27

*Примечание.* Стоимость земельного участка ввиду отсутствия в своей области законодательной базы и спроса на земельные участки, в стоимость недвижимости не учитывается.

Таблица 27

**Расчет стоимости воспроизводства здания**

п/п №	показатель	результат
1.	Наименование объекта	склад ядохимикатов
2.	Инвентарный номер	150 «С»
3.	Единицы измерения	Куб. м
4.	Общее количество единиц измерения	4 500
5.	Стоимость единицы измерения (руб.)	8,3
6.	Стоимость воспроизводства в ценах 1969 года (руб.)	37 350
7.	Индекс перехода к ценам 1984 года (руб.)	1,2508
8.	Индекс перехода к ценам 1998 года	11346
9.	Деноминация рубля 1/1000	530 056
10.	Стоимость воспроизводства в ценах на 01.01.2003 (руб.)	12 366 206

Примечание:

стр.5 – по сборнику УПВС № 2 с учетом поправки для I климатического региона;

стр.6 – стр.4\*стр.5

стр.7 – 1,18\*1,06 (среднеотраслевой и территориальный индексы к ценам 1969 года по промышленности химических средств защиты растений для ской области);

стр.9 – стр.6\*стр.7\*стр.8/1000

стр.10 – стр.9\*23,33 (индекс перехода цен от 1998 года к 01.01.2003 – сборник индексов цен в строительстве Ко-Инвест).

При определении процента физического износа были использованы Правила оценки физического износа зданий – ВСН 5-86 (р), Госгражданстрой, 1998 год.

Таблица 28

**Результаты расчетов по определению физического износа**

п/п №	конструктивные элементы здания	удельный вес, %	износ здания по элементам, %	Сумма износа по конструктивным элементам, руб.	Стоимость
1.	Фундамент	13	5,2	643043	
2.	Стены и перегородки	21	5,67	701164	
3.	Полы	23	8,51	1052364	
4.	Перекрытия	5	1,5	185493	
5.	Кровля	11	6,6	816170	
6.	Проемы	9	4,5	556479	
7.	Отделочные работы	2	1,2	148394	
8.	Внутренние санитарно-технические и электрические устройства	9	5,85	723423	
9.	Прочие работы	7	2,5	309155	
		100	41,53	5135685	7230521

Таким образом, стоимость воспроизводства производственного помещения № 2 с учетом накопленного физического износа составляет 7 230 521 рублей (7 230 000 рублей – округленно). Так как склад используется по назначению, а спрос на объекты подобного назначения в рыночных условиях имеется, принимаем, что ни функционального, ни внешнего износа не выявлено.

Рыночная стоимость склада ядохимикатов составляет 7 230 000 рублей.

Таблица 29

**Описание конструктивных элементов здания:**

Фундамент	бутобетонный	мелкие повреждения цокольной части
Стены	кирпичные	мелкие повреждения
Перегородки	кирпичные оштукатуренные	трещины в штукатурке
Перекрытия	железобетонные	незначительное смещение плит
Полы	дощатые	отдельные мелкие выбоины
Кровля	из оцинкованной стали по деревянным стропилам	ослабление креплений некоторых листов
Лестницы	железобетонные	отдельные мелкие выбоины
Внутренняя отделка	покраска, побелка	потемнение и загрязнение окрасочного слоя
Проемы	оконные двойные глухие	оконные переплеты разошлись
Санитарно-технические устройства	водопровод канализация отопление	ослабление сальниковых набивок
Электротехнические устройства	электроосвещение сигнализация радио телефон	неисправность отдельных приборов

Таблица 30

**Определение физического износа здания**

п/п №	конструктивные элементы здания	удельный вес, %	процент износа	износ здания по элементам, %
1.	Фундаменты	5	20	1,0
2.	Стены	19	10	19,0
3.	Перегородки	5	15	0,75
4.	Перекрытия	9	20	1,8
5.	Кровля	6	10	0,6
6.	Лестницы и входы	5	20	1,0
7.	Полы	10	20	2,0
8.	Окна и двери	11	40	4,4
9.	Внутренняя отделка	8	35	2,8
10.	Прочее	9,3	30	2,79
11.	Санитарно-технические устройства	8,2	20	1,64
12.	Электротехнические устройства	4,5	5	0,23
		100		38,01

**- Административное здание.**

Документальной проверкой установлено, что административное здание (инвентарный № 100, литера «А») – 1999-го года введения в эксплуатацию, трехэтажный, I группы капитальности. Здание прямоугольное, в плане площадью 3000 кв. м, объемом 7200 куб. м.

Непосредственным осмотром установлено, что объект оценки находится в хорошем состоянии (износ составляет менее 40 % - 38,01 %), используется по назначению и требует ремонт.

Результаты определения стоимости восстановления оцениваемого объекта недвижимости представлены в табл.31.

Примечание. Стоимость земельного участка ввиду отсутствия в ской области законодательной базы и спроса на земельные участки, в стоимость недвижимости не учитывается.

*Таблица 31*

**Расчет стоимости воспроизводства здания**

п/п №	Показатель	результат
1.	Наименование объекта	административное здание
2.	Инвентарный номер	100 «А»
3.	Единицы измерения	куб. м
4.	Общее количество единиц измерения	7 200
5.	Стоимость единицы измерения (руб.)	25,20
6.	Стоимость воспроизводства в ценах 1969 года (руб.)	181 440
7.	Индекс перехода к ценам 1984 года (руб.)	1,2508
8.	Индекс перехода к ценам 1998 года	11346
9.	Деноминация рубля 1/1000	2 574 920
10.	Стоимость воспроизводства в ценах на 01.01.2003 (руб.)	60 072 884

Примечание:

стр.5 – по сборнику УПВС № 2 с учетом поправки для I климатического региона;

стр.6 – стр.4\*стр.5

стр.7 – 1,18\*1,06 (среднеотраслевой и территориальный индексы к ценам 1969 года по промышленности химических средств защиты растений для ской области);

стр.9 – стр.6\*стр.7\*стр.8/1000

стр.10 – стр.9\*23,33 (индекс перехода цен от 1998 года к 01.01.2003 – сборник индексов цен в строительстве Ко-Инвест).

При определении процента физического износа были использованы Правила оценки физического износа зданий – ВСН 5-86 (р), Госгражданстрой, 1998 год.

Таблица 32

**Результаты расчетов по определению физического износа**

п/п №	конструктивные элементы здания	удельный вес, %	износ здания по элементам, %	Сумма износа по конструктивным элементам, руб.	Стоимость
1.	Фундаменты	5	1,0	600729	
2.	Стены	19	19,0	11413848	
3.	Перегородки	5	0,75	450547	
4.	Перекрытия	9	1,8	1081312	
5.	Кровля	6	0,6	360137	
6.	Лестницы и входы	5	1,0	600729	
7.	Полы	10	2,0	1201458	
8.	Окна и двери	11	4,4	2643207	
9.	Внутренняя отделка	8	2,8	1682041	
10.	Прочее	9,3	2,79	1676033	
11.	Санитарно-технические устройства	8,2	1,64	985195	
12.	Электротехнические устройства	4,5	0,23	138168	
		100	38,01	22833704	37239180

Таким образом, стоимость воспроизводства административного здания с учетом накопленного физического износа составляет 37 239 180 рублей (37 239 000 рублей – округленно). Так как склад используется по назначению, а спрос на объекты подобного назначения в рыночных условиях имеется, принимаем, что ни функционального, ни внешнего износа не выявлено.

Рыночная стоимость административного здания составляет 37 239 000 рублей.

**Оценка автотранспорта**

В результате проведенного анализа приходим к заключению, что балансовая стоимость автотранспорта предприятия ЗАО «Резерв», полученная в результате переоценок по коэффициентам Госкомстата и отраженная в балансе, не соответствует реальным условиям. Поэтому считаем необходимым провести расчеты по определению стоимости замещения на основании государственных стандартов, Методического руководства по определению стоимости автотранспортных средств с учетом естественного износа и технического состояния на момент предъявления (РД 37.009.015-98 НАМИ. Москва – 1999), актов осмотра АМТС от 25.12.2002.

### Автомашина ВАЗ-2109

◆ Основные данные:

- технический паспорт – 49BC997500;
- государственный номер – О450ГУ;
- марка – ВАЗ-2109;
- тип – легковой;
- год выпуска – 1997 (эксплуатация с января 1997 года);
- номер кузова – 506V737XX;
- номер шасси – 888355;
- номер двигателя – ВАЗ201090767305
- балансовая стоимость – 100 000 руб.

◆ Техническое состояние (производится по наружному осмотру в соответствии с актом осмотра АМТС):

В целом состояние транспортного средства хорошее. Машина в рабочем состоянии, ремонт не требуется.

◆ Для определения стоимости замещения АМТС использованы данные:

- срок службы – 10 лет (технический паспорт);
- пробег – 125387 км (спидометр);
- нормативный пробег – 45000 км в год (за весь период 270 000 км);
- розничная цена нового АМТС аналогичной комплектации – 170 тыс. руб. (основание – прайс-листы газет «Биржа + Авто» за декабрь 2002-январь 2003 годов, в данном случае указана средняя цена рынка региона);
- износ на момент предъявления составляет 47,37 %;
- стоимость с учетом естественного износа – 89 471 рубля.

Так как не выявлено никаких дефектов и отсутствует моральный износ транспортного средства, не проводится никаких корректировок стоимости по фактическому состоянию.

Принимаемая стоимость АМТС ВАЗ-2109 равной 89 500 рублей.

### Автомашина ГАЗ-3110

◆ Основные данные:

- технический паспорт – 82МК005438;
- государственный номер – У357МС;
- марка – ГАЗ-3110;
- тип – легковой;
- год выпуска – 1995 (эксплуатация с мая 1995 года);
- номер кузова – 437ХЗ151М;
- номер шасси – 735222;
- номер двигателя – ГАЗ55274236205
- балансовая стоимость – 80 000 руб.

- ◆ Техническое состояние (производится по наружному осмотру в соответствии с актом осмотра АМТС):

Состояние транспортного средства хорошее. Машина в рабочем состоянии, ремонт не требуется.

- ◆ Для определения стоимости замещения АМТС использованы данные:

- срок службы – 10 лет (технический паспорт);
- пробег – 79810 км (спидометр);
- нормативный пробег – 15000 км в год (за весь период 115 000 км);
- розничная цена нового АМТС аналогичной комплектации – 190 тыс. руб. (основание – прайс-листы газет «Биржа + Авто» за декабрь 2002-январь 2003 годов, в данном случае указана средняя цена рынка региона);
- износ на момент предъявления составляет 41,63 %;
- стоимость с учетом естественного износа – 110 903 рубля.

Так как не выявлено никаких дефектов и отсутствует моральный износ транспортного средства, не проводится никаких корректировок стоимости по фактическому состоянию.

Принимаемая стоимость АМТС ВАЗ-2109 равной 110 900 рублей.

#### Автомашина Урал-4320-31

- ◆ Основные данные:

- технический паспорт – 74МН005978;
- государственный номер – С901НК;
- марка – Урал-4320-31;
- тип – грузовой;



- год выпуска – 1989 (эксплуатация с июня 1989 года);
- номер кузова – 405XC312C;
- номер шасси – 222333;
- номер двигателя – ЯМЗ-238М2
- балансовая стоимость – 160 000 руб.

♦ Техническое состояние (производится по наружному осмотру в соответствии с актом осмотра АМТС):

В целом состояние транспортного средства удовлетворительное. Машина в рабочем состоянии, требуется незначительный ремонт.

♦ Для определения стоимости замещения АМТС использованы данные:

- срок службы – 15 лет (технический паспорт);
- пробег – 136813 км (спидометр);
- нормативный пробег – 50000 км в год (за весь период 679 000 км);
- розничная цена нового АМТС аналогичной комплектации – 830 тыс. руб. (основание – журнал «Основные средства» за декабрь 2002 года, в данном случае указана средняя цена рынка региона);
- износ на момент предъявления составляет 52,53 %;
- стоимость с учетом естественного износа – 394 001 рубля.

Так как было выявлено, что машина требует замены ряда частей, сумма которых составляет 17 800 рублей (основание – прайс-лист фирмы ООО «Автопомощь»), то уменьшаем стоимость на эту сумму. Ввиду того, что машина находится в рабочем состоянии считаем, что моральный износ транспортного средства отсутствует, поэтому данная корректировка не проводится.

Принимаемая стоимость АМТС Урал-4320-31 равной 376 000 рублей.

#### Автомашина ЗИЛ-4331

♦ Основные данные:

- технический паспорт – 43УЛ009351
- государственный номер – М 231 КС
- марка – ЗИЛ-4331;
- тип – грузовой;
- год выпуска – 1991 (эксплуатация с февраля 1991 года);
- номер кузова – 100XX200К;

- номер шасси – 011223;
  - номер двигателя – ЗИЛ-645
  - балансовая стоимость – 230 000 руб.
- ♦ Техническое состояние (производится по наружному осмотру в соответствии с актом осмотра АМТС):

В целом состояние транспортного средства хорошее. Машина в рабочем состоянии, ремонт не требуется.

- ♦ Для определения стоимости замещения АМТС использованы данные:
- срок службы – 15 лет (технический паспорт);
  - пробег – 270360 км (спидометр);
  - нормативный пробег – 79000 км в год (за весь период 941680 км);
  - розничная цена нового АМТС аналогичной комплектации – 454 тыс. руб. (основание – журнал «Основные средства» за декабрь 2002 года, в данном случае указана средняя цена рынка региона);
  - износ на момент предъявления составляет 55,30 %;
  - стоимость с учетом естественного износа – 202 938 рубля.

Так как не выявлено никаких дефектов и отсутствует моральный износ транспортного средства, не проводится никаких корректировок стоимости по фактическому состоянию.

Принимаемая стоимость АМТС ЗИЛ-4331 равной 203 000 рублей.

### ***Оценка нематериальных активов***

Данный вид активов не корректируется, стоимость принимается равной балансовой стоимости на дату оценки.

### ***Оценка запасов***

В связи с тем, что запасы предприятия постоянно обновляются их балансовая стоимость отражает реальную рыночную стоимость. Принимаем стоимость данного актива равной балансовой стоимости на дату оценки за минусом запасов, подлежащих списанию.

### ***Оценка налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям***

Данный актив не корректируется.

### ***Оценка дебиторской задолженности***

Дебиторскую задолженность оцениваем по ее балансовой стоимости за минусом безнадежного долга в сумме 120 тыс. руб.:

- задолженность ООО «Лайт» – 120 000,00 рублей, подтвержденная актом сверки расчетов от 10.11.2002;
- задолженность ЗАО «Мир» – 107 000,00 рублей, подтвержденная актом сверки и решением арбитражного суда от 12.12.2002;
- задолженность ООО «Химтехнол» - 205 000,00 рублей, подтвержденная актом сверки и гарантийным письмом от 24.11.2002 об оплате долга;
- задолженность ОАО «ВИТ» – 43 200,00 рублей, подтвержденная актом сверки расчетов от 13.10.2002;
- задолженность ООО «Химия» – 31 420,00 рублей, подтвержденная актом сверки расчетов от 01.12.2002;
- задолженность ООО «Путь» - 30 380,00 рублей, подтвержденная актом сверки и гарантийным письмом от 20.12.2002 об оплате долга;
- задолженность ЗАО «Мост» – 25 000,00 рублей (безнадежная – в связи с исчезновением организации, о чем имеются соответствующие документы налогового органа);
- задолженность ООО «Лидер» – 95 000,00 рублей (безнадежная - в связи с ликвидацией предприятия).

### ***Оценка денежных средств***

Данный вид актива корректировке не подлежит, так как является ликвидным товаром и их стоимость равна рыночной (средства в рублях оцениваются по номиналу, средства, выраженные в валюте, оцениваются на дату проведения оценки, в данном случае принимается балансовая стоимость валютных средств, так как отражают курс, установленный ЦБ РФ на 01.01.2003).

### ***Оценка прочих оборотных и внеоборотных активов***

Принимаем стоимость равной их балансовой стоимости ввиду их незначительного влияния на баланс.

*Таблица 33*

#### ***Корректировка активов баланса (укрупненно), (руб.)***

<b>п/п №</b>	<b>показатели актива баланса</b>	<b>балансовая стоимость</b>	<b>скорректированное значение</b>
1.	Нематериальные активы	80 000	80 000
2.	Основные средства	2 950 000	63 007 400
3.	Прочие внеоборотные активы	147 000	147 000
4.	Запасы	2 530 000	1 920 000
5.	Налог на добавленную стоимость по	506 000	506 000

	приобретенным ценностям		
6.	Дебиторская задолженность	657 000	537 000
7.	Краткосрочные финансовые вложения	27 000	27 000
8.	Денежные средства	2 197 000	2 197 000
9.	Прочие внеоборотные активы	12 000	12 000
Итого		6 768 000	68 433 400

### **Оценка обязательств Общества**

Обязательства Общества составляют:

- беспроцентные займы;
- краткосрочная задолженность;
- задолженность участникам по выплате доходов;
- прочие краткосрочные активы.

Принимаем стоимость данных обязательств равной их балансовой стоимости ввиду того, что данная задолженность будет погашена в процессе текущей деятельности предприятия, поэтому корректировка обязательств не производится.

### ***Расчет рыночной стоимости 100 %-го пакета акций предприятия методом чистых активов.***

В соответствии с методом чистых активов затратного подхода стоимость пакета акций образуется по форме: *Активы – Обязательства*, таким образом, итоговая стоимость 100 %-го пакета акций предприятия ЗАО «Резерв» составляет 64 935 400 рублей.

Полученную сумму необходимо откорректировать (вычесть из полученной суммы скидки для определенных рисков - определяются риски, связанные с деятельностью Общества, значительно влияющие на общую деловую активность предприятия и которые могут значительно понизить стоимость активов – Золотой диск оценщика, М. РОО - 2001) (расшифровка в методе дисконтирования денежных потоков доходного подхода):

*Размер компании* - премия за риск равна 4%.

*Финансовая структура* - премия за риск равна 4%.

*Диверсификация производственная и территориальная* - премия за риск равна 2%.

*Диверсификация клиентуры* - премию за риск по фактору «диверсификация клиентуры» равной 2%.

*Доходы: рентабельность и прогнозируемость* - премия за риск составляет 3%.

*Качество управления (ключевая фигура)* - премия за качество руководства 2%.

*Прочие особенные риски* - премия за прочие риски (закрытость предприятия, повышение цен на энергоносители и т.п.) 5%.

Следовательно, при вычитании всех скидок, получаем рыночную стоимость 100 %-го пакета акций, которая составляет 50 649 612 рублей (округленно – 50 650 000 рублей).

## СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Сравнительный подход в оценке предполагает, что ценность активов определяется тем, за какую сумму они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

*Метод рынка капитала*, который базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий.

*Метод сделок (продаж)* основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятий. Метод определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

*Метод отраслевых соотношений* основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

Метод рынка капитала заключается в том, чтобы опираясь на текущие или прогнозные оценки величин чистой балансовой стоимости, прибыли или денежного потока рассматриваемого предприятия, определить его обоснованную рыночную стоимость по аналогии с соотношением в настоящее время этих показателей и цен на акции у сходных (принадлежащих к той же отрасли) предприятий.

Основным ценовым соотношением, которое применяется в методе рынка капитала, является *соотношение Price/ Earnings Ratio ( P/E Ratio)*, так как в долгосрочном плане все же именно прибыль является главным фактором установления той или иной рыночной стоимости акций. Данное соотношение рассчитывается как частное от деления рыночной цены акции на чистую прибыль на одну акцию (Цена/Прибыль).

В связи с тем, что отсутствует информация по аналогичным предприятиям, и отсутствуют сопоставимые данные о рынке аналогичных объектов, методы данного подхода не применимы и расчеты по ним не производятся.



## ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

Доходный подход основывается на принципе, по которому текущая рыночная стоимость объекта есть текущая стоимость чистых доходов, ассоциированных с объектом оценки.

В рамках доходного подхода выделяются методы:

- дисконтированных денежных потоков (ДДП);
- капитализации прибыли;
- дивидендный метод.

Первые два метода позволяют получить стоимость контрольного пакета акций, третий - неконтрольного.

Дивидендный метод применить невозможно, так как за период существования предприятия дивиденды не выплачивались.

Суть методов дисконтированных денежных потоков и капитализации прибыли состоит в том, что доходы, которые предприятие получит в будущем, переводятся путем расчетов в стоимость предприятия на дату оценки. Метод дисконтированных денежных потоков применяется тогда, когда у предприятия в ближайшие годы ожидается значительное изменение величин прибыли из-за освоения новых производств, привлечения дополнительных инвестиций, технической модернизации, всплеска спроса на продукцию и других причин. Метод капитализации прибыли применяется в случае, если не ожидается каких-либо существенных скачков величины денежного потока предприятия в ближайшее время. При этом считается, что метод дисконтированных денежных потоков дает более точную оценку стоимости компании. Метод капитализации прибыли, по нашему мнению, не применим в настоящее время для оцениваемого объекта. Это связано с тем, что отсутствуют продажи аналогичных объектов (складов концентрированных кормов) на рынке недвижимости, поэтому невозможно рассчитать ставку капитализации доходов.

В настоящем Отчете оценщиками использовался метод ДДП предусматривающий следующие разделы:

- определение времени получения доходов;
- составление прогноза будущих доходов;
- оценку риска, связанного с получением доходов.

Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

На следующем этапе использования метода дисконтируемых будущих денежных потоков рассчитывается суммарная величина доходов, которые можно получить в постпрогнозный период. Величину доходов в постпрогнозный период мы рассчитывали по модели Гордона, которая выглядит следующим образом:



$$V = D / r - R, \text{ где}$$

- V - суммарная величина дохода в постпрогнозный период;  
 D - денежный поток, который может быть получен в начале шестого года;  
 r - ставка дисконта для собственного капитала;  
 R - ожидаемые долгосрочные стабильные темпы роста денежного потока, в нашем случае равные 19 %.

Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период.

Далее, полученные величины текущих стоимостей денежных потоков дисконтируются и суммируются для получения рыночной стоимости собственного капитала до внесения поправок.

### ***Определение длительности прогнозного периода и величины денежного потока***

Поскольку все расчеты в методе дисконтированных денежных потоков основаны на прогнозных данных, то очень важно определить длительность прогнозного периода. Ожидаемый предстоящий срок деятельности предприятия был разделен на два периода: прогнозный и постпрогнозный. В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов) или пока не окупится вложенный в предприятие капитал.

В странах со стабильной экономикой прогнозный период может составлять до десяти лет, однако практика оценки показывает, что для российских предприятий нецелесообразно разрабатывать прогнозы на срок более трех-пяти лет вследствие нестабильности экономической ситуации.

В данном случае принимаем прогнозный период в пределах 5-и лет ввиду того, что прогнозирование деятельности предприятия возможно именно на данный период (согласно планам администрации предприятия и развития экономической ситуации в стране). Более длительный период прогноза содержит в себе риск ошибки, так как программа Правительства РФ по развитию экономики страны предполагает выйти на стабильный уровень развития именно в 2007 году и до этого срока должен произойти значительный подъем всех отраслей российской экономики. По этой же причине в расчетах не участвует период менее 5-и лет.

На основании прогнозных данных, представленных администрацией предприятия и рассмотренных и принятых оценщиками, при длительности прогнозного периода пять лет получены следующие результаты:

- коэффициент загрузки составляет в предпрогнозный год – 30 %, в первый прогнозный год – 50 %, во второй прогнозный – 65 %, в третий прогнозный – 80 %, в четвертый и пятый прогнозный и последующие годы – 95 %;
- налог на прибыль составит 24 % в год.

Поскольку прогнозирование денежного потока содержит в себе определенную вероятность ошибки, составляется несколько вариантов прогнозов, а именно оптимистический, пессимистический и наиболее вероятный.

В данном случае все прогнозные расчеты являются наиболее вероятными величинами, поэтому оптимистический и пессимистический прогнозы не составляются.

За основу оценщиками взят весь денежный поток предприятия, так как расчет собственного капитала организации может дать недостоверный результат в расчетах ввиду работы организации в условиях преобладающей доли заемных средств над собственными.

### **Определение ставки дисконта**

#### ***Общие положения теории определения ставки дисконта***

При расчете стоимости бизнеса компании доходным подходом важнейшей составляющей расчетов является процесс определения размера ставки дисконта. Ставка дисконта (или коэффициент дисконтирования) связана с ожидаемым инвестиционным риском. Это предполагает, что инвестиции находятся между полной уверенностью в окупаемости денежных средств (нулевой риск) и полной неуверенностью в их окупаемости (бесконечный риск). При рассмотрении двух инвестиционных возможностей, обещающих равную ожидаемую доходность в денежном выражении, инвестор обычно предпочитает инвестиции с наименьшей степенью риска или, напротив, рассчитывает на более высокую доходность по инвестициям с более высокой степенью риска.

### ***Стоимость собственного капитала***

Если в качестве базы для расчета стоимости капитала компании выбран денежный поток для собственного капитала, то возможно использование двух подходов к расчету ставки дисконта.

- модель оценки капитальных активов (CAMP – capital asset pricing model);

- модель кумулятивного построения.

Ставка дисконта, в общепринятом определении, является коэффициентом, используемым для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем.

### Модель оценки капитальных активов

Основная посылка модели заключается в том, что инвестор не приемлет риск и готов идти на него только в том случае, если это сулит дополнительную выгоду, то есть повышенную норму отдачи на вложенный капитал по сравнению с безрисковым вложением.

Возникающие при этом риски:

- систематические (недиверсифицируемые) риски, являются результатом воздействия макроэкономических и политических факторов;
- несистематические (диверсифицируемые) риски – вероятность неполучения запланированного уровня доходности из-за особенностей, анализируемой компании.

### Модель кумулятивного построения

Модель подразумевает оценку определенных факторов, порождающих риск недополучения запланированных доходов. При построении ставки дисконта за основу берется безрисковая норма доходности, затем к ней добавляется норма доходности за риск инвестирования в данную компанию.

Ставка дисконта по модели кумулятивного построения включает:

- безрисковую норму доходности;
- норму доходности, покрывающую несистематические риски, характерные для оцениваемой компании.

Перечень основных факторов риска представлен в таблице 34 (на основании Business Valuation Review, December, 1992)

Таблица 34

#### **Факторы риска**

Фактор	Премия за риск, %
Ключевая фигура в руководстве; качество управления	0-5
Размер компании	0-5
Финансовая структура	0-5
Диверсификация производственная и территориальная	0-5
Диверсификация клиентуры	0-5
Доходы: рентабельность и прогнозируемость	0-5
Прочие особенные риски	0-5

### Расчет ставки дисконта по модели кумулятивного построения

Дестабилизация в экономике России, неразвитость фондового рынка, отсутствие обращения акций ЗАО «Промсервис» на рынке, дают основание к применению модели кумулятивного построения как наиболее целесообразной в сложившихся условиях экономического хозяйствования.

#### *Безрисковая ставка*

В нашем случае требуется определить ожидаемый доход, эквивалентный дисконтированным потокам денежных платежей. Поэтому наиболее верной оценкой безрисковой ставки является оценка доходности по ставке рефинансирования Центрального Банка России в 13%.

#### *Премия за страновой риск*

Один из подходов количественной оценки премии за страновой риск является сравнение доходности по обязательствам России с доходностью долгосрочных казначейских обязательств США. По мнению Оценщиков, премия за страновой риск уже включена в безрисковую ставку. Именно такое значение ставки обеспечивает минимальный уровень дохода, достаточный для покрытия уровня инфляции в стране и риска, связанного с вложением в данную страну.

#### *Несистематические риски, характерные для ЗАО «Резерв»*

##### *Размер компании*

Для объективного подхода к определению размера компании, необходимо четко представлять, чем этот размер характеризуется. В качестве размера критерия компании должна быть величина его капитала, а численность работающих и величина выручки рассматриваются в качестве вспомогательных критериев. По мнению Оценщиков, величина активов ЗАО «Резерв» позволяет назвать его малым. Таким образом, объем вложенных финансовых средств в развитие бизнеса определяет его размер. Премия за риск по фактору «размер компании» равна **4%**.

##### *Финансовая структура*

Финансовая структура состоит из собственных и заемных средств в определенном соотношении. Анализ финансовой структуры компании подразумевает расчет и сопоставление различных коэффициентов по компании. Как правило, необходимо выбирать коэффициенты, которые характеризуют разные стороны финансовой структуры компании.

У предприятия имеется большой объем заимствованных средств, поэтому премия за риск равна **4%**.

*Диверсификация производственная и территориальная*

По мнению Оценщиков премию за производственную и территориальную диверсификацию следует оставить на среднем уровне, так как ЗАО «Резерв» имеет ограниченные возможности в производственной диверсификации. Премия за риск равна **2%**.

### *Диверсификация клиентуры*

Согласно теории маркетинга цель фирмы – удовлетворение потребностей клиентов. Чем больше у фирмы потребителей, тем при прочих равных условиях более устойчив бизнес. Диверсификация также зависит и от долей сбыта, приходящихся на каждого из потребителей. Чем меньше неравенство долей выручки, приходящихся на конкретных клиентов, тем в меньшей степени компания зависит от конкретного потребителя. У ЗАО «Резерв» имеется ряд договоров и постоянных клиентов, принимаем премию за риск по фактору «диверсификация клиентуры» равной **2%**.

### *Доходы: рентабельность и прогнозируемость*

Выручка предприятия является основой денежного потока. Поэтому при анализе рентабельности и прогнозируемости рассматривать необходимо именно выручку. Если выручка поддается прогнозированию и рентабельность продукции стабильна, то можно определить величину будущей прибыли.

Прогнозируемость деятельности предприятия, на наш взгляд, является достаточно низкой. По имеющимся у нас данным, предприятие обладает необходимым производственным потенциалом для безубыточного производства, но в соответствии с проведенным финансовым анализом несет в себе риск непрогнозируемости. Премия за риск составляет **3%**.

Рентабельность – один из основных показателей эффективности работы предприятия. Одним из способов определения премии за рентабельность является расчет коэффициента вариации (CV). Но при этом значение данного коэффициента должно сравниваться со среднелетним значением данного коэффициента по компаниям – аналогам. Из-за отсутствия достаточных данных для определения данного показателя, принимаем премию за риск равной уровню премии за риск прогнозируемости доходов, то есть **3%**.

### *Качество управления (ключевая фигура)*

Качество управления отражается на всех сторонах существования ЗАО «Резерв». То есть предприятие есть то, что сделало с ним управление, то есть текущее состояние предприятия и перспективы его развития во многом предопределены качеством управления. Управление оказывает влияние на размер чистых активов, на диверсификацию производства, в определенной степени на клиентуру, на финансовое состояние и прогнозируемость доходов и др. Премия за качество руководства **2%**.

### *Прочие особенные риски*

Максимальный уровень премии по данным рискам будет находиться в тех же пределах, что и для базовых факторов, то есть от 0% до 5%. Деление на базовые риски и прочие весьма условно. Базовые характерны для большинства компаний. Премия за прочие риски (закрытость предприятия, повышение цен на энергоносители и т.п.) **5%**.

#### *Согласование результатов расчета*

Произведя необходимые расчеты, приходим к выводу, что ставка дисконта по модели кумулятивного построения равна:

*Таблица 35*

#### ***Расчет ставки дисконта***

безрисковая ставка + премия за страновой риск	13 %
ключевая фигура в руководстве; качество руководства	2 %
размер компании	4 %
финансовая структура	4 %
диверсификация производственная и территориальная	2 %
диверсификация клиентуры	2 %
доходы: рентабельность и прогнозируемость	2 %
прочие особенные риски	5 %
<b>Ставка дисконта округлённо:</b>	<b>34%</b>

Таблица 36

**Расчет рыночной стоимости 100 %-го пакета акций ЗАО «Резерв»  
методом дисконтирования денежных потоков, (тыс. руб.)**

показатели	предпрогнозный период			прогнозный период					постпрогнозный период
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Денежный поток от основной деятельности</b>									
Прибыль за вычетом налогов	479	580	698	1379	2132	2625	4413	5251	6248
% к выручке	35	31	31	31	31	31	31	31	31
Амортизационные отчисления (+)	173	184	183	267	275	169	285	339	403
% к выручке	13	10	8	6	4	2	2	2	2
Изменение суммы текущих активов (-)	- 494	187	- 1130	445	- 2958	847	- 6121	1694	- 6047
% к выручке	- 36	10	- 50	10	- 43	10	- 43	10	- 30
Изменение суммы текущих обязательств (+)	820	- 359	907	1379	2132	2625	4413	5251	6248
% к выручке	60	- 19	40	31	31	31	31	31	31
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>									
Изменение суммы долгосрочных активов (-)	73	172	63	222	344	423	712	847	1008
% к выручке	5	9	3	5	5	5	5	5	5
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>									
Изменение суммы задолженности (+)	500	- 40	110	222	344	423	712	847	1008
% к выручке	37	- 2	5	5	5	5	5	5	5
Изменение величины собственных средств (+)	- 895	- 279	- 280	-534	- 825	- 1016	- 1708	- 2033	- 2419
% к выручке	- 65	- 15	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12	- 12
Денежные средства (+)	13	117	17	134	206	254	427	508	605
% к выручке	1	6	1	3	3	3	3	3	3
Выручка от продаж	1370	1886	2242	4447	6879	8467	14234	16939	20156
<b>Денежный поток прогнозного периода</b>				3514	1650	6350	3133	12704	7054
<b>Ставка, %</b>				34	34	34	34	34	34
<b>Коэффициент</b>				0,74627	0,55692	0,41561	0,31016	0,23146	
<b>Текущая стоимость денежного потока в прогнозный период</b>				2622	919	2639	972	2940	
<b>Денежный поток постпрогнозного года</b>									134373
<b>Ставка реверсии, %</b>									34
<b>Коэффициент</b>									0,172731
<b>Текущая стоимость денежного потока в постпрогнозный период</b>									23210
<b>Итого</b>									33302

Расходы организации и налоговые платежи в расчете денежного потока не участвуют, так как они полностью включены в показатели расчета (в соответствии с показателями статей бухгалтерского баланса – основные средства, запасы, нераспределенная прибыль). Таким образом, стоимость 100 %-го пакета акций ЗАО «Резерв» методом дисконтирования денежных потоков составляет 33 302 000 рублей.



При определении стоимости 100 % пакета акций ЗАО «Резерв» использовались метод чистых активов затратного подхода и метод дисконтированных денежных потоков доходного подхода; в результате были получены следующие результаты:

**Затратный подход (метод чистых активов) – 50 650 000 рублей.**

**Сравнительный подход – не применялся.**

**Доходный подход (метод дисконтированных денежных потоков) – 33 312 000 рубля.**

Для получения итоговой величины стоимости ЗАО «Резерв» необходимо проанализировать достоинства и недостатки данных методов. Метод чистых активов основан на рыночной стоимости реально существующих активов предприятия, однако не отражает главное достоинство бизнеса – возможность приносить доход. Метод дисконтированных денежных потоков позволяет учесть перспективы предприятия, однако предположения относительно будущих доходов всегда умозрительны.

При выведении итоговой величины полученным результатам были присвоены следующие веса, определенный с помощью факторного анализа:

Таблица 37

#### Метод ДДП

Фактор	Баллы
Ожидается существенное изменение уровня денежных потоков	-1
Возможность обоснованной оценки денежных потоков	0
Положительный денежные потоки для большинства прогнозных лет	+1
Положительная величина чистого денежного потока в последний прогнозный год	+1
Оцениваемое предприятие является новым	-1
<b>ИТОГО</b>	<b>0(5)</b>

Таблица 38

#### Метод чистых активов

Фактор	Баллы
Оценивается контрольный пакет акций	-1
Предприятие обладает значительными материальными активами	+1
Есть возможность выявления и оценки нематериальных активов	-1
Ожидается, что предприятие будет по-прежнему действующим предприятием	0
Компания является холдинговой или инвестиционной	-1
Отсутствие ретроспективных данных о прибылях или невозможности их надежной оценки	+1
Оценка новых предприятий	-1
Сильная зависимость предприятия от контрактов, отсутствие постоянной клиентуры	+1

Значительная доля финансовых активов в активах предприятия	-1
<b>ИТОГО</b>	<b>-2(9)</b>

Таблица 39

**Расчет весовых коэффициентов**

метод	ДП	ЧА
Экспертная оценка факторов	0(5)	-2(9)
Число факторов	5	9
Смещение среднего	3	5
Весовая доля	3/15	3/27
Нормализованный вес	64%	36%
Величина стоимости, руб.	33 312 000	50 650 000
Вклад, руб.	21 335 080	18 234 000
<b>ИТОГО:</b>	<b>40 347 080</b>	

Полученные результаты позволяют сделать вывод, что рыночная стоимость 100% пакета акций (50000 акций) ЗАО «Резерв» по состоянию на 01.01.2003 составляет 39 547 280 рублей.

Рыночная стоимость 1 акции в составе 100% пакета акций составляет 790,95 рублей.

Для определения рыночной стоимости 15%-го пакета акций необходимо из пропорциональной данным пакетам величин стоимости вычесть скидку на неконтрольный характер пакета акций и скидку на неликвидность. В странах с развитой экономикой, где права инвесторов распределяются пропорционально доле имеющихся у них во владении пакетов, скидка на стоимость неконтрольного пакета акций составляет в среднем 10%. Российская же практика показывает, что владелец контрольного пакета акций обладает преимуществом перед другими акционерами в значительно большей мере, чем в странах с развитой экономикой. Это объясняется рядом причин, среди которых можно назвать несовершенство бухгалтерского учёта, высокие налоги, вынуждающие предприятия занижать прибыль и отказываться от начислений дивидендов, недостаточная правовая защищённость акционеров и т. п.

Оцениваемый пакет акций имеет размер 15%, т.е. пакет не является не только контрольным, но и блокирующим. С учетом этого фактора следует внести корректировку на неконтрольный характер.

*Скидка за неконтрольный пакет* – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета с учетом его неконтрольного характера. Выделяются основные элементы, которые лежат в основе того факта, что стоимость распоряжения/владения контрольным пакетом всегда выше стоимости распоряжения/владения неконтрольным пакетом:

- выборы Совета директоров и назначение менеджеров;

- определение вознаграждения менеджеров и их привилегий;
- определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса;
- принятие решений о поглощении или слиянии с другими компаниями;
- принятие решений о ликвидации, распродаже имущества;
- принятие решений об эмиссии;
- изменение уставных документов;
- распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в том числе, установление размеров дивидендов;
- принятие решений о продаже или приобретении собственных акций компании.

Однако на практике действуют факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие стоимость контроля:

- *Эффект распределения собственности.* В данном случае этот эффект не имеет места, поскольку пакеты акций предприятия распределены самым различным образом и оцениваемый пакет не оказывает значительного влияния на принятие решений.
- *Контактные ограничения* (наличие значительных долговых обязательств).
- *Финансовые условия бизнеса* (при финансовой неустойчивости компании).

Скидка на неконтрольный характер рассчитывается по следующей формуле:

$$1 - (1/(1 + \text{премия за контроль}))$$

Средняя контрольная премия колеблется в пределах 20–40% [www.appraiser.ru]. В данном случае, по нашему мнению, премия за контроль имеет минимальное значение и составляет около 20%. Тогда скидка за неконтрольный характер составляет 17 %.

#### *Скидка на недостаточную ликвидность*

Ликвидность – это способность ценной бумаги быть быстро проданной или превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Скидка на недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности. Высокая ликвидность увеличивает стоимость ценной бумаги, а низкая ликвидность снижает по сравнению со стоимостью аналогичных, но легко реализуемых бумаг.

Акции оцениваемого предприятия не обращаются на открытом рынке высоколиквидных компаний, скидку на низкую ликвидность следует принять равной 35% .

**Таким образом рыночная стоимость 15%-го пакета акций (7500 акций) составляет  $40\,347\,080 * 0,15 * 0,83 * 0,65 = 3\,265\,087$  рублей.**

**Рыночная стоимость 1 акции неконтрольного пакета составляет 435 рублей 34 копейки.**

**Полученные результаты позволяют сделать вывод, что:  
рыночная стоимость 15%-го пакета акций (7500 акции) ЗАО «Резерв» по состоянию на 01.01.2003 составляет округленно 3 266 000 (три миллиона двести шестьдесят шесть тысяч) рублей.**

Из расчета курса доллара США по отношению к российскому рублю 31 рубль, рыночная стоимость 15%-го пакета акций составляет 105 355 долларов США.

### **Список литературы**

1. Стандарты оценочной деятельности, обязательные для применения субъектами оценочной деятельности.
2. Постановление правительства РФ от 07.06.2002 № 395 «О лицензировании оценочной деятельности»
3. Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 № 519 «Об утверждении стандартов оценки»
4. Гражданский кодекс РФ
5. Налоговый кодекс РФ
6. Федеральный закон РФ от 29.07.98 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
7. Оценка бизнеса. Учебник/ под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой – М. Финансы и статистика – 2001
8. Оценка недвижимости/ под ред. В.А. Швандара – М. Юнити – 2002
9. Н.Н. Карзаева. Оценка и ее роль в учетной и финансовой политике организации – М. Финансы и статистика - 2002
10. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования/ под ред. О.С. Назарова, Э.А. Третьякова – М. МАОК – 2002
11. А.Н. Ефимов и др. Правовые аспекты и оценка программного обеспечения ЭВМ и баз данных – М. РОО МОО – 2002
12. М.А. Лимитовский. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений М. ООО ИКК ДеКА – 2001
13. Оценка интеллектуальной собственности/ под ред. С.А. Смирнова – М. Финансы и статистика – 2002
14. В.Е. Коптев-Дворников, Ю.А. Цыпкин. Оценка земель сельскохозяйственных предприятий – М. Юнити – 2000
15. Аудит и налогообложение №№ 6-8/2002
16. Аудит и налогообложение № 10/2002
17. Г.Н. Ронова. Анализ финансовой отчетности – М. МЭСИ – 2002

18. Методическое руководство по определению стоимости автотранспортных средств с учетом естественного износа и технического состояния на момент предъявления. РД 37.009.015-98 – М. НАМИ – 1999
19. Правила оценки физического износа зданий – ВСН 5-86 (р), Госгражданстрой, 1998
20. Постановление Госстроя СССР от 11.05.83 № 94 «Об утверждении индексов изменения сметной стоимости строительно-монтажных работ и территориальных коэффициентов к ним для пересчета сводных сметных расчетов (сводных смет) строек»
21. Постановление Госстроя СССР от 06.09.1990 № 14-Д «Об индексах изменения стоимости строительно-монтажных работ и прочих работ и затрат в строительстве»
22. Общая часть к УПВС зданий и сооружений для переоценки основных фондов, утв. Госкомстроем СССР от 14.07.70 – М. 1972
23. [www.gks.ru](http://www.gks.ru)
24. Золотой диск оценщика, М. РОО - 2002
25. В.А. Прорвич. Основы экономической оценки городских земель – М. Дело - 1998
26. О.А. Заббарова. Бухгалтерская (финансовая) отчетность организации: учебное пособие – М. ИД ФБК-Пресс – 2003
27. А.П. Ковалев. Оценка машин и оборудования: учебно-практическое пособие – М. РОО – 1995
28. Вопросы оценки № 2/1999
29. Вопросы оценки № 4/2002
30. Московский оценщик № 4-6/2002
31. В. Есипов и др. Оценка бизнеса – С-Пб. Питер – 2001
32. В.В. Григорьев, И.М. Островкин. Оценка предприятий: имущественный подход – М. Дело – 1998
33. С.П. Коростылев. Основы теории и практики оценки недвижимости: учебное пособие – М. РДЛ – 1998
34. Т.Б. Бердникова. Оценка и налогообложение имущества предприятий: учебное пособие – М. Инфра-М – 2003
35. С.В. Грибовский. Оценка доходной недвижимости: учебник для вузов – С-Пб – Питер – 2001
36. Дж. Фридман, Н. Ордуэй. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости – М. Дело – 1997
37. Ю.В. Андрианов. Введение в оценку транспортных средств – М. Дело – 1998
38. Ю.В. Андрианов. Оценка автотранспортных средств – М. Дело – 2002