# Методы затратного подхода при оценке стоимости предприятий

*Стоимость некоторых видов бизнеса, например, инвестиционных или холдинговых компаний, может быть определена на основе совокупности активов и обязательств. Подобную процедуру иногда называют "подход на основе чистых активов" (net asset approach) или "подходом на основе активов" (asset approach). Эта процедура не является подходом к оценке в полном смысле, т.к. перед сведением результата стоимость отдельных активов и обязательств определяется при помощи одного или нескольких основных подходов к оценке, описанных в «Принципах МСО».*

*Запасы неликвидны*

*Кредиты*

*Активы 70% от рыночной стоимости*

*Баланс должен быть 70 если активы 100*

*Баланс соотв рыночной*

*Экспертиза отчетов*

**Содержание**

Введение

1.Приминение затратного подхода к оценке стоимости предприятия

1.1. Затратный подход к оценке предприятий: экономическое содержание и применение

1.2. Метод чистых активов

1.3 Метод ликвидационной стоимости

2.Оценка стоимости предприятия ЗАО «ПРОМТОМКОМ» затратным подходом

2.1 Определение стоимости основных средств в рамках затратного подхода

2.2 Корректировка статей баланса в рамках реализации метода стоимости чистых активов

2.3 Расчет стоимости предприятия ЗАО "ПРОМТОМКОМ"

# 1. Применение затратного подхода к оценке стоимости предприятия

## 1.1. Затратный подход к оценке предприятий: экономическое содержание и применение

Какой – либо постоянной, унифицированной формулы, с помощью которой можно определить стоимость предприятия не существует. Это можно объяснить тем, что ожидания предпринимателей по поводу размера будущих выгод, риск, связанный с деятельностью предприятия, структура и состав его активов индивидуальны для каждого из них. Поэтому для оценки стоимости предприятия применяются различные подходы и методы.

Известны три подхода, с помощью которых осуществляется оценка предприятий: затратный (имущественный); сравнительный (рыночный); доходный. В основе каждого подхода лежит определённая концепция.

Мы в нашей работе будем исследовать затратный подход к оценке предприятия.

Согласно Федеральному стандарту оценки (ФСО) №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания

аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки[1].

В финансово - кредитном энциклопедическом словаре под редакцией А. Г. Грязновой дано следующее определение затратного подхода к оценке стоимости предприятия. Затратный подход (англ. cost approach to valuation), – «совокупность приемов и методов определения рыночной стоимости оцениваемого объекта, исходя из величины затрат, необходимых для его воссоздания в условиях, сложившихся на дату оценки, с учетом корректировки на уровень износа объекта»[2].

В основе затратного подхода лежит затратная концепция, которая берёт начало от затратного направления в теории ценообразования. Данная теория основывается на учёте постоянных и переменных затрат производства и опирается на трудовую теорию стоимости, сформулированной ещё Адамом Смитом в 1776 г. в работе «Исследование о природе и причинах богатства народов». Адам Смит впервые высказал мысль о том, «что именно переменные затраты труда являются основным критерием ценообразования на товарных рынках»[3]. Этот подход в дальнейшем развил Давид Рикардо, и серьёзно упорядочил Карл Маркс.

В теории оценки концепция затрат рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных совокупных издержек на его создание. Эта концепция предполагает расчёт стоимости активов и обязательств предприятия на дату оценки.

Итак, затратный подход при оценке предприятий рассматривается как стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Суть

---

[1]Приказ Минэкономразвития России «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки. (ФСО №1)» от 22 октября 2010 г. №256. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

[2] Финансово – кредитный энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. - С. 61

[3] Касьяненко Т. Г. Оценка стоимости бизнеса: учебник для бакалавров /Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова. – М.: Изд-во Юрайт,2014. – С.154

затратного подхода в том, что владелец собственности при продаже своего предприятия на свободном рынке должен полностью компенсировать собственные затраты, связанные с созданием или приобретением предприятия и вводом его в действие, с учётом фактора времени и изменения экономических условий.

Затратный подход основывается на принципе замещения: актив стоит ровно столько, сколько будет потрачено на замещение всех его составных частей.Предполагается также,что никто не заплатит за данный объект больше той суммы, которую он может затратить на покупку другого объекта с одинаковой полезностью.

Затратный подход рекомендовано использовать при оценке стоимости предприятия в том случае, когда невозможно использовать объект, подходящий для сравнения, отсутствует какой – либо опыт реализации подобных проектов или прогноз будущих доходов нестабилен.

← Согласно МСО 2011, затратный подход не может быть применен за исключением случаев бизнеса на ранней стадии или start-up, когда прибыль и/или денежные потоки не могут быть достоверно определены; для некоторых типов бизнеса, например, инвестиционного или холдингового, может быть применен[1].

Е. В. Шпилевская и О. В. Медведева считают, что данный подход обоснованно применять в следующих случаях (Табл. 1)

Таблица 1

**Рекомендации по применению затратного подхода в оценке бизнеса[2]**

| Условия применения подхода | Обоснование |
|---|---|
| Оценка предприятия в целом | Применение затратного подхода в указанных случаях объясняется тем, что рыночная стоимость предприятия |
| Оценка контрольного пакета акций предприятия, обладающего значительными | |

[1] МСО!!!!

[2] Шпилевская Е. В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пособие /Е. В. Шпилевская, О. В. Медведева; под ред. Е. В. Шпилевской. – Ростов н /Д: Феникс, 2010. – С. 144

| | |
|---|---|
| материальными активами | (стоимость его ценных бумаг) может оказаться значительно ниже балансовой стоимости (совокупной стоимости активов предприятия). Причины резкого несоответствия стоимостей, полученных сравнительным и доходными подходами, со стоимостью, полученной затратным подходом, могут объясняться неэффективностью управления предприятием (ошибки руководства могут негативно отразиться на доходах предприятия и стать причиной снижения его рыночной стоимости) |
| Оценка новых предприятий, когда отсутствует ретроспективные данные о прибылях | Для данных случаев возникают затруднения, а для случая ликвидации предприятия невозможность применения доходного подхода к оценке стоимости предприятия |
| Оценка предприятий, когда имеются затруднения с обоснованным прогнозированием величины будущих прибылей или денежных потоков | |
| Ликвидация предприятия | |
| Отсутствие рыночной информации о предприятиях - аналогах | Отсутствие на рынке объектов – аналогов делает практически невозможным применение методов сравнительного подхода к оценке бизнеса |

Отметим преимущества и недостатки затратного подхода к оценке стоимости предприятия относительно других подходов.

Преимущества:

- затратный подход является наиболее надёжным при оценке новых объектов;

- затратный подход может быть применим к убыточным предприятиям;

- затратный подход может быть использован в оценке стоимости предприятия при отсутствии данных о предприятиях – аналогах;

- при решении задач страхования и налогообложения.

Многие исследователи считают также, что преимущество метода заключается в возможности достаточно точно подсчитать рыночную стоимость активов и пассивов предприятия.

Недостатки:

- затраты не всегда эквивалентны рыночной стоимости;

- проблематичность расчёта стоимости воспроизводства отдельных видов имущества предприятия;

- сложность определения величины накопленного износа по отдельным видам имущества предприятия;

- достижение более точного результата оценки требует значительных затрат труда оценщика и базируется на более широком объёме исходной информации.

???А.Н. Галактионов[1] и С.П. Коростелёв[2] считают, что в современных условиях оценка рыночной стоимости методами затратного подхода не может быть обеспечен достоверной исходной информацией, чего требуют Федеральные стандарты оценки (ФСО)

А.Н. Галактионов и С.П. Коростелёв отдают предпочтение сравнительному и доходному подходам при оценке предприятий, а при оценке доходного предприятия – доходному подходу. Оппонентом названных авторов выступает проф. Е.С. Озеров. Он утверждает, что реализация сравнительного и доходного подхода«в современных условиях обеспечена информацией гораздо хуже, чем реализация затратного подхода. В действительности нормальных рыночных сделок сейчас почти нет (цены предложений разительно отличаются от цен редких сделок, сравнительный подход «работает» только с привлечением метода имитационного моделирования), а доходный подход реализуется в условиях слабо предсказуемого развития рынка (прямую капитализацию применять нельзя, а капитализацию доходов нормой отдачи на капитал приходится использовать

---

[1]Галактионов А. Н. Затратный подход в недвижимости: возможность его применения в современных условиях. [Электронный ресурс]. Режим доступа: . http://ocenkajuri.narod.ru/Zatrat.doc

[2] Коростелёв С.П. О «прибыли предпринимателя» в затратном подходе.[Электронный ресурс]. Режим доступа:http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=41&Id=3034

в условиях жесткой неопределенности – также с привлечением метода имитационного моделирования»[3].

Но, все – таки, не смотря на указанные недостатки и споры о допустимости применения затратного подхода, в условиях переходной экономики в России затратный подход к оценке организации представляется приемлемым.

Применение доходного и сравнительного методов оценки затруднено по причине отсутствия достоверной информации по доходам предприятия, данных о продажах аналогичных предприятий и т. д. Затратный же метод обладает достоверной исходной информацией для расчетов, а также использованием известных, традиционных для отечественной экономики затратных (имущественных) подходов к оценке стоимости предприятия. Методика оценки имущества затратным подходом строится на определении балансовой стоимости активов и обязательств предприятия с учётом инфляционных факторов, изменений конъюнктуры рынка. Оценщик не просто берёт готовые сведения из финансовой отчётности, а вносит в неё корректировки, при необходимости проводит обоснованную оценку каждого актива баланса в отдельности, отдельно оценивает текущую стоимость обязательств организации и из обоснованной рыночной стоимости суммы активов вычитает текущую стоимость всех его обязательств. Полученный результат показывает оценочную стоимость собственного капитала организации.

Базовой формулой в затратном подходе является:

| Собственный капитал = Активы – Обязательства. |
|---|

Затратный подход к оценке стоимости организаций основан на анализе существующих активов и обязательств организации и реализуется при помощи двух методов:

---

[3] Озеров Е.С. О затратном подходе к оценке недвижимости.[Электронный ресурс]. Режим доступа:http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=41&Id=3034

- чистых активов;

- ликвидационной стоимости.

Эти два метода рассматривают А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, В.А. Щербаков, Е.В. Шпилевская и др. В учебнике Т.Г. Касьяненко и Г.А. Маховиковой изучаются четыре метода: откорректированной балансовой стоимости; чистых активов; ликвидационной стоимости; стоимости замещения. Названные авторы отмечают, что этими методами представлен «имущественный подход в материалах Межотраслевого института повышения квалификации РЭА им. Г. В. Плеханова».[1]

??? Мы в нашем исследовании будем рассматривать два метода. Метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

### 1.2. Методы затратного подхода: метод чистых активов

Метод чистых активов применяют в том случае, когда необходимо оценить:

- организации, обладающие значительными материальными активами;

- организации, которые будут, по – прежнему действующими предприятиями.

Следует отметить, что показатель стоимости чистых активов, применяемый в затратном методе, введен первой частью Гражданского кодекса РФ для оценки степени ликвидности организации.

Алгоритм расчёта чистых активов организации законодательно установлен совместным Приказом Минфина РФ и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 29 августа 2014 г.№84н «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

---

[1] Касьяненко Т. Г. Оценка стоимости бизнеса: учебник для бакалавров / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. – М.: Изд-во Юрайт,2014. – С. 251.

В данном документе стоимость чистых активов акционерного общества – величина, определяемая путём вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчёту, суммы его пассивов, принимаемых к расчёту.

Согласно этому документу традиционный баланс предприятия заменяется скорректированным балансом, в котором все активы (материальные и нематериальные), а также все обязательства показаны по рыночной или какой – либо другой подходящей текущей стоимости.

В состав активов, принимаемых к расчёту, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершённое строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);

- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретённым ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы), за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставной капитал.

В состав пассивов, принимаемых к расчёту, включаются:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;

- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;

- кредиторская задолженность;

- задолженность учредителям по выплате доходов;

- резервы предстоящих расходов;

- прочие краткосрочные обязательства.

Здесь хотелось бы отметить, что в настоящее время утверждены новые правила, по которым ООО и акционерные общества должны определять стоимость чистых активов. Они теперь одинаковы для этих предприятий. Согласно Приказу Минфина от 29 августа 2014 г. №84н, если второй год подряд чистые активы на 31 декабря меньше уставного капитала, то такая компания обязана ликвидироваться либо уменьшить уставной капитал. Старый порядок расчёта чистых активов был утверждён только для акционерных обществ, хотя им неофициально пользовались и ООО. Теперь правила едины для тех и других.

Порядок расчёта чуть – чуть изменился. Из суммы активов нужно вычесть обязательства. Но теперь нужно включать в расчёт ещё и доходы будущих периодов. Исключения составляют случаи, когда эти доходы возникают при получении государственной помощи или безвозмездного имущества.

Новые правила вступили в силу 28 августа 2014 г..[1] Но фактически компаниям нужно будет учесть их при подготовке баланса за 2014 г. То есть уже в 2015 г[2].

Оценка с помощью метода чистых активов основана на анализе финансовой отчётности, которая является своеобразным индикатором финансового состояния предприятия на дату оценки, величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

В процессе оценки проводится анализ следующих документов:

- бухгалтерский баланс;
- отчёт о финансовых результатах;
- отчёт о движении денежных средств;
- приложения к ним и расшифровки.

---

[1] Приказ Минфина России от 28.08.2014 N 84н "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов"

[2] Чистые активы нужно рассчитывать по-новому. /Главбух. - 2014. - №22. – С.20.

Используются также и некоторые другие формы бухгалтерской отчётности, в частности, внутренняя отчётность предприятия.

Рассмотрим этапы процедуры оценки стоимости предприятия в следующей таблице (Табл.2)

**Таблица 2**

**Этапы метода чистых активов**[1]

| № этапа | Содержание работ на данном этапе оценки этапа | Примечание |
|---|---|---|
| **1** | **2** | **3** |
| 1 | Изучаются отчётный баланс и другая финансовая документация фирмы. В баланс вносятся поправки (корректировки). Составляется уточнённый баланс | Если финансовая документация не подтверждена аудитором, оценщик вправе сделать это сам или пригласить независимого аудитора |
| 2 | Составляется так называемый экономический баланс, который отличается от бухгалтерского тем, что элементы актива и пассива пересчитываются по рыночным ценам | Оценка отдельных объектов (нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, здания, машины, оборудование) может проводиться с использованием доходного и сравнительного подходов |
| 3 | Расчёт разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств компании | Данная величина отражает стоимость оцениваемого предприятия |

Как уже было сказано, Метод чистых активов основан на корректировке баланса предприятия в связи с тем, что балансовая стоимость активов обязательств предприятия не всегда соответствует их реальной стоимости.

Корректировка оборотных активов. В целях оценки корректируются:

- Запасы
- НДС по приобретенным ценностям
- НДС, который еще не принят к вычету, не корректируется
- Дебиторская задолженность

[1] Шпилевская Е.В. Указ. соч. С. 150

- Денежные средства
- Прочие оборотные активы

Рассмотрим особенности корректировки отдельных статей второго раздела баланса предприятия.

Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость, производственные запасы оцениваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складирование, устаревшие, пришедшие в негодность запасы списываются.

Готовая продукция оценивается по рыночной стоимости, корректируется та часть готовой продукции, которая выпущена в соответствии с заключенным договором.

Расходы будущих периодов оцениваются по номинальной стоимости, если еще существует связання с ними выгода, если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов списывается.

Денежные средства не подлежат корректировке.

Дебиторская задолженность анализируется по срокам ее погашения, выявляется просроченная задолженность с последующим разделением ее на две части:

- Безнадежную, которая исключается из расчетов по определению стоимости, например дебиторская задолженность по которой истек срок давности.
- Задолженность, которую предприятие еще надеется получить[1]

*???В настоящее время не существует общепринятой методики оценки стоимости дебиторской задолженности. Использование при оценке стоимости дебиторской задолженности зарубежного опыта практически невозможно, в силу различия общепринятых правил ведения бухгалтерского учета, составления отчетности, а также потому, что залоговые обязательства иностранных компаний существуют, как правило, в форме векселей, облигаций и других ценных бумаг, свободно обращающихся на*

[1]Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия /В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Изд-во «Омега-Л»,2012. – С. 153-161.

*биржевом или внебиржевом рынке. Таким образом, проблема оценки стоимости дебиторской задолженности стоит для российских оценщиков особенно остро.*

Что касается внеоборотных активов, в первую очередь производится выбор методов оценки основных средств.

Рыночная стоимость специализированных активов, для которых отсутствует активный рынок, рассчитывается с применением затратного подхода.

Рыночная стоимость части неспециализированных активов, характеризующихся наличием достаточной описательной информацией о технических характеристиках, определяется с применением сравнительного подхода.

Рыночная стоимость части неспециализированных активов, характеризующихся отсутствием достаточной описательной информацией о технических характеристиках, определяется с применением затратного подхода.

В рамках оценки рыночной стоимости основных средств, доходный подход не будет применяться в нашей работе, так как затруднительно выделить из потока доходов компании, доход приходящийся на основные средства.

Как показывает практика, чаще применим именно сравнительный подход, так как рынокнедвижимостинаходитсявпостоянномдвижении. За день Росреестр регистрирует более тысячи сделок с недвижимостью. Именно поэтому ниже изложим определение рыночной стоимости основных средств в рамках сравнительного подхода.

Определение рыночной стоимости движимого имущества (машин и оборудования) методом прямого сравнения продаж с аналогичным объектом вторичного рынка выполнено по формуле:

С = Цан. × Кф.вр. × Кс.з. × Кт.с.× Кт., где:

**С** – рыночная стоимость, руб.;

**Цан**. – цена аналогичного объекта с вторичного рынка, без НДС, в указанной валюте;

**Кф.вр**. – корректировка на дату предложения (по фактору времени);

**Кс.з**. – корректировка на сопутствующие затраты, %;

**Кт.с.** – корректировка на техническое состояние;

**Корректировка на торг**

Величина корректировки для объектов вторичного рынка была определена Исполнителем на основании консультирования с продавцами оборудования и транспортных средств, принята в размере -15%.

**Корректировка на техническое состояние**

Так как ценовая информация в прайс-листах продавцов указана на оборудование, техническое состояние которого может отличаться от технического состояния оцениваемого объекта, необходимо внести корректировку на физический износ, то есть учесть фактическое влияние на стоимость оцениваемого оборудования фактора его эксплуатации. Данная корректировка рассчитывается по следующей формуле:

Кт.с. = (1 – Ио)/(1 – Иа),

где:

**Кт.с**. – корректировка на техническое состояние;

**Ио** – физический износ оцениваемого объекта;

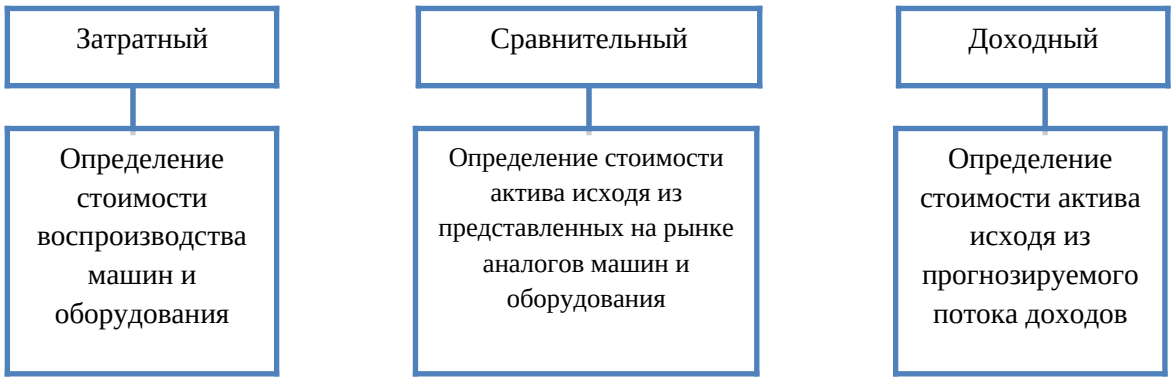
**Иа** – физический износ объекта-аналога.

Для определения физического износа оцениваемых объектов и объектов-аналогов в рамках данного метода применялся метод эффективного возраста.

А. Г. Грязнова, однако, считает, что наиболее часто используемым подходом является затратный подход.

**Рисунок 1**

**Методы оценки стоимости машин и оборудования**




Так какобъектом оценкиможет выступать либо отдельно взятая машина или единица оборудования (оценка «россыпью»), либо множество условно

независимых друг от друга единиц машин и оборудования с учетом имеющихся производственно-технологических связей («системная оценка» или оценка производственно-технологических систем), то необходимо стремиться к использованию всех трех вышеупомянутых подходов для нахождения наиболее реальной стоимости актива. Чаще предпочтение снова отдается сравнительному подходу.

А. Г. Грязнова, однако, считает, что наиболее часто используемым подходом является затратный подход. Процедура оценки включает следующие этапы:

1) определение рыночной стоимости аналога (получение информации из СМИ, ресурсов Интернета, прайс-листов и т.п.):

2) определение величины износа:

Проанализируем процесс оценки нематериальных активов.

К нематериальным активам относятся активы:либо не имеющие материально-вещественной формы, либо материально-вещественная форма которых не имеет существенного значения для их использования в хозяйственной деятельности;способные приносить доход;приобретенные с намерением использовать в течение длительного периода времени (свыше одного года).

Нематериальные активы подразделяют на четыре основные группы: интеллектуальная собственность (ИС); имущественные права; отложенные или отсроченные расходы; цена фирмы (гудвилл).

Далее рассмотрим процесс оценки рыночной стоимости финансовых вложений.

Подробно этот вопрос рассматривается в учебнике А. Г. Грязновой и М.А Федотовой. В нашем исследовании мы опираемся именно на этих авторов.

Финансовые вложения предприятия – это инвестиции в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы, как на территории РФ, так и за её пределами.

При оценке стоимости ценных бумаг оценщик руководствуется практически теми же принципами, что и при оценке бизнеса, при этом ведущую роль играют принципы наилучшего и наиболее эф фективного использования; принцип зависимости от фондового рынка, принцип изменения стоимости и принцип экономического разделения и соединения прав.

Руководствуясь данными принципами, оценщик проводит оценку ценных бумаг с позиций всех трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. При этом особое значение имеет доходный подход, так как именно величина, способ и время получения дохода и выгод от владения ценными бумагами интересуют инвестора прежде всего. Потому можно сказать, что базовая формула доходного подхода является основной формулой для расчета стоимости ценных бумаг.

### 1.3. Метод ликвидационной стоимости

Вторым методом имущественного (затратного) подхода является метод ликвидационной стоимости.

В «Стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности», утверждённых постановлением Правительства РФ от 18.11. 2007 г., во втором разделе приводится следующее определение ликвидационной стоимости: «Ликвидационная стоимость объекта оценки – стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть

отчуждён в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов»[1].

Методика расчёта ликвидационной стоимости также как и метод чистых активов основана на оценке рыночной стоимости активов и обязательств, но при расчёте не учитывается стоимость гудвилла.

Также при определении ликвидационной стоимости нужно учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия. К ним относятся: комиссионные и административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги.

Ликвидация бывает упорядоченная и принудительная.

В первом случае собственники компании сами принимают решение о продаже, хотя фактор вынужденности присутствует. В их распоряжении имеется достаточно времени для применения ликвидационной процедуры. При принудительной ликвидации вместе с факторами вынужденности присутствует и ограниченность во времени.

В. А. Щербаков и выделяет ещё один вид ликвидации – ликвидацию с прекращением существования активов предприятия. Она рассчитывается в случае, когда активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются. В этом случае на данном месте строится новое предприятие, которое должно давать положительный экономический и социальный эффект. Стоимость предприятия в этом случае является отрицательной величиной, потому что здесь требуются затраты на ликвидацию активов.[2]

Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

- компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим

---

[1]Правительство РФ. Постановление от 08.11.2007 г. №768 «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности»[Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=256&Id=2809

[2] Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) /В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М.: Изд-во «Омега», 2012.- С. 164.

предприятием;

- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности, а текущие и прогнозируемые денежные потоки от производственной деятельности предприятия невелики по сравнению со стоимостью его чистых активов.

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продажи его активов[1].

Для расчёта ликвидационной стоимости применяются все три подхода к оценке бизнеса. Но наиболее адекватным в этих случаях считается затратный подход, в рамках которого достаточно разработан метод ликвидационной стоимости[2].

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает в себя несколько основных этапов:

- оценщик получает в соответствии с Законом об оценочной деятельности необходимой внешней и внутренней информации о предприятии, включая баланс на дату оценки или на ближайшую к ней дату.Другим словами, берется последний балансовый отчет (желательно последний квартальный). На этом этапе также обосновывается выбор ликвидационной стоимости для оценки активов.

- разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов требует различных временных периодов.

- определяется валовая выручка от ликвидации активов.

- оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и

---

[1] Шпилевская Е. В. Указ. Соч. С.151.

[2] Антикризисное управление: учеб. пособ. – М.: ИНФРА-М, 2012. – С.1132.

сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов, скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

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

- прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

- вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.

В соответствии с законодательством при отказе от определения рыночной стоимости оценщик должен обосновать выбор вида стоимости.

При определении ликвидационной стоимости предприятия согласно ФСО№2 определяется расчётная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данное предприятие может быть отчуждён за срок экспозиции объекта оценки, меньший срока экспозиции для рыночных условий, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

Отсюда следует, что ликвидационная стоимость отличается от рыночной укороченным сроком экспозиции и вынужденности продажи.

Поэтому и величина ликвидационной стоимости должна отличаться от рыночной стоимости.

Разработка календарного графика ликвидации активов предприятия проводится для того, чтобы максимизировать выручку от продажи активов для погашения, имеющейся за предприятием задолженности. Следует заметить, что разные виды активов продаются за разные сроки. Например, недвижимость, земля продаётся от одного года до двух лет. А запасы, сырьё, материалы реализуются сразу после принятия решения об их продаже.

Чаще проводится упорядоченная ликвидация, при которой ликвидационная стоимость предприятия определяется дисконтированием на дату оценки вырученных от продажи активов сумм, уменьшенных на сопутствующие затраты. В ставке дисконтирования обязательно должен учитываться связанный с продажей риск.

Здесь мы считаем уместным указать факторы, влияющие на ликвидационную стоимость. К ним относятся:

- Срок экспозиции. чем ниже срок продажи, тем ниже стоимость.
- экономическая ситуация на рынке.
- степень привлекательности объекта для рынка, которая зависитот его индивидуальных характеристик от спроса на конкретный тип объектов.
- субъективные факторы.

Ликвидационная стоимость отличается от рыночной укороченной экспозицией и вынужденностью продажи.

Ликвидационную стоимость рассчитывают прямым и косвенным методом. При прямом методе используется сравнительный подход.

Чаще употребляется косвенный метод, в ходе применения которого происходит рассчитывается оценка стоимости ликвидации через рыночную оценку. Ликвидационная стоимость в данном случае равна рыночной цене минус скидка на фактор вынужденной продажи. Трудностью в этом случае

является определение величины данной скидки. Она зависит от вышеперечисленных факторов.

Скидка на фактор вынужденной продажи рассчитывается экспертным путем по причине отсутствия на российском рынке необходимой информации. Статистика показывает, что размер скидки колеблется в пределах 20-50%[1].

Итак, обычно ликвидационную стоимость определяют путем корректировки рыночной стоимости с использованием коэффициента ликвидности по следующей формуле[2]:

$$С_л = С_р \times К_л;$$

$$К_л = 1 - U,$$

где $С_л$ – ликвидационная стоимость имущества;

$С_р$ – рыночная стоимость имущества;

$К_л$ – коэффициент ликвидности;

$U$ – скидка на ликвидность.

Рассмотрим вопрос об определении величины коэффициента ликвидности или скидки на ликвидность. Существует множество методик его определения. Этому вопросу посвящали работы следующие авторы: О.А. Ахметов, В. Галасюк, Ю.В. Козырь, М.Б. Мжельский, А. Ю. Родин Ю.И. Страхов, и др.

Мы остановимся на разработках В. Галасюка[3] и Ю. В. Козыря[4].

В их работах в основу определения коэффициента ликвидности положен принцип безубыточности, который учитывает временной фактор, а

---

[1]http://www.ocenchik.ru/docsv/1508-likvidacionnaya-stoimost.html

[2]Галасюк В., Галасюк *В.* О нижнем пределе значений величины ликвидационной стоимости объекта оценки [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://old.appraiser.ru

[3]Галасюк В., Галасюк В. О нижнем пределе значений величины ликвидационной стоимости объекта оценки. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://old.appraiser.ru

[4]Козырь Ю.В. Оценка ликвидационной стоимости. [Электронный ресурс].Режим доступа: / http://www.cfin.ru

его предлагается скорректировать на вынужденность продажи экспертным путем. Фактор времени в данном случае обусловлен тем, что продавец идёт на снижение цены продажи для более быстрого получения средств за счет сокращения времени реализации имущества.

Для обеспечения безубыточности реализации имущества выполняется следующее соотношение[1]:

$$= \frac{С_{лв}}{(1+R)^{t_л}} = \frac{C_р}{(1+R)^{t_р}},$$

где $С_т$ – текущая стоимость имущества;

$С_{лв}$ – ликвидационная стоимость (учитывающая только фактор времени) в момент времени $t_л$;

$С_р$– рыночная стоимость в момент времени $t_р$;

R – ставка дисконтирования;

$t_л$ – срок экспозиции при ускоренной реализации имущества (время ликвидации);

$t_р$ – обычный срок экспозиции при реализации имущества по рыночной стоимости.

Отсюда:

$$К_в = \frac{С_{лв}}{С_р} = \frac{1}{(1+R)^{t_р - t_л}}$$

Итак, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из корректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств.

**Выводы к 1 главе**

---

[1]Правительство РФ. Постановление от 08.11.2007 г. №768 «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности»[Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=256&Id=2809

По итогам проведенных исследований можно сделать следующие выводы: затратный подход к оценке стоимости бизнеса основывается на анализе баланса предприятия, что дает возможность сформировать объективную оценку, а также является наиболее достоверным в условиях нестабильной российской экономики по сравнению с доходным и сравнительным подходами к оценке. Это обусловлено наличием достоверной исходной информации для расчёта, а также применением методов, традиционных для отечественной экономики к оценке стоимости бизнеса, которые основаны на анализе стоимости имущества предприятия и его задолженности.

В ходе решения поставленных задач можно сделать следующие выводы:

Затратный подход предполагает оценку предприятия с точки зрения величины его издержек.

Данный подход в оценке бизнеса имеет ряд преимуществ и недостатков. Главными преимуществами являются более обоснованные результаты оценки, в сравнении с другими подходами оценки.

Затратный подход включает две основные методики оценки: метод чистых активов и метод расчета ликвидационной стоимости.

Основная суть оценки предприятия методом чистых активов заключается в определении рыночной стоимости всех его активов: материальных, финансовых и нематериальных. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменения конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости.В результате встает вопрос о корректировке баланса предприятия. Для этого проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость всех его обязательств и из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитают текущую стоимость всех обязательств, так как покупатель не будет

оплачивать обязательства предприятия. Результат данных вычислений и будет показывать рыночную стоимость предприятия в рамках затратного подхода.

Метод ликвидационной стоимости применяется для оценки предприятий-банкротов или в случае банкротства в ближайшем будущем.

Методика расчёта ликвидационной стоимости также как и метод чистых активов основана на оценке рыночной стоимости активов и обязательств, но при расчёте не учитывается стоимость гудвилла.

Также при определении ликвидационной стоимости нужно учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия. К ним относятся: комиссионные и административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги.

# ГЛАВА 2. Оценка стоимости предприятия ЗАО «ПРОМТОМКОМ» затратным подходом

Компания ЗАО «ПРОМТОМКОМ» известна на как поставщик высоких технологий, промышленного оборудования и материалов. Деятельность компании стала сосредотачивается на комплексном обеспечении проектов строительства, реконструкции и капитального ремонта трубопроводов.

Сегодня ЗАО «ПРОМТОМКОМ» предлагает:

- строительство:
  - линейная часть трубопроводов;
  - компрессорные и нефтеперекачивающие станции и другие площадные объекты;
  - резервуары и резервуарные парки;
- испытания линейной части трубопроводов:
  - очистка внутренней полости трубопроводов;
  - калибровка;
  - предварительные и окончательные пневмо- и гидроиспытания;
  - вытеснение воды;
  - осушка до требуемой проектом температуры точки росы;
  - консервация азотом;
  - содействие в пропуске диагностических поршней;
- реконструкция и ремонт:
  - магистральных и технологических трубопроводов:
    - замена изоляционного покрытия;
    - ремонт участков трубопроводов с помощью манжет;
    - переукладка участков трубопровода;
  - резервуаров и резервуарных парков:
    - выполнение сварочно-монтажных и ремонтных работ;
    - контроль качества работ.

## 2.1. Определение стоимости основных средств в рамках реализации метода стоимости чистых активов

Для определения рыночной стоимости предприятия ЗАО «ПРОМТОМКОМ» использовался методчистых активов. Была проведена корректировка статей баланса, участвующих в расчете стоимости чистых активов, в соответствии со следующими принципами:

- Статьи баланса, объективно отражающие величину соответствующих активов и пассивов, не корректировались.
- Статьи баланса, реально не обеспеченные активами, корректировались с помощью соответствующих поправок.

Величины поправок и порядок их применения определялся с принятием во внимание расчетных данных, учетом объективной ситуации на рынке и специфики оцениваемого объекта.

В качестве базы для составления таблицы расчета стоимости методом накопления активов использовались данные бухгалтерского баланса ЗАО «ПРОМТОМКОМ» " по состоянию на 31.04.2014

**Таблица 1. Активы, принимаемые к расчету[1]**

| Наименование показателя | Балансовая стоимость, тыс. руб. | Доля в валюте баланса |
|---|---|---|
| Основные средства | 1 040 453 | 7,21% |
| Доходные вложения в материальные ценности | 2 313 | 0,02% |
| Отложенные налоговые активы | 115 513 | 0,80% |
| Прочие внеоборотные активы | 29 | 0,00% |
| Запасы | 7 378 915 | 51,11% |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 71 788 | 0,50% |
| Дебиторская задолженность | 5 502 061 | 38,11% |
| Финансовые вложения | 98 076 | 0,68% |
| Денежные средства | 173 048 | 1,20% |
| Прочие оборотные активы | 55 703 | 0,39% |
| Валюта баланса | 14 437 899 | 100,00% |

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

Балансовая стоимость "Основные средства" составляет: 1 040 453 тыс. руб. Основные средства представлены объектами движимого и недвижимого имущества, оборудованием к установке, объектами незавершенного строительства. Группировка основных средств представлена в таблице ниже.

**Таблица 2. Описание основных средств в разрезе основных групп имущества**[2]

| Группа | Кол-во | Первоначальная стоимость, руб. | Удельный вес, % | Остаточная стоимость, руб. | Удельный вес, % |
|---|---|---|---|---|---|
| Земельные участки | 4 | 10 793 186 | 1% | 10 793 186 | 1% |
| Здания | 35 | 234 852 871 | 18% | 218 143 239 | 21% |
| Сооружения | 26 | 16 146 416 | 1% | 12 967 379 | 1% |
| Машины и оборудование | 996 | 241 861 380 | 19% | 169 961 235 | 16% |
| Транспортные средства и спецтехника | 228 | 674 025 537 | 52% | 527 010 134 | 51% |
| Мобильные здания | 25 | 14 212 402 | 1% | 12 004 343 | 1% |
| Прочие основные средства | 328 | 22 648 139 | 2% | 17 607 793 | 2% |
| Строительство объектов основных средств | 95 | 66 383 569 | 5% | 66 383 569 | 6% |
| Оборудование к установке | 23 | 5 582 443 | 0% | 5 582 443 | 1% |
| **Общий итог** | **1 760** | **1 286 505 942** | 100% | **1 040 453 322** | 100% |

Подробное описание основных средств в разрезе основных групп имущества ПРИЛОЖЕНИИ 1.

Ввиду того, что предприятие обладает большим количеством основных средств, нецелесообразно размещать все расчетные таблицы даже в приложении, поэтому будет представлено лишь несколько примеров расчетов недвижимого и движимого имущества.

Пример оценки одного из зданий методом подбора аналогов.

[2] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

**Таблица 3. Расчет стоимости здания**

| Характеристики (элементы сравнения) | Оцениваемый объект | Аналог №1 | Аналог №2 | Аналог №3 |
|---|---|---|---|---|
| Тип объекта | Здание | Здание | Здание | Здание |
| Район | Ленский | Ленский | Ленский | Ленский |
| Цена предложения с учетом НДС, руб. | - | 114 000 000 | 30 400 000 | 22 000 000 |
| Различия между ценами предложения/спроса и сделок (торг) | | -10,0% | -10,0% | -10,0% |
| Скорректированная цена с учетом НДС, руб. | | 102 600 000 | 27 360 000 | 19 800 000 |
| Период между датами предложений и оценки | Апрель 2014 | Февраль 2014 | Февраль 2014 | Март 2014 |
| Корректировка на период между датами предложений и оценки | - | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Скорректированная цена с учетом НДС, руб. | - | 102 600 000 | 27 360 000 | 19 800 000 |
| Стоимость земельного участка, относящегося к объекту-аналогу, руб. | - | 33 031 477 | 4 177 786 | 1 094 039 |
| Цена предложения без учета стоимости земельного участка, с учетом НДС, руб. | - | 69 568 523 | 23 182 214 | 18 705 961 |
| Цена предложения без учета стоимости земельного участка и НДС, руб. | - | 58 956 376 | 19 645 944 | 15 852 510 |
| Цена предложения, без учета стоимости земельного участка и НДС, руб./кв. м | - | 12 975 | 16 372 | 9 616 |
| Общая площадь, кв. м | 31 144,8 | 4 544,0 | 1 200,0 | 1 648,5 |
| Корректировка на общую площадь | | -20,46% | -32,11% | -29,50% |
| Скорректированная цена предложения, без учета стоимости земельного участка и НДС, руб./кв. м | | 10 320 | 11 115 | 6 780 |
| Площадь помещений административно-офисного назначения, кв. м | 4 387,60 | 807,00 | 300,00 | 0,00 |
| Площадь неотапливаемых помещений, кв. м | 1 598,60 | 1 240,00 | 0,00 | 1 251,20 |
| Площадь производственно-складских помещений, кв. м | 25 158,60 | 2 497,00 | 900,00 | 397,30 |
| Корректировка на тип помещений | - | 2,54% | -9,44% | 41,90% |
| Скорректированная цена предложения, без учета стоимости земельного участка и НДС, руб./кв. м | - | 10 582 | 10 066 | 9 620 |
| Состояние/уровень отделки | Стандарт | Стандарт | Стандарт | Стандарт |
| Корректировка на состояние/уровень отделки, руб. | - | 0 | 0 | 0 |
| Скорректированная цена предложения, без учета стоимости земельного участка и НДС, руб./кв. м | - | 10 582 | 10 066 | 9 620 |
| Показатель совокупной корректировки | - | 33,00% | 51,55% | 81,39% |
| Коэффициент соответствия объекту оценки (обратно пропорционален показателю | - | 3,03 | 1,94 | 1,23 |

| Характеристики (элементы сравнения) | Оцениваемый объект | Аналог №1 | Аналог №2 | Аналог №3 |
|---|---|---|---|---|
| совокупной корректировки) | | | | |
| Вес объекта-аналога с учетом коэффициента соответствия | - | 21,56% | 13,80% | 8,74% |

Средневзвешенная величина рыночной стоимости оцениваемого объекта, без учета земельного участка и НДС, руб./кв. м

**9 592**

Рыночная стоимость 1 кв. м, определенная в рамках сравнительного подхода, руб.
**9 592**

Рыночная стоимость объектов недвижимости, входящих в состав имущественного комплекса, без учета стоимости земельного участка и НДС, руб.
**298 747 675**

Рыночная стоимость земельного участка, относящегося к оцениваемому недвижимому имуществу, руб.
**11 186 677**

Рыночная стоимость с учетом стоимости земельного участка и без учета НДС, на дату оценки, руб.
**309 934 352**

Расчет стоимости оборудования (принтера) методом прямого сравнения продаж.

**Таблица 4.Пример определения рыночной стоимости движимого имущества методом прямого сравнения**
продаж с аналогичным объектом вторичного рынка

| № | Характеристика | Значение | Источник |
|---|---|---|---|
| 1 | Инвентарный номер | FV8976 | |
| 2 | Наименование объекта | Принтер HP Laser Jet 98 | |
| 3 | Первоначальная балансовая стоимость, руб. | 26 072 | |
| 4 | Дата ввода в эксплуатацию | 31.12.2005 | |
| 5 | Год выпуска | 2005 | |
| 6 | Хронологический возраст объекта оценки, лет | 9 | |
| 7 | Цена предложения б/у аналога, без учета НДС, руб. | 1 695 | avito.ru |
| 8 | Дата предложения к продаже аналога | 13.02.2014 | |
| 9 | Год выпуска аналога | н/д | |
| 10 | Хронологический возраст объекта-аналога, лет | н/д | |

| № | Характеристика | Значение | Источник |
|---|---|---|---|
| 11 | Корректировка на дату оценки | 0,9996 | |
| 12 | Физический износ объекта оценки, % | 90,0% | |
| 13 | Физический износ объекта-аналога, % | 90,0% | |
| 14 | Корректировка на торг | 0,85 | |
| 15 | Корректировка на техническое состояние | 1,000 | |
| 16 | Сопутствующие затраты, % | 0% | |
| | Рыночная стоимость, без учета НДС, руб. | **1 419** | =[7]*[11]*[14]*(1+[15]) |

По данным менеджмента Компании все затраты по объектам незавершенного строительства являются текущими. Рыночная стоимость объектов незавершенного строительства принималась равной их балансовой стоимости.

Итоговые результаты определения рыночной стоимости оцениваемых основных средств по состоянию на дату оценки представлены в таблице

**Таблица 5. Результаты определения рыночной стоимости основных средств по состоянию на дату оценки[1]**

| Группа | Количество | Остаточная стоимость, руб. | Удельный вес |
|---|---|---|---|
| Земельные участки | 4 | 10 793 186 | |
| Здания | 35 | 218 143 239 | |
| Сооружения | 26 | 12 967 379 | |
| Машины и оборудование | 996 | 169 961 235 | |
| Транспортные средства и спецтехника | 228 | 527 010 134 | |
| Мобильные здания | 25 | 12 004 343 | |
| Прочие основные средства | 328 | 17 607 793 | |
| Строительство объектов основных средств | 95 | 66 383 569 | |
| Оборудование к установке | 23 | 5 582 443 | |
| **Общий итог** | **1 760** | **1 040 453 322** | |

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

| Группа | Кол-во | Остаточная стоимость, руб. | Удельный вес, % | Рыночная стоимость, руб. | Удельный вес, % |
|---|---|---|---|---|---|
| Земельные участки | 4 | 10 793 186 | 1,0% | 7 433 692 | 0,5% |
| Здания | 35 | 218 143 239 | 21,0% | 240 318 738 | 14,9% |
| Сооружения | 26 | 12 967 379 | 1,2% | 15 979 199 | 1,0% |
| Машины и оборудование | 996 | 169 961 235 | 16,3% | 222 342 523 | 13,8% |
| Транспортные средства и спецтехника | 228 | 527 010 134 | 50,7% | 1 016 744 402 | 63,2% |
| Мобильные здания | 25 | 12 004 343 | 1,2% | 15 042 930 | 0,9% |
| Прочие основные средства | 328 | 17 607 793 | 1,7% | 17 842 369 | 1,1% |
| Строительство объектов основных средств | 95 | 66 383 569 | 6,4% | 66 428 969 | 4,1% |
| Оборудование к установке | 23 | 5 582 443 | 0,5% | 5 582 443 | 0,3% |
| **Общий итог** | **1 760** | **1 040 453 322** | **100,0%** | **1 607 715 266** | **100,0%** |

Рыночная стоимость оцениваемых основных средств по состоянию на дату оценки составляет без учета НДС:

**1 607 715 266 руб., что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (**35.6983**руб./долл. США) составляет 45 036 185 долл. США.**

## 2.2Корректировка статей баланса в рамках реализации метода стоимости чистых активов

*Корректировка строки "Доходные вложения в материальные ценности"*

Доходные вложения в материальные ценности в структуре баланса составляют порядка 0,016%, ввиду чего рыночная стоимость данной статьи была принята на уровне балансовой стоимости.

*Корректировка строки "Отложенные налоговые активы»*

Согласно п. 14 ПБУ 18/02 под отложенным налоговым активом понимается та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к уменьшению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах. Данный показатель служит для установления взаимосвязи показателя по прибыли, исчисленного в соответствии с нормативными правовыми актами по бухгалтерскому учету и налоговой базой по налогу на прибыль, определенной по законодательству о налогах и сборах. Так как по сути это дебиторская задолженность бюджета перед предприятием, которая в последующие годы будет возмещена путем уменьшения текущей задолженности бюджету по налогам, корректировка не требуется.

*Корректировка строки "Прочие внеоборотные активы"*

Прочие внеоборотные активы в структуре баланса составляют менее 0,001%, ввиду чего рыночная стоимость данной статьи была принята на уровне балансовой стоимости.

*Корректировка строки "Запасы"*

По данным менеджмента сырье и материалы и готовая продукция и товары для перепродажи являются ликвидными запасами, поэтому рыночная стоимость по данным активам была принята на уровне балансовой стоимости.

Рыночная стоимость затрат в основное производство и расходов будущих периодов были приняты на уровне балансовой стоимости.

*Корректировка строки "Налог на добавленную стоимость"*

Эта статья предназначена для отражения суммы НДС по приобретенным ценностям, еще не предъявленного бюджету к зачету. По сути, эта строка принадлежит к денежным статьям (сумма налога учитывается в денежных расчетах с бюджетом ежемесячно). Поскольку НДС по приобретенным ценностям представляет собой некий аналог дебиторской задолженности, корректировка не требуется.

*Корректировка строки "Дебиторская задолженность"*

По данным менеджмента вся дебиторская задолженность ЗАО «ПРОМТОМКОМ» ликвидна, в связи с чем ее рыночная стоимость была принята на уровне балансовой стоимости.

*Корректировка строки "Краткосрочные финансовые вложения"*

По данной строке баланса отражены краткосрочные финансовые вложения в размере 98 076 тыс. руб., представленные акциями компании ЗАО "Дорсиб", векселями, займами, депозитом в НОТА-Банк и договором уступки прав (цессии).

Определение рыночной стоимости по договорам займа и депозиту осуществлялось по следующей формуле:

, где

С - рыночная стоимость займа или депозита, тыс. руб.;

З - остаточная балансовая стоимость займа или депозита, тыс. руб.;

$\%_ф$ - фактическая ставка процента по договору;

$\%_р$ - средневзвешенная ставка процента по привлеченным кредитными организациями депозитам нефинансовых организаций в рублях, которая в марте 2012 г. составила 4,8%[1];

t - срок до погашения займа/депозита, лет.

[1] Бюллетень банковской статистики №4 (251) (www.cbr.ru)

Так как акции компании ЗАО "Дорсиб" были приобретены на рыночных условиях рыночная стоимость данных финансовых вложений была принята на уровне балансовой стоимости.

Рыночная стоимость договора уступки прав цессии была рассчитана путем дисконтирования суммы долга по средневзвешенной процентной ставке по привлеченным кредитными организациями депозитам физических лиц и нефинансовых организаций в рублях на срок менее года (Бюллетень банковской статистики №4 (251).

Рыночная стоимость векселей была рассчитана путем дисконтирования сумм, причитающихся по векселям, по средневзвешенной процентной ставке по привлеченным кредитными организациями депозитам физических лиц и нефинансовых организаций в рублях на срок менее года.

Результаты расчета рыночной стоимости векселей представлены в таблице ниже (Табл. 6)

**Таблица 6. Расчет рыночной стоимости векселей**[1]

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

| Гарант | Бенефициар | Цена векселя, руб. | Вексельная сумма, руб. | Дата покупки | Дата погашения | Лет до погашения | Рыночная ставка % | Рыночная стоимость, руб. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Промсвязьбанк | ОАО "Уралтранснефтепродукт" | 2 726 | 2 907 | 09.12.2013 | 30.10.2014 | 0,58 | 4,8% | 2 829 |
| Промсвязьбанк | ООО "Востокнефтепровод" | 7 979 | 8 439 | 09.12.2013 | 17.09.2014 | 0,47 | 4,8% | 8 257 |
| Промсвязьбанк | ООО "Балтнефтепровод" | 9 563 | 9 977 | 09.12.2013 | 16.07.2014 | 0,29 | 4,8% | 9 841 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Рязаньтранснефтепродукт" | 12 965 | 13 809 | 09.12.2013 | 24.10.2014 | 0,57 | 4,8% | 13 447 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Транссибнефть" | 13 720 | 14 449 | 09.12.2013 | 04.09.2014 | 0,43 | 4,8% | 14 161 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Приволжскнефтепровод" | 14 556 | 15 152 | 09.12.2013 | 04.07.2014 | 0,26 | 4,8% | 14 968 |
| Промсвязьбанк | ОАО "СЗМН" | 27 365 | 28 604 | 09.12.2013 | 26.07.2014 | 0,32 | 4,8% | 28 177 |
| Промсвязьбанк | ОАО "СМН" | 42 169 | 43 336 | 09.12.2013 | 07.05.2014 | 0,10 | 4,8% | 43 131 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Верхневолжскнефтепровод" | 78 484 | 83 133 | 09.12.2013 | 25.09.2014 | 0,49 | 4,8% | 81 254 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Центрсибнефтепровод" | 104 546 | 107 593 | 09.12.2013 | 15.05.2014 | 0,12 | 4,8% | 106 973 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Сибнефтепровод" | 123 317 | 126 457 | 09.12.2013 | 25.04.2014 | 0,07 | 4,8% | 126 052 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Уралсибнефтепровод" | 197 012 | 210 689 | 09.12.2013 | 14.11.2014 | 0,62 | 4,8% | 204 608 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Черномортранснефть" | 1 643 730 | 1 773 431 | 09.12.2013 | 18.12.2014 | 0,72 | 4,8% | 1 714 742 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Юго-Запад транснефтепродукт" | 462 162 | 483 259 | 12.12.2013 | 31.07.2014 | 0,33 | 4,8% | 475 745 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Дружба" | 115 325 | 119 155 | 15.12.2013 | 12.06.2014 | 0,20 | 4,8% | 118 043 |
| Промсвязьбанк | ЗАО "Петрозаводскмаш" | 3 150 000 | 3 314 846 | 23.12.2013 | 14.09.2014 | 0,46 | 4,8% | 3 244 497 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Газпром" | 100 000 | 103 741 | 09.02.2014 | 24.08.2014 | 0,40 | 4,8% | 101 814 |
| Промсвязьбанк | ОАО "Газпром" | 100 000 | 103 822 | 05.03.2014 | 18.09.2014 | 0,47 | 4,8% | 101 566 |
| Итого | | 6 205 618 | | 6 562 799 | | | | **6 410 103** |

**Таблица 7.Расчет рыночной стоимости краткосрочных финансовых вложений[1]**

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

| Наименование контрагента | % ставка | Вид вложения | Дата выдачи | Дата погашения | Сумма, тыс. руб. | Рыночная % ставка | Срок до погашения, лет | Рыночная стоимость, тыс. руб. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ЗАО "Дорсиб" | | Выкуп акций | | | 2 920 | | | 2 920 |
| Промсвязьбанк | | Векселя | | | 6 206 | | | 6 410 |
| Аргус Пайплайн Сервис ООО | 8,5% | Договор займа | 24.11.2011 | 24.11.2012 | 50 | 4,8% | 0,65 | 51 |
| Аргус Пайплайн Сервис-Восток | 8,5% | Договор займа | 24.11.2011 | 24.11.2012 | 500 | 4,8% | 0,65 | 511 |
| Аргус Пайплайн Сервис-Запад | 8,5% | Договор займа | 06.12.2011 | 05.12.2012 | 100 | 4,8% | 0,68 | 102 |
| Аргус Свар Монтаж | 8,5% | Договор займа | 24.11.2011 | 23.11.2012 | 150 | 4,8% | 0,65 | 153 |
| Нефтекамский завод трубопроводного оборудования "НЗТО" | 8,5% | Договор займа | 25.11.2011 | 25.11.2012 | 10 000 | 4,8% | 0,65 | 10 230 |
| Нефтекамский завод трубопроводного оборудования "НЗТО" | 8,5% | Договор займа | 20.12.2011 | 19.12.2012 | 20 000 | 4,8% | 0,72 | 20 506 |
| Нефтекамский завод трубопроводного оборудования "НЗТО" | 8,0% | Договор займа | 27.05.2010 | 31.12.2012 | 12 500 | 4,8% | 0,75 | 12 786 |
| Нефтекамский завод трубопроводного оборудования "НЗТО" | 0,0% | Договор займа | 19.08.2010 | 18.08.2012 | 7 500 | 4,8% | 0,38 | 7 366 |
| Нефтекамский завод трубопроводного оборудования "НЗТО" | 13,0% | Договор займа | 22.06.2011 | 31.12.2012 | 1 500 | 4,8% | 0,75 | 1 588 |
| НИПИСТРОЙТЭК | 13,0% | Договор займа | 23.09.2011 | 22.09.2012 | 3 000 | 4,8% | 0,48 | 3 110 |
| НИПИСТРОЙТЭК | 6,0% | Договор займа | 23.11.2009 | 23.11.2012 | 30 950 | 4,8% | 0,65 | 31 180 |
| АБКарго | | Договор уступки прав (цессии) | 07.11.2011 | 31.12.2012 | 1 700 | 4,8% | 0,75 | 1 641 |
| НОТА-Банк | 6,8% | Депозит | 06.10.2011 | 04.04.2012 | 1 000 | 4,8% | 0,01 | 1 000 |
| Итого | | | | | | 98 076 | | **99 556** |

*Корректировка строки "Денежные средства"*

В силу абсолютной ликвидности рассматриваемых активов, данная статья переоценки не требует.

*Корректировка строки "Прочие оборотные активы"*

Прочие оборотные активы представлены денежными документами, НДС по авансам и предоплатам и недостачами и потерями от порчи.

Рыночная стоимость денежных документов и НДС по авансам и предоплатам была принята на уровне балансовой стоимости. Рыночная стоимость недостач и потерь от порчи была принята на уровне нуля.

*Оценка рыночной стоимости нематериального актива "Заключенные договоры с клиентами"*

Компания ЗАО "ПРОМТОМКОМ" обладает нематериальным активом "Заключенные договоры с клиентами", который не отражается в балансе в соответствии с российскими стандартами бухгалтерской отчетности.

Договоры с клиентами, заключенные ЗАО "ПРОМТОМКОМ" по состоянию на 31.04.2014 представляют собой соглашения, выручка по которым гарантирована.

Для определения рыночной стоимости заключенных договоров Исполнителем был использован метод MEEM на базе доходного подхода. Метод многопериодной модели остаточного дохода MEEM (Multi-period excess-earnings method) является одной из разновидностей метода дисконтирования денежных потоков. При применении данного метода определяются потоки доходов и расходов, в генерации которых участвует оцениваемый НМА.

В основе MEEM лежит допущение, что доходность всех активов, генерируемая компанией, складывается из доходности отдельных активов. Следовательно, зная общую доходность компании и доходности всех материальных и нематериальных активов, кроме оцениваемого, можно рассчитать доходность оцениваемого НМА.

Подробное описание метода MEEM и расчетов приведены в ПРИЛОЖЕНИИ 2.

**Таблица 8. Расчет рыночной стоимости нематериального активы "Заключенные договоры"[1]**

| Показатель | 3 мес. 2013 г. | 9 мес. 2013 г. | 2014 |
|---|---|---|---|
| Темп роста индекса потребительских цен | | 5,10% | 5,90% |
| Фактор времени | | 0,75 | 1,00 |
| Выручка от реализации | | 13 275 000 | 19 470 000 |

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

| Показатель | 3 мес. 2013 г. | 9 мес. 2013 г. | 2014 |
|---|---|---|---|
| Себестоимость | | 10 347 236 | 15 195 988 |
| Коммерческие расходы | | 0 | 0 |
| Сальдо прочих доходов и расходов | | -671 017 | -603 064 |
| Прибыль до вычета процентов, налога на прибыль и амортизации (EBITDA), тыс. руб. | | 2 256 747 | 3 670 948 |
| Рыночная стоимость активов, тыс. руб. | | | |
| Квалифицированный персонал | 83 566 | 83 566 | 88 497 |
| Собственный оборотный капитал | | 7 941 630 | 8 735 793 |
| Основные средства и незавершенное строительство | 5 913 238 | | |
| Плата за пользование взаимосвязанными активами, тыс. руб. | | | |
| Квалифицированный персонал | 23,41% | 14 674 | 20 720 |
| Собственный оборотный капитал | 7,26% | 432 177 | 633 860 |
| Основные средства и незавершенное строительство | 7,26% | 555 313 | 784 101 |
| Итого плата за пользование взаимосвязанными активами, тыс. руб. | | 1 002 164 | 1 438 681 |
| Доля платы за пользование взаимосвязанными активами в выручке | | | |
| Средневзвешенная доля за пользование взаимосвязанными активами | | 7,55% | 7,39% |
| Скорректированная прибыль, тыс. руб. | | 1 254 583 | 2 232 267 |
| Ставка налога на прибыль | | 20,0% | 20,0% |
| Налог на прибыль, тыс. руб. | | 250 917 | 446 453 |
| Денежный поток, тыс. руб. | | 1 003 667 | 1 785 813 |
| Ставка дисконтирования | 19,41% | 19,41% | 19,41% |
| Дисконт-фактор по годам | | 0,875 | 0,837 |
| Итоговый дисконт-фактор | | 0,936 | 0,801 |
| Дисконтированный денежный поток, тыс. руб. | | 939 062 | 1 430 603 |
| Рыночная стоимость НМА, тыс. руб. | | 2 369 665 | |

Таким образом, рыночная стоимость заключенных договоров ЗАО "Промтомком" составила 2 369 665 тыс. руб.

*Расчет рыночной стоимости квалифицированного персонала*

Стоимость квалифицированного персонала рассчитывалась методом экономии затрат доходного подхода как сумма:

- затрат на найм персонала (услуги кадровых агентств);
- потерь от неэффективности персонала;
- затрат на обучение и повышение квалификации.

Годовой фонд оплаты труда рассчитывался исходя из месячного фонда оплаты труда, предоставленного менеджментом Компании.

Затраты на подбор и обучение персонала были приняты на уровне нуля.

Потери от неэффективности персонала рассчитаны исходя из ежемесячного оклада сотрудников, а также процента неэффективности. Процент неэффективности был рассчитан исходя из предположения, что в течение испытательного срока (по данным менеджмента ЗАО "ПРОМТОМКОМ", он составляет 3 мес.) суммарная неэффективность вновь нанимаемых сотрудников составляет 45%.

**Таблица 9. Расчет процента неэффективности персонала**

| Испытательный срок, мес. | Неэффективность на начало | Неэффективность на конец | Средний % неэффективности | Потери от неэффективности |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 30% | 20% | 25% | 25% |
| 2 | 20% | 10% | 15% | 40% |
| 3 | 10% | 0% | 5% | 45% |

**Таблица** Ошибка! Текст указанного стиля в документе отсутствует.**10. Расчет потерь от неэффективности персонала**

| Персонал | Годовой ФОТ, руб. | Испытательный срок, мес. | Потери от неэффективности, руб. |
|---|---|---|---|
| Управление | 944 843 027 | 3 | 35 431 614 |
| Производство | 1 283 595 324 | 3 | 48 134 825 |
| Итого | 2 228 438 351 | | 83 566 438 |

**Таблица 11. Рыночная стоимость квалифицированного персонала**

| Наименование | Затраты на подбор, руб. | Затраты на подготовку и переподготовку кадров, руб. | Потери от неэффективности, руб. | Рыночная стоимость персонала, руб. |
|---|---|---|---|---|
| Управление | 0 | 0 | 35 431 614 | 35 431 614 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Производство | 0 | 0 | 48 134 825 | 48 134 825 |
| Итого | 0 | 0 | 83 566 438 | **83 566 438** |

Таким образом, рыночная стоимость квалифицированного персонала ЗАО "ПРОМТОМКОМ" составила 83 566 тыс. руб.

Далее рассмотрим пассивы, принимаемые к расчету.

**Таблица 12. Пассивы, принимаемые к расчету**[1]

***Корректировка строки "Займы и кредиты"***

Рыночная стоимость долгосрочных и краткосрочных займов

| Наименование показателя | 31.04.2014 | Доля в валюте баланса |
|---|---|---|
| Заемные средства | 5 901 254 | 40,87% |
| Отложенные налоговые обязательства | -4 962 | -0,03% |
| Заемные средства | 763 543 | 5,29% |
| Кредиторская задолженность | 5 030 560 | 34,84% |
| Оценочные обязательства | 592 726 | 4,11% |
| Прочие обязательства | 10 230 | 0,07% |
| Валюта баланса | 14 437 899 | 100,00% |

рассчитывалась по следующей формуле:

, где

С - рыночная стоимость займа, тыс. руб.;

З - остаточная балансовая стоимость займа, тыс. руб.;

%ф - ставка процента по договору;

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

%р - средневзвешенная ставка процента по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям и физическим лицам в зависимости от валюты и срока кредита;

t - срок до погашения займа/депозита, лет.

Расчет стоимости долгосрочных займов в таблице 13.

**Таблица 13 . Расчет рыночной стоимости долгосрочных займов[1]**

| Кредитор | Дата выдачи | Дата погашения | % ставка | Валюта | Остаток задолженности, тыс. руб. | Дней до погашения | Рыночная ставка | Срок до погашения, лет | Рыночная стоимость, тыс. руб. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ОАО Банк "Возрождение" | 21.05.2010 | 12.04.2013 | 4,8% +6M Euribor (6%) | Евро | 38 900 | 377 | 10% | 1,03 | 37 499 |
| ОАО "Сбербанк России" | 27.07.2011 | 16.01.2013 | 9,0% | Руб | 300 000 | 291 | 9% | 0,80 | 299 562 |
| ОАО "Сбербанк России" | 27.07.2011 | 31.03.2013 | 9,0% | Руб | 2 500 000 | 365 | 12% | 1,00 | 2 443 946 |
| ОАО "Сбербанк России" | 09.12.2011 | 31.03.2013 | 9,0% | Руб | 2 825 356 | 365 | 12% | 1,00 | 2 762 007 |
| ОАО "ТрансКредитБанк" | 04.08.2011 | 31.03.2013 | 7% | Евро | 23 502 | 365 | 10% | 1,00 | 22 882 |
| ОАО "ТрансКредитБанк" | 07.04.2011 | 08.04.2013 | 7% | Евро | 113 496 | 373 | 9% | 1,02 | 111 578 |
| СГК-ТрубопроводСервис | 16.11.2012 | 16.11.2012 | 13,0% | Руб | 100 000 | 230 | 9% | 0,63 | 102 179 |
| Итого | | | | | | 5 901 254 | | | **5 779 653** |

Таким образом, рыночная стоимость долгосрочных займов составила 5 779 653 тыс. руб.

[1] Данные финансовой отчетности ЗАО «ПРОМТОМКОМ»

Таблица 14 «Расчет рыночной стоимости краткосрочных займов» ввиду своего большого размера была перенесена в ПРИЛОЖЕНИЕ 3.

Таким образом, рыночная стоимость краткосрочных займов составила 761 162 тыс. руб.[1]

*Корректировка строки "Отложенные налоговые обязательства"*

Согласно п. 14 ПБУ 18/02 под отложенным налоговым обязательством понимается та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к уменьшению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах. Данный показатель служит для установления взаимосвязи показателя по прибыли, исчисленного в соответствии с нормативными правовыми актами по бухгалтерскому учету и налоговой базой по налогу на прибыль, определенной по законодательству о налогах и сборах. Поскольку операции по счету "Отложенные налоговые обязательства" касаются лишь движения денежных средств, но не затрагивают алгоритмов исчисления отчетной прибыли (предприятие произведет платеж позже, чем требуется по учету, вследствие чего у него временно сохраняются деньги на расчетном счете и одновременно появляется задолженность перед бюджетом в виде отложенного налогового обязательства), корректировка не требуется.

*Корректировка строки "Кредиторская задолженность"*

Кредиторская задолженность корректируется на задолженность безнадежных кредиторов. Полнота отражения задолженности и счета, поступившие после даты определения стоимости, не проверяются.

По данным менеджмента безнадежная кредиторская задолженность отсутствует в связи с чем ее рыночная стоимость принимается равной балансовой.

*Корректировка строки "Оценочные обязательства"*

---

[1] ПРИЛОЖЕНИЕ

Оценочные обязательства ЗАО "ПРОМТОМКОМ" представлены резервами по предстоящим отпускам. Рыночная стоимость данных обязательств была принята на уровне балансовой стоимости.

*Корректировка строки "Прочие обязательства"*

Прочие обязательства Компании представлены НДС с авансов выданных. Рыночная стоимость данных обязательств была принята на уровне балансовой стоимости.

## 2.3 Расчет стоимости предприятия ЗАО "ПРОМТОМКОМ"

Как уже было сказано в 1 главе, базовой формулой в затратном подходе является:

| Собственный капитал = Активы – Обязательства. |
|---|

Результаты расчета рыночной стоимости ЗАО "ПРОМТОМКОМ"приведены в таблице 15.

**Таблица 15. Расчет рыночной стоимости собственного капитала ЗАО «ПРОМТОМКОМ» затратным подходом**

| Наименование показателя | ед. изм. | Балансовая стоимость | Рыночная стоимость |
|---|---|---|---|
| I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ | | | |
| Нематериальные активы | тыс. руб. | | 2 369 665 |

| Наименование показателя | ед. изм. | Балансовая стоимость | Рыночная стоимость |
|---|---|---|---|
| Результаты исследований и разработок | тыс. руб. | | |
| Основные средства | тыс. руб. | 1 040 453 | 5 920 671 |
| Доходные вложения в материальные ценности | тыс. руб. | 2 313 | 2 313 |
| Финансовые вложения | тыс. руб. | 0 | |
| Отложенные налоговые активы | тыс. руб. | 115 513 | 115 513 |
| Прочие внеоборотные активы | тыс. руб. | 29 | 29 |
| Итого по разделу I | тыс. руб. | 1 158 308 | 8 408 192 |
| II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ | | | |
| Запасы | тыс. руб. | 7 378 915 | 7 378 915 |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | тыс. руб. | 71 788 | 71 788 |
| Дебиторская задолженность | тыс. руб. | 5 502 061 | 5 502 061 |
| Финансовые вложения | тыс. руб. | 98 076 | 99 556 |
| Денежные средства | тыс. руб. | 173 048 | 173 048 |
| Прочие оборотные активы | тыс. руб. | 55 703 | 55 667 |
| Итого по разделу II | тыс. руб. | 13 279 591 | 13 281 035 |
| Итого активы | тыс. руб. | 14 437 899 | 21 689 227 |
| | | | |
| Заемные средства | тыс. руб. | 5 901 254 | 5 779 653 |
| Отложенные налоговые обязательства | тыс. руб. | -4 962 | -4 962 |
| Резервы под условные обязательства | тыс. руб. | | |
| Прочие обязательства | тыс. руб. | | |
| Итого по разделу IV | тыс. руб. | 5 896 292 | 5 774 691 |
| V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | | | |
| Заемные средства | тыс. руб. | 763 543 | 761 162 |

| Наименование показателя | ед. изм. | Балансовая стоимость | Рыночная стоимость |
|---|---|---|---|
| Кредиторская задолженность | тыс. руб. | 5 030 560 | 9 163 642 |
| Доходы будущих периодов | тыс. руб. | | |
| Оценочные обязательства | тыс. руб. | 592 726 | 592 726 |
| Прочие обязательства | тыс. руб. | 10 230 | 10 230 |
| Итого по разделу V | тыс. руб. | 6 397 059 | 10 527 761 |
| Итого обязательства | | 12 293 351 | 16 302 451 |
| **ЧА** | | **2 144 548** | **5 386 775** |

Таким образом, исходя из проведенных расчетов и анализа, мы пришли к выводу , что рыночная стоимость предприятия ЗАО "ПРОМТОМКОМ" по состоянию на 31 апреля 2014 года составляет в рамках затратного подхода 5 386 775 000 (Пять миллиардов триста восемьдесят шесть миллионов семьсот семьдесят пять тысяч) рублей.

**Выводы по 2 главе**

По итогам проведенных исследований можно сделать следующие выводы:

## Список литературы

### I. Официальные документы

1. Конституция Российской Федерации. – М.: Ось, 2013. – 48 с.

2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч.1,2,3,4, - М.: Проспект, КноРус,2014. – 512 с.

3.Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г. (с изменениями на 21 июля 2014 г. №225.) //Российская газета, №244. 24.10.2014.

4. Правительство РФ. Постановление от 08.11.2007 г. №768 «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности». [Электронныйресурс].Режимдоступа:http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=256&Id=2809

4.Приказ Министерства финансов Российской Федерации «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов» от 28 августа 2014 г. №84 н [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.minfin.ru

5.Приказ Минэкономразвития России «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки. (ФСО №1)» от 22 октября 2010 г. №256. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

6. Приказ Минэкономразвития России «Цель оценки и виды стоимости». (ФСО№2) от 22.10.2010.[Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

7.Приказ Минэкономразвития России «Требования к отчёту об оценке (ФСО) №3» от 20 июля 2007 г. №254. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

8. Приказ Минэкономразвития России «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости. (ФСО№4» от. 22.10.2010 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

9. Приказ Минэкономразвития России «Виды экспертизы, порядок её проведения, т ребования к экспертному заключению и порядку его утверждения» (ФСО№5)» от 04.07.2011 г.[Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

10. Приказ Минэкономразвития «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО№6)» от 07.11.2011 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

11.Приказ Минэкономразвития России «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)» от 25 сентября 2014 г. №611. [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.economy.gov.ru

**II**. **Монографии, учебники, брошюры**

12. Антикризисное управление: учеб. пособ. – М.:ИНФРА-М, 2012. – 1152 с.

13. Валдайцев В. С. Оценка бизнеса и инноваций: Учеб. пособ. для студ. и преподавателей. /В. С. Валдайцев. – М.: Филинъ, 2006 – 486 с.

14. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособ. для вузов. /С. В. Валдайцев. – GUMER – info, 2007 – 720 с.

15. Григорьев В. В. Оценка предприятия: теория и практика. /В.В. Григорьев. – М.: НОРМА – ИНФРА –М, 2010. – 320 с.

16. Есипов В.Е. Коммерческая оценка инвестиций: учеб. пособ. /В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, Т.Г. Касьяненко, С.К. Мирзажанов. – М.: КноРус, 2010. – 235 с.

17. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. – Спб, 2010. – 464 с.

18. Зуб. А.Т. Интикризисное управление: учебник для бакалавров. – М.; Издательство Юрайт, 2013. – 343 с.

19. Касьяненко Т. Г. Оценка стоимости бизнеса: учебник для бакалавров /Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. – М.: Изд – во Юрайт, 2014. – 411 с.

20. Косорукова И. В., Секачёв С. А., Шуклина М. А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса. – М.: Издательство «Московская финансово – промышленная академия», 2011. – 672 с.

21. Масленкова О. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: КноРус, 2010. – 408 с.

22.Оценка бизнеса: учебник. /А. Г. Грязнова, М. А. Федотова. – М.: Финансы и статистика, 2011. – 387 с.

23. Оценка бизнеса: учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. − 3-е изд. – СПб: Питер, 2010. – 512 с.

24. Просветов Г. И. Оценка бизнеса. Задачи и решения: учебно – методическое пособие. – М.: «КноРус», 2010. – 238 с.

25.Рутгайзер В. М. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособ. – М.: ИНФРА – М, 2010. – 312 с.

26. Финансово – кредитный энциклопедический словарь. /Под ред А. Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002.

27.Хитчнер Д. Новые сферы использования методов оценки стоимости бизнеса / под ред. Рутгайзера В.М. – М.:Маросейка,2009. – 352 с.

28. Чеботарёв Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник /Н. Ф. Чеботарёв. – М.: Издательско – торговая корпорация «Дашков и К», 2012. – 256 с.

29. Царёв В.В., Кантарович А.А. Оценкеа стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособ. – М.:Финансы и статистика, 2010. – 575 с.

30. Шпилевская Е.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учеб. пособ. / Е. В. Шпилевская, О. В. Медведева; под ред. Е. В. Шпилевской. – Ростов н/Д: Феникс,2010. – 346 с.

31. Щепотьев А.В. Методика выявления и оценки «скрытых» и «мнимых» активов и обязательств. Применяется для оценки рыночной стоимости организации (бизнеса). – М.: «Юстицинформ», 2009. – 144 с.

32. Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М.: Издательство «Омега – Л», 2012. – 315 с.

**III. Статьи из периодических изданий**

33. Бельских Е. И., Бельских О. Е. К проблеме оценки и учёта нематериальных активов бизнеса с помощью реального опциона на расширение // Междунардный бухгалтерский учёт. – 2010. - №3. – С.94-105.

34. Волков А. И. Оценка бизнеса при управлении его стоимостью // Российское предпринимательство. – 2012. - №24. – С. 68-75.

35. Зуев Д. Оценка бизнеса доходным подходом: ожидания инвестора оправдаются //Консультант. – 2011. - №13. – С18-22.

36. Игнатьев В. В. Оценка экономического потенциала как этап управления предприятием. //Российское предпринимательство. – 2008 - №5. Вып.2. (111). – С.32 -34.

37. Савин В., Тихомиров Д. Реструктуризация и оценка стоимости бизнеса в условиях кризиса //Финансовая газета. – 2011. - №7. – С.15.

38. Терюхов В. Е. Современный подход к управлению рисками при оценке бизнеса и платёжеспособности заёмщика. //Финансы. - №3. – С.56 – 58.

39. Федотова М., Плескачевский В., Рутгайзер А. Поведенческая оценка: концепция поведенческих финансов и её применение в оценке бизнеса //Вопросы экономики. – 2009. - №5. – С. 104 – 117.

40.Чистые активы нужно рассчитывать по-новому. //Главбух. - 2014. - №22. – С.20.

**IV. Интернет – ресурсы**

41. Галактионов А. Н. Затратный подход в недвижимости: возможность его применения в современных условиях. [Электронный ресурс]. Режим доступа:http://ocenkajuri.narod.ru/Zatrat.doc

42. Галасюк В. О нижнем пределе значений величины ликвидационной стоимости объекта оценки / http://old.appraiser.ru

43. Галасюк В. Учет фактора изменения во времени рыночной стоимости объектов залога при определении их ликвидационной стоимости / http://galasyuk.com, http://old.appraiser.ru

44. Галасюк В. Учет фактора экономической вынужденности реализации объектов оценки при определении их ликвидационной стоимости по методу Галасюков / www.galasyuk.dnepr.net, http://old.appraiser.ru

45. Козырь Ю.В. Оценка ликвидационной стоимости http://www.cfin.ru

46.Коростелёв С.П. О «прибыли предпринимателя» в затратном подходе. [Электронный ресурс]. Режим доступа:http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=41&Id=3034

47.Родин А.Ю. Методика определения ликвидационной стоимости имущества http://old.appraiser.ru

48. Международные стандарты оценки, 2011.[Электронный ресурс]. Режим доступа: http:/smao.ru

49. Озеров Е.С. О затратном подходе к оценке недвижимости.[Электронный ресурс].Режимдоступа:http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionID=41&Id=3034

50. Фоменко А.Н. Методический подход к оценке ликвидационной стоимости объектов недвижимости // Бюллетень НП «СМАО» «Оценочная деятельность». 2006. № 1 / www.anf-ocenka.narod.ru