



Московская  
экспертиза  
независимая

**МЭН**

ООО «Московская экспертиза независимая»; г. Москва, ул. Электродная, д. 2, стр.13, офис 309; ИНН:5001079926; КПП:500101001; ОГРН:1105001004514; р/с №40702810600460000132 в ОАО АКБ «МОСОБЛБАНК»; Тел. (495) 648-58-50

**ОТЧЕТ № ОП\_ХХ**  
**ОБ ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ**  
**49% ПАКЕТА АКЦИЙ.**

**ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ:**

**49% пакет акций ОАО «Куба-сахар»: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций**

**СОБСТВЕННИК ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ:**  
**ОАО «Куба-сахар»**

**ПО СОСТОЯНИЮ на 01 августа 2003 г.**  
**Дата составления отчета: 08 августа 2003 года**

**Москва 2003 г.**

08 августа 2003 года  
103006, Россия, г. Москва, ул. Ищевская, д.2/1.  
ОАО «Куба-сахар»

г-ну Самоделкину И.И.,  
Первому заместителю Руководителя

Уважаемый Иван Иванович!

В соответствии с договором на оказание услуг № X/10-03 от «27» июля 2003г. по оценке 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций, эксперты ООО «К.О.М.И.Т.- инвест» произвели оценку рыночной стоимости предприятия ОАО «Куба-сахар», расположенного по адресу: Россия, г.Москва, ул. Ищевская, д.2/1. Развернутый анализ и расчеты стоимости оцениваемого предприятия представлены в настоящем Отчете об оценке. Отдельные части оценки, приведенные в Отчете, не могут трактоваться отдельно, а только в совокупности, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения. Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод:

*рыночная стоимость 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» ОАО «Куба-сахар» как действующего предприятия (бизнеса) по состоянию на 01 августа 2003 года составляет (НДС в расчете не учитывался):*

**141 137 000 (Сто сорок один миллион сто тридцать семь тысяч) рублей.**

Выводы, содержащиеся в отчете, основаны на расчетах, заключениях и информации, полученной в результате исследования рынка, на нашем опыте и профессиональных знаниях, по итогам деловых встреч, в ходе которых нами была получена определенная информация. Источники информации и методика расчетов и заключений приведены в соответствующих разделах Отчета.

Оценщиками произведена оценка рыночной стоимости основных фондов предприятия на Дату оценки. Аудиторская и иная проверка предоставленной информации, использованной в настоящем отчете, не производилась. Оценщики полагаются на достоверность информации, полученной в ходе деловых встреч и бесед с представителями Собственника.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы по оценке или по нашим рассуждениям в процессе оценки, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам. Благодарим Вас, за возможность оказать услуги для Вашего предприятия.

Предлагаемый Вашему вниманию Отчет об оценке содержит краткое описание (по возможности) оцениваемого имущества, собранную нами фактическую информацию, этапы проведенного анализа, обоснование полученных результатов, а также ограничительные условия и сделанные допущения.

Оценка была проведена, а Отчет составлен в соответствии с Законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г.,

Государственными Стандартами в области оценки, утвержденными Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001 года №519 и “Международными стандартами оценки” Международного комитета по стандартам оценки имущества МСО-1 – МСО-4 (IVSC, русский перевод РОО, Москва, 2000).

Полис страхования гражданской ответственности оценщика ОСАО «Ингосстрах» №43-003039/03.

С уважением,  
Генеральный директор  
ООО “Московская Экспертиза Независимая”

Мусатов Э.А.

# ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ВВЕДЕНИЕ.....	6
1.1. Описание задания.....	6
1.2. Определение рыночной стоимости.....	6
1.3. Перечень документов, используемых оценщиком, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.....	7
1.4. Процедура оценки.....	8
1.5. Постановка задания по оценке.....	8
1.6. Результаты оценки и заключение.....	9
1.7. Сертификат качества оценки.....	9
1.8. Сделанные допущения и ограничивающие условия.....	10
1.9. Квалификация оценщиков.....	11
1.10. Задачи оценки.....	12
1.11. Используемая терминология в процессе оценки.....	12
1.12. Оцениваемые права.....	14
1.13. Последовательность определения стоимости объекта оценки.....	14
1.14. Обзор общепринятых подходов оценки.....	14
1.15. Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости акций.....	16
Доходный подход.....	16
Затратный подход.....	17
Сравнительный подход.....	18
1.16. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости.....	19
2. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	20
Пищевая промышленность.....	27
3. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	29
3.1. Место расположения. История региона.....	29
3.2. История, общие сведения и краткое описание деятельности предприятия.....	32
4. Прогноз развития сахарного рынка в 2003 году.....	33
5. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	37
5.1. Введение.....	37
5.2. Анализ баланса.....	38
5.3. Анализ оборачиваемости.....	39
5.4. Анализ ликвидности.....	40
5.5. Анализ финансовой устойчивости.....	42
5.6. Анализ показателей самофинансирования.....	45
5.7. Анализ прибыльности.....	45
5.8. Анализ рентабельности.....	47
5.9. Выводы по результатам финансового анализа.....	48
6. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО ЗАТРАТНОМУ ПОДХОДУ (МЕТОД СКОРРЕКТИРОВАННЫХ ЧИСТЫХ АКТИВОВ).....	50

Определение рыночной стоимости объектов недвижимости затратным подходом.....	50
Расчет стоимости земельного участка или прав его аренды .....	56
Определение стоимости методом дисконтирования.....	64
Определение весов с метода анализа иерархий объектов в Москве. ....	70
Определение весов с помощью метода анализа иерархий объектов, расположенных в Московской обл., Подольском р-не, д. 333.....	72
Результирующая стоимость по затратному подходу .....	77
для объектов недвижимости .....	77
Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. ....	77
Оценка рыночной стоимости незавершенного капитального строительства. ....	100
Оценка рыночной стоимости нематериальных активов. ....	100
Обобщение результатов оценки основных фондов и нематериальных активов. ....	101
Корректировка дебиторской и кредиторской задолженностей. ....	101
Определение корректировок прочих статей баланса. ....	102
Корректировка баланса предприятия.....	102
Стоимость предприятия по затратному подходу. ....	106
<b>7. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД.</b> .....	107
Метод рынка капитала. ....	107
<b>8. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ.</b> .....	118
8.1. Расчет доходным подходом. ....	119
8.1.1. Пессимистический сценарий развития.....	121
8.1.2. Оптимистический сценарий.....	125
8.2. Стоимость предприятия по доходному подходу. ....	128
<b>9. СВЕДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ЗАКЛЮЧЕНИЕ О ВЕЛИЧИНЕ СТОИМОСТИ.</b> .....	130
9.1. Определение диапазона значений стоимости. ....	130
9.2. Сведение результатов.....	130
9.3. Определение скидок на неконтрольность и неликвидность оцениваемого пакета. ....	132
<b>СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ</b> .....	134

## ***Приложения***

## 1. ВВЕДЕНИЕ

### 1.1. Описание задания.

ООО «Московская Экспертиза Независимая.» получило заказ от **ОАО «Куба-сахар»** на проведение оценки рыночной стоимости 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» **ОАО «Куба-сахар»** как предприятия (бизнеса) по состоянию на 01 августа 2003 года.

Проводя оценку в соответствии с заключенным договором, мы опирались на данные о финансовом положении и результатах работы предприятия с 01 января 2000 года по 01 июля 2003 г.

Мы полагаем, что результат оценки 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» **ОАО «Куба-сахар»** как предприятия (бизнеса), будет использован для принятия управленческих решений – с целью возможной дальнейшей продажи оцениваемого пакета акций.

Мы исходим из традиционного определения рыночной стоимости как "цены, выраженной в денежных единицах или в денежном эквиваленте, по которой собственность перешла бы из рук продавца в руки покупателя при их взаимной готовности купить или продать, достаточной информированности о всех имеющих отношение к сделке фактах, причем ни одна из сторон не принуждалась бы к совершению сделки". Вместе с тем цена реальной сделки может отличаться от определенной оценочной стоимости, что определяется мотивами сторон, умением вести переговоры, от условий сделки и других факторов.

В ходе выполнения данной работы определялась стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции в составе миноритарного пакета в капитале предприятия. Одна акция, входящая в миноритарный (неконтрольный) пакет, стоит меньше акции в составе мажоритарного (контрольного) пакета.

### 1.2. Определение рыночной стоимости.

При оценке рыночной стоимости мы учитывали:

1. Характер и результаты предшествующей деятельности компании.
2. Текущее экономическое и финансовое положение компании.
3. Общую оценку состояния и перспектив развития отрасли.
4. Балансовую стоимость активов и обязательств компании.
5. Текущую доходность компании.
6. Прогнозные оценки будущих доходов и денежных поступлений компании.

### 1.3. Перечень документов, используемых оценщиком, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

- Копии бухгалтерских балансов (форма 1 и 2) за 2000, 2001, за 9 месяцев и годовой балансы за 2002 год, за 1 квартал и полугодовой балансы за 2003 год.
- Копия заключения аудиторской компании «АУ-Аудит» за 2002г.
- Копия анкеты организации, дата финансовой отчетности 30.07.2003г.
- Перечень основных средств, находящихся на балансе ОАО «Куба-сахар» по состоянию на июнь 2003 г.
- Копия Свидетельства № 000000 от 04.04.94г. на право собственности имущественного комплекса по адресам: г. Москва, ул. ШШШ, д.65, стр. 1-6,; г. Москва, ул. ЩЩЩЩ, д.2, стр.1-3; Московская обл., Подольский р-н, д.3333, стр.1-4. (Собственник ОАО «Куба-сахар»).
- Копия Свидетельства №146 от 04.12.92г. на право бессрочного (постоянного) пользования землей, выданное **ОАО «Куба-сахар»** о том, что указанному землепользователю решением Главы администрации Подольского р-на для производственных нужд предоставлено 12 га прочих угодий.
- Справка предприятия о налоге на прибыль за период с 1999 г. по 1 полугодие 2003 г.
- Справка предприятия о дебиторской задолженности.
- Выписка из реестра акционеров ОАО «Куба-сахар»;
- Копии технических паспортов БТИ на здания по адресу: ул.ШШШ, д.65, стр.1-6.
- Копия Свидетельства серии Б №000000 о внесении в реестр собственности на территории г. Москвы здания по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, с.1, площадью 3184,9 кв.м.
- Копия Свидетельства серии Б №000000 о внесении в реестр собственности на территории г. Москвы здания по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, с.2, площадью 43675,6 кв.м.
- Копия Свидетельства серии Б №000000 о внесении в реестр собственности на территории г. Москвы здания по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, с.3, площадью 19,8 кв.м.
- Копия Свидетельства серии Б №000000 о внесении в реестр собственности на территории г. Москвы здания по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, с.4, площадью 11,6 кв.м.
- Копия Свидетельства серии Б №000000 о внесении в реестр собственности на территории г. Москвы здания по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, с.5, площадью 14,2 кв.м.
- Копия Свидетельства серии 77 АА №000000 о государственной регистрации права собственности здания по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, с.6, площадью 938,4 кв.м.

- Копия Договора о предоставлении участка в пользование на условиях аренды (договор аренды земли) № М-00-0000000 от 04.08.1998г. о предоставлении участка, площадью 29354 кв.м. в пользование на 25 лет по адресу: г. Москва, ул. ШШШ, д.65.
- Копия Договора о предоставлении участка в пользование на условиях аренды (договор аренды земли) № М-00-0000000 от 04.02.2000г. о предоставлении участка, площадью 1789 кв.м. в пользование на 4 года 11 месяцев, по адресу: г. Москва, ул. ЩЩЩ, вл.2.
- Копия Договора о предоставлении участка в пользование на условиях аренды (договор аренды земли) № М-00-0000000 от 29.04.1996г. о предоставлении участка, площадью 6690 кв.м. в пользование на 15 лет, по адресу: г. Москва, ул. ЩЩЩ, вл.2.
- Данные бухгалтерии предприятия по себестоимости и товарообороту, выпускаемой продукции.

#### **1.4. Процедура оценки.**

В ходе выполнения оценочного задания работа проводилась по следующим основным направлениям:

1. Изучение материалов и документов, предоставленных администрацией предприятия, при допущении, что они верно отражают хозяйственное и финансовое состояние предприятия. Эти материалы включали: годовые и квартальные финансовые отчеты предприятия, инвентарные списки имущества и схемы расположения основных объектов, перечень оказываемых услуг, данные по клиентуре предприятия.

2. Изучение основных фондов предприятия, ознакомление с составом имеющихся товарно-материальных запасов.

3. Оценка экономического и финансового состояния предприятия, исходя из имевшихся в нашем распоряжении документов, результатов встреч с руководством предприятия и посещения основных объектов.

4. Подготовка и обсуждение с администрацией будущих объемов продаж и расходов предприятия, составление прогноза денежных поступлений и последующая оценка предприятия доходным подходом.

5. Анализ и оценка активов и пассивов предприятия с целью определения стоимости чистых активов.

6. Расчёт финансовых коэффициентов и мультипликаторов для оцениваемого предприятия, сопоставление их с соответствующими показателями для отрасли и предприятий-аналогов.

7. Сведение результатов, принятие заключения об обоснованной рыночной стоимости предприятия.

#### **1.5. Постановка задания по оценке.**

Оцениваемый объект	49% пакет акций, состоящего из: 24 856 штук
--------------------	---



	обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» ОАО «Куба-сахар»
Собственники объекта оценки	Г. Москва в лице ОАО «Куба-сахар»
Месторасположение объекта	Россия, г. Москва, ул. ШШШ, д.65, стр. 1-6.; г. Москва, ул. ЩЩЩЩ, д.2, стр.1-3; Московская обл., Подольский р-н, д.3333, стр.1-4. (Собственник ОАО «Куба-сахар»).
Оцениваемые права	Полное право собственности
Цель оценки	Определение рыночной стоимости 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» ОАО «Куба-сахар»
Задачи оценки	Консультирование Заказчика относительно возможной стоимости оцениваемого пакета акций для принятия управленческих решений – возможной дальнейшей продажи.
Дата оценки	01 августа 2003 г
График проведения оценки	01 августа – 08 августа 2003 г

### 1.6. Результаты оценки и заключение.

Результаты расчетов рыночной стоимости 100% предприятия по трем подходам в долларах США без учета НДС:	<b>См. Отчет</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Затратный подход</li> <li>• Сравнительный подход</li> <li>• Доходный подход</li> </ul>	
<b>Итоговая величина рыночной стоимости 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций ОАО «Куба-сахар» по состоянию на 01.08.2003</b>	<b>141 137 000 (Сто сорок один миллион сто тридцать семь тысяч) рублей.</b>

### 1.7. Сертификат качества оценки

Подписавшие данный отчет Оценщики, настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными:

1. Факты, изложенные в отчете, верны и соответствуют действительности.

2. Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самим оценщикам и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего отчета.
3. Оценщики не имеют ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе, и действуют непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
4. Вознаграждение оценщиков не зависит от итоговой оценки стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в отчете.
5. Оценка была проведена, а Отчет составлен в соответствии с Государственными Стандартами в области оценки, утвержденными Постановлением Правительства Российской Федерации от 06.07.2001 года №519 и “Международными стандартами оценки” Международного комитета по стандартам оценки имущества МСО-1 – МСО-4 (IVSC, русский перевод РОО, Москва, 2000).
6. Оценщики лично произвели наружный и внутренний осмотр оцениваемого имущества, где это было возможно.
7. В процессе анализа данных ни одно лицо не оказывало сколько-нибудь существенной помощи оценщикам, подписавшим настоящий отчет.

### **1.8. Сделанные допущения и ограничивающие условия.**

Сертификат качества оценки, являющийся частью настоящего отчета, ограничивается следующими условиями:

1. В процессе подготовки настоящего отчета, мы исходили из достоверности имеющихся документов, полученных от Заказчика.
2. Оценщики не несут ответственности за юридическое описание права собственности на оцениваемое имущество, достоверность которого презюмируется со слов заказчика. Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете.
3. Чертежи и схемы, приведенные в отчете, являются приблизительными, призваны помочь пользователю получить наглядное представление об оцениваемом имуществе и не должны использоваться в каких-либо других целях. Оценщики не производили обмер земельного участка, зданий и сооружений, полагаясь на верность исходной информации, предоставленной заказчиком.
4. От оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного отчета или оцененного имущества, кроме как официального вызова суда.

5. При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На оценщиках не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.
6. Исходные данные, использованные оценщиками при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, оценщики не могут гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где это возможно, делаются ссылки на источник информации.
7. Ни заказчик, ни оценщики не могут использовать отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке.
8. Все оценки, выполненные при условии окончания строительства, реконструкции или ремонта, действительны только в случае успешного завершения подобных работ.
9. Мнение оценщиков относительно рыночной стоимости действительно только на дату оценки. Оценщики не принимают на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества.
10. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщиков относительно стоимости оцениваемого имущества и не является гарантией того, что оно перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в Отчете стоимости.

### **1.9. Квалификация оценщиков.**

Все участники составления Отчета имеют профессиональное образование в области оценки. Ниже приведен список оценщиков, участвовавших в выполнении работ:

Ткачук Александр Юрьевич

Генеральный директор ООО «Московская Экспертиза Независимая», кандидат физико-математических наук, Профессиональный оценщик недвижимости второго уровня №00097/ОС-2 (решение аттестационной комиссии №7-66-03/01-Р Общественного Совета Оценщиков Москвы при правительстве Москвы), член Правления Московского регионального отделения РОО, действительный член РОО.

Тимошенко Елена Александровна

Начальник департамента оценки недвижимости ООО «Московская Экспертиза Независимая»

Егорова Ксения Юрьевна

Начальник департамента оценки бизнеса ООО «Московская Экспертиза Независимая»

Копии лицензии, страхового полиса, а также образовательных документов участников работ, приведены в Приложении.

### **1.10. Задачи оценки.**

Основываясь на информации, полученной от Заказчика, нам стало известно, что он намерен использовать результаты настоящего Отчета об оценке 49% пакета акций, состоящего из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций ОАО «Куба-сахар» для принятия управленческих решений – возможной дальнейшей продажи.

### **1.11. Используемая терминология в процессе оценки.**

В соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001г. №519 "ОБ УТВЕРЖДЕНИИ СТАНДАРТОВ ОЦЕНКИ" применяются следующие термины и определения:

**1. Рыночная стоимость объекта оценки** - 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.

**2. Виды стоимости объекта оценки, отличные от рыночной стоимости:**

а) стоимость объекта оценки с ограниченным рынком - стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров;

б) 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;

в) 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;

г) стоимость объекта оценки при существующем использовании - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования;

д) инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях;

е) стоимость объекта оценки для целей налогообложения - стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в

соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость);

ж) ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов;

з) утилизационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки;

и) специальная стоимость объекта оценки - стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в настоящих стандартах оценки. Одним из видов специальной стоимости является **восстановительная стоимость**, которая определена ПБУ – 6/01, и представляет собой сумму затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий без учета износа.

### **3. Подходы к оценке:**

- затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа;
- сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними;
- доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

**4. Метод оценки** - способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**5. Дата проведения оценки** - календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

**6. Цена** - денежная сумма, предлагаемая или уплаченная за объект оценки или его аналог.

**7. Аналог объекта оценки** - сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам объекту оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях.

**8. Срок экспозиции объекта оценки** - период времени начиная с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним.

**9. 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.

**10. Экспертиза отчета об оценке** - совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта оценки, требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке.

### **1.12. Оцениваемые права.**

Целью оценки является определение рыночной стоимости права собственности на объект.

**Право собственности**, согласно Гражданскому кодексу РФ, часть 1 (ст. 209), включает право владения, пользования и распоряжения имуществом. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам; передавать им, оставаясь собственником права владения, пользования и распоряжения имуществом; отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

### **1.13. Последовательность определения стоимости объекта оценки.**

Процесс оценки включает в себя:

- Проведение бесед с руководителями, бухгалтерией, маркетинговыми службами предприятия
- Сбор необходимой информации
- Определение наилучшего и наиболее эффективного использования имеющихся объектов
- Применение трех общепринятых подходов оценки стоимости:
  - сравнительного
  - затратного
  - доходного
- Согласование результатов и итоговая оценка стоимости.
- Написание полного повествовательного отчета об оценке.

### **1.14. Обзор общепринятых подходов оценки.**

Всего известно три основных подхода оценки:

### *Затратный подход*

Предпосылка данного метода заключается в том, что стоимость любого имущества зависит от затрат на воспроизводство аналогичного имущества.

Согласно затратному подходу, стоимость объекта определяется, как полная восстановительная стоимость объекта (либо полная стоимость замещения) за вычетом накопленного износа.

Под **полной восстановительной стоимостью** понимаются затраты по воссозданию объекта в первоначальном виде из тех же конструкционных материалов и при той же технологии, включая в них прибыль строительной (либо продающей - для машин и оборудования) организации и инвестора.

Под **полной стоимостью замещения** понимаются затраты по воссозданию объекта аналогичного по функциональным свойствам из современных конструкционных материалов и при современной технологии, включая в них прибыль строительной (либо продающей - для машин и оборудования) организации и инвестора.

Под **накопленным износом** понимается общая потеря объектом стоимости на момент оценки (в процентном выражении) под действием физических, функциональных и внешних факторов.

В оценке бизнеса данный подход реализуется как метод чистых активов (или суммирования активов, или рыночный собственный материальный капитал).

### *Сравнительный подход*

Данный метод основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от цен, которые сложились к настоящему моменту на аналогичное или схожее имущество.

Согласно сравнительному подходу, стоимость объекта определяется ценами недавних сделок купли-продажи схожих по своим характеристикам (сравнимых) объектов, после внесения к этим цен поправок, компенсирующих отличия между оцениваемым и сравнимым объектом.

В рамках оценки бизнеса этот подход называется методом компаний - аналогов, акции которых котируются на открытом рынке.

### *Доходный подход*

Данный подход основывается на предпосылке, что стоимость любого имущества зависит от величины дохода, который, как ожидается, оно принесет.

Доходный подход включает в себя два основных приема. Согласно первому, стоимость объекта рассчитывается на основе текущего ежегодного дохода от эксплуатации, с помощью специальных коэффициентов, отражающих сложившуюся на рынке взаимосвязь между имущественными стоимостями и уровнем доходов. В соответствии со вторым, делается прогноз относительно эксплуатационного дохода на определенный период в будущем и вероятной

ценой продажи объекта в конце этого периода (реверсии), а затем рассчитываются и суммируются текущие стоимости всех будущих доходов, с использованием специального коэффициента, отражающего риск, который сопровождает капиталовложения в данный объект.

### **1.15. Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости акций.**

При наличии необходимой и достоверной информации необходимо использовать все нижеприведенные методы оценки акций.

Так, если акции предприятий котируются на фондовом рынке, то уместно применить методы расчета рыночной стоимости акций с учетом котировок данных акций на фондовом рынке и с применением фундаментального анализа.

Если предприятие выплачивает дивиденды, то используется метод дивидендов. Данный метод состоит в учете прогнозных дивидендов. Рассчитываемая по дивидендам текущая доходность акции учитывает только ту часть чистой прибыли предприятия, принадлежащая акционеру, которая выплачена ему в виде дивидендов. Вторая часть чистой прибыли, reinvestированная в производство, косвенно учитывается добавлением к текущей доходности предполагаемого темпа роста дивидендов. Применение данного метода возможно только при положительном темпе роста выплаты дивидендов.

Наиболее трудоемким методом является определение рыночной стоимости акций на основе оценки бизнеса. Для большинства российских предприятий этот метод является единственно приемлемым, т.к. их акции не котируются на фондовом рынке, и нет регулярной выплаты дивидендов.

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятия, как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) в соответствии с международными стандартами, стандартами РОО и просто принятой в России практикой могут использоваться три принципиально различных подхода (затратный, рыночный и доходный), внутри которых могут быть варианты и различные методы расчётов.

#### **Доходный подход.**

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесёт данный бизнес. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию, он предполагает рассмотрение результатов



прогнозирования деятельности предприятия, в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

Существует два метода, которые наиболее часто применяются для пересчёта чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации прибыли и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

**Метод капитализации прибыли** используется, когда ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянны). Данный метод не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. По этому методом определяется стоимость *контрольного* пакета акций.

**Метод дисконтированных будущих денежных потоков** используется, когда можно обоснованно спрогнозировать будущие денежные потоки. Предполагается, что будущие денежные потоки могут существенно отличаться от текущих, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, а денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим, когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности дохода и/или его постоянного, равномерного темпа роста. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций.

Однако прогноз будущих доходов зачастую оказывается столь слабо определенным, что лица, принимающие решения по результатам оценки, отказываются пользоваться им. Еще более часто признается невозможность получения достоверного прогноза. В этих случаях данный подход становится неприемлемым.

**Метод избыточного дохода.** Суть метода в том, чтобы выявить и оценить гудвилл по остаточной прибыли (прибыли, превышающей нормы по материальным активам). Стоимость предприятия определяется как стоимость материальных активов, тех нематериальных активов, которые оценивались отдельно, и гудвилла. Метод может быть использован только для высокорентабельных предприятий. Он требует тщательного анализа износа активов и их доходности. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций.

### **Затратный подход.**

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату), которые корректируются с учётом рыночной стоимости

активов. Существуют два основных метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

**Метод накопления активов.** При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

**Метод ликвидационной стоимости предприятия** применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, раздельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.

### **Сравнительный подход.**

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия продавца и покупателя. Данный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке. Такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке компаний закрытого типа. 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. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). По этому методу определяется стоимость *неконтрольного* пакета акций.

**Метод сделок (продаж)** является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий, либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

**Метод отраслевых соотношений (мультипликаторов)** основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим

путем из данных о продажах предприятий. Используется для ориентировочных оценок предприятий.

### **1.16. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости.**

В зависимости от конкретной ситуации, результаты каждого из трех подходов могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой оценки стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности.

## 2. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.

### Основные отечественные новости и события

Кремль попытался убедить инвесторов, что президенту Владимиру Путину не нравится силовая кампания против "ЮКОСа", но сделать с прокуратурой он ничего не может. По словам иностранных журналистов, руководитель кремлевской администрации Александр Волошин заявил им, что власть ищет выхода из конфликта, а в будущем намерена защитить итоги приватизации. Экспертам, правда, попытка успокоить инвесторов показалась слишком невнятной. Вчера газеты The Wall Street Journal, Financial Times, агентства Reuters, Bloomberg и еще несколько международных СМИ цитировали высокопоставленного российского чиновника, заявившего, что основной задачей для российских властей и лично Путина является поиск выхода из ситуации с "ЮКОСом". "Президент не может просто сказать прокурорам, чтобы они прекратили расследовать возможное преступление", это выглядело бы как его вмешательство в процесс правосудия, продолжил чиновник, пишет FT, "но все необходимые сигналы, что их действия вредят политической и экономической ситуации в стране, он послал".

Генеральный директор Совета по национальной стратегии Станислав Белковский считает, что в основе конфликта между российской властью и "ЮКОСом" лежит то, что интересы олигархов расходятся с интересами государства. Он высказал мнение, что "основные интересы олигархов сконцентрированы на Западе". Политолог приводит в качестве примера покупку Романом Абрамовичем английского футбольного клуба "Челси", которая предполагает почти полмиллиарда долларов инвестиций. "На такие деньги, как мне кажется, можно поднять на качественно новый уровень весь российский футбол, но Абрамовичу это не нужно, поскольку его цель - завязать контакты с королевской семьей, которая болеет за "Челси", - полагает С.Белковский. Он считает, что "из-за того колоссального подарка судьбы, который они (олигархи) получили в середине 90-х годов в ходе бесплатной приватизации, эти люди должны нести колоссальную социальную и национальную ответственность". "Только их ответственное отношение к собственному народу и готовность участвовать в решении его острейших социальных проблем есть гарантия сохранения их как правящего слоя России". По его мнению, "сегодня этого понимания нет, и пока это понимание не придет конфликт между институтами государства и олигархией будет объективно нарастать". Кроме того, С.Белковский предложил "пять советов Ходорковскому, как перестать воевать и начать жить". Среди них: "прекратить бессмысленную и капиталоемкую информационную войну против первых лиц государства; оставить безуспешные попытки сформировать международную антикремлевскую коалицию; отложить реализацию проекта парламентской республики в России до 2005-2006 годов".

Политолог Иосиф Дискин, сопредседатель Совета по национальной стратегии (СНС), считает необходимым юридически оценить действия

государства и бизнеса во время приватизации собственности в России. "Мы считаем, что было бы правильным обратиться в Конституционный суд, может быть, с серией запросов с тем, чтобы получить ясный, легальный ответ: были ли те правовые условия для проведения приватизации легальными. В какой мере те, кто принимал эти решения, законы, постановления, в какой мере они соответствовали нормам тогдашней Конституции". Он отметил, что СНС готов участвовать в формировании этих запросов. Ранее СНС выступил в печати с докладом "Опасности и риски для России в 2003 году", в котором его авторы выдвинули тезис о некоем "заговоре олигархов" против государственной власти России. Комментируя инициативу обращения в КС, И.Дискин высказал мнение, что это позволит "закрыть поле для спекуляций с обеих сторон" - бизнеса и государства. Он пояснил: "Видит Бог - не вопросы наказания нас волнуют. Мы хотели бы, чтобы в стране появилась ясная правовая оценка того, что произошло". "Необходимо подводить итоги тому периоду, когда с законом обращались очень вольно", - пояснил он. "Ясным политическим итогом должно быть ясное осознание олигархами своего места в национально-государственном развитии России. Но есть и другая сторона: те вольности, как формировались юридические условия приватизации, не могут остаться без ответа, нельзя оставить этот вопрос висящим в воздухе". Говоря о взглядах СНС на ситуацию вокруг компании "ЮКОС", И.Дискин пояснил: "Мы ни на чьей стороне. Мы точно так же предъявляем претензии представителям правоохранительных органов. Для меня, например, совершенно непонятно, как можно предъявлять претензии к крупному бизнесу по сделкам в рамках приватизации, не предъявляя претензии одновременно тем представителям государства, которые создавали для этого соответствующие правовые условия".

### **Отношения с международными организациями, оценки экспертов**

Как заявил Г.Греф, Россия планирует получить кредитный рейтинг инвестиционного уровня к концу следующего года. "Если все будет нормально и Дума примет бюджет следующего года в заложенных ныне параметрах, и мы не ослабим нашу макроэкономическую ситуацию, то в конце будущего года у нас есть надежда получить инвестиционный рейтинг». Глава Минэкономразвития отметил, что без присоединения к ВТО и получения Россией рейтинга инвестиционного уровня "ситуацию с инвестиционным климатом в РФ изменить не удастся".

### **Инфляция**

Инфляция в РФ в июле, по оценкам Минэкономразвития, составит 0,6-0,7%. Инфляция в РФ за первое полугодие 2003 года составила 7,9%. При этом в мае и июне рост потребительских цен составлял 0,8% в месяц.

### **Бюджет**

Профицит федерального бюджета России в январе-мае 2003 года составил 173,7 млрд. рублей. В январе-мае 2002 года профицит федерального бюджета страны составлял 147,9 млрд. рублей. Доходы федерального бюджета за первые 5 месяцев этого года составили 1 трлн. 29,2 млрд. рублей против 822,2 млрд. в

январе-мае 2002 г. Из этой суммы на долю налоговых доходов пришлось 801,8 млрд. рублей против 630 млрд. годом раньше. Расходы федерального бюджета (включая финансовую помощь бюджетам других уровней) составили в январе-мае 2003 г. 855,5 млрд. рублей против 674,3 млрд. в январе-мае 2002 года.

### **Денежно-кредитная сфера**

Объем золотовалютных резервов России по состоянию на 25 июля составил \$63,9 млрд. Между тем по состоянию на 18 июля их объем составлял \$63,8 млрд. Таким образом, за неделю золотовалютные резервы выросли на \$100 млн.

Государственные финансы России сегодня выглядят уязвимее, чем до дефолта 1998 г. Во всяком случае зависимость доходов бюджета от нефтяных цен возросла в пять раз. К такому сногшибательному заключению пришел постоянный представитель МВФ в России Гухун Квон. Российские экономисты убеждены, что представитель погорячился. Постпред МВФ в России Гухун Квон распространил 1 августа доклад о влиянии цен на нефть на российский бюджет. По его оценке, после 1998 г. примерно 80% прироста доходов бюджета расширенного правительства обеспечила нефтяная отрасль. Этим, утверждает эксперт, опровергается распространенное мнение, будто успехами последних лет Россия обязана налоговой реформе, политической стабильности и экономическому росту. Их роль он считает второстепенной. Он оговаривается, что его мнение может не совпадать с официальной позицией МВФ, а в расчеты могут вкрасься непредумышленные ошибки. Для подтверждения своей правоты экономист анализирует динамику бюджетных доходов в 11 странах - экспортерах нефти. "Сопоставительный анализ показывает, что динамика доходов России в послекризисный период не отличается от других стран-экспортеров, где средний размер доходов по отношению к ВВП вырос примерно на 30% в сравнении со средним уровнем 1998 г.", - заключает автор. Свой анализ чиновник МВФ называет "Вопреки фактам". Он попытался подсчитать, как менялась бы в посткризисные годы сумма налоговых поступлений от нефтяных компаний, если бы сорт *ugals* стоил от \$12 до \$24 за баррель. Таким способом чиновник МВФ оценивал меру стабильности бюджетных доходов. Его вывод - российский бюджет еще сильнее сел на сырьевую иглу, чем это было до кризиса 1998 г. "Рост зависимости поражает: влияние цен на нефть на бюджет 2003 г. в пять раз превышает докризисный уровень", - резюмирует он. Одна из причин такого результата - "неуклонное увеличение непроцентных расходов после кризиса". По оценке экономиста, если бы в этом году нефть подешевела бы, как перед дефолтом, до \$12 за баррель, бюджет-2003 недосчитался бы доходов на 400 млрд руб. (\$13 млрд), или 3% ВВП. Это почти равно платежам по внешнему долгу в следующем году. Руководитель Экономической экспертной группы Евсей Гурвич признает расчеты Гухун Квона, но не полностью разделяет их интерпретацию. По словам Гурвича, опровергать увеличение нефтяной зависимости нелепо, но "МВФ сам доказывал, что у нас недостаточное налогообложение ТЭК". "Мы увеличили изъятие ренты, введя налог на добычу полезных ископаемых и более крутую шкалу экспортных пошлин", - констатирует эксперт. Усиление налогообложения нефтяников, по его мнению,

как раз и является одним из направлений налоговой реформы, влияние которой на рост доходов бюджета не стоит преуменьшать. С российским коллегой солидарен директор Центра макроэкономического анализа Андрей Белоусов. Он считает некорректным сравнение доходов с 1998 г., когда "все упало". Сопоставление надо вести с преддефолтными 1996 - 1997 гг., и тогда окажется, что отношение доходов бюджета к ВВП почти не изменилось, зато доля расходов снизилась. Так образовался бюджетный профицит 1 - 2% ВВП, служащий целям стерилизации денежной массы. "Зависимость бюджета выросла, но отнюдь не на 80% , а на 40 - 50% ", - резюмирует Белоусов. Эксперты полемизируют и с утверждением Гухун Квона о потенциальной неустойчивости бюджета. Гурвич напоминает о снижении рисков по внешнему долгу, на погашение которого направлялись допдоходы. Директор Центра развития Андрей Клепач прогнозирует, что к концу года из финрезерва в стабфонд перейдет \$9 - 10 млрд. Белоусов соглашается с тем, что падение нефтяных цен до \$18 за баррель отрицательно скажется на устойчивости бюджета, но указывает на то, что одновременно ослабнут негативные последствия чересчур сильного платежного баланса, поскольку приток валюты сократится и ослабнет повышательное давление на реальный курс рубля. Падение же до \$12 за баррель изменит, по словам Белоусова, инвестиционное поведение нефтяников и "Газпрома", вынудив их отказаться от разработки месторождений, в том числе ямальских и штокмановского. В завершение своего доклада Гухун Квон подчеркивает "необходимость принятия мер, которые защитили бы бюджет от колебания цен на нефть". "Любая зависимость от внешней конъюнктуры опасна, поэтому мы движемся в сторону диверсификации экономики, ускоренной модернизации обрабатывающих отраслей", - соглашается с этой рекомендацией руководитель департамента налоговой политики Минэкономразвития Михаил Орлов. Правда, другой правительственный чиновник указывает на то, что снижение с будущего года НДС на 2% противоречит логике сокращения зависимости бюджета от экспортных доходов - ведь НДС платят внутри страны и это самый собираемый налог.

## **Экономика и промышленность**

Госкомстат РФ незначительно понизил оценку ВВП России в денежном исчислении за I квартал 2003 года. Согласно второй оценке Госкомстата, объем ВВП России в первом квартале составил в текущих ценах 2 трлн. 893,1 млрд. рублей против 2 трлн. 900,4 млрд. рублей по первой оценке, сделанной в июне. При этом оценка темпа роста ВВП в I квартале осталась неизменной - 6,8% по сравнению с I кварталом 2002 года. Кроме того, Госкомстат незначительно пересмотрел индекс-дефлятор ВВП за I квартал 2003 года по отношению к ценам I квартала 2002 года. По уточненной оценке, индекс-дефлятор составил 119,4% (по первой оценке - 119,7%).

В России в июне и июле 2003 года был зафиксирован чистый отток капитала. Пока говорить о причине оттока капитала еще рано. В третьем квартале ежегодно наблюдается повышенный отток капитала. В этом году повлияла еще и ситуация, связанная с "ЮКОСом".

## Курс рубля (доллара)

Минэкономразвития РФ пересмотрело прогноз среднегодового курса рубля на 2003 г. с 33,7 рубля за доллар до 30,9 рубля за доллар. На 2004 год бюджет рассчитывается из прогноза среднегодового курса в размере 31,3 рубля за доллар. По прогнозу Минэкономразвития, укрепление реального курса рубля к доллару в 2003 году составит 12-13%, а по отношению к корзине валют - 4-5%. В 2004 году Минэкономразвития прогнозирует укрепление реального курса рубля на 4-5%. При этом, реальный эффективный курс рубля (т.е. по отношению к корзине валют) "в среднем укрепится примерно настолько же".

На прошлой неделе на валютном рынке не сформировалось единой динамики изменения курса доллара. В начале недели предложение валюты превышало спрос со стороны коммерческих банков, что определило отрицательную динамику курса доллара. Такое соотношение сил было обусловлено в первую очередь ухудшением ситуации с рублевой ликвидностью в конце месяца в результате проведения крупных налоговых платежей. О возникшем дефиците рублевых средств свидетельствует рост ставок однодневных рублевых кредитов на рынке МБК, которые достигали во вторник 20-21% годовых. В понедельник от значительного падения курс доллара удержали покупки валюты Банком России на уровне 30,245 руб./\$1. В течение последующих нескольких дней ситуация на рынке оставалась относительно стабильной, поскольку котировки на покупку валюты со стороны ЦБ РФ определяли нижнюю границу изменения курса, а сохранявшиеся большие объемы продаж долларов делали невозможной сколько-нибудь существенную положительную коррекцию. При этом, по оценке аналитиков, только во вторник Банк России купил на рынке около \$350 млн. Вместе с тем, уже во второй половине недели волатильность торгов существенно увеличилась. Так в четверг, не найдя поддержки со стороны ЦБ РФ, курс доллара в ходе торгов легко "провалился" до уровня 30,20 руб./\$1, и лишь возобновление покупок валюты Банком России на прежнем уровне способствовало стабилизации ситуации. В последний же торговый день недели на фоне роста объемов свободных рублевых средств в начале месяца и укрепления доллара на мировом финансовом рынке операторы активизировали покупку долларов США, что вызвало существенный рост американской валюты. При этом максимальная цена сделок на ЕТС достигала 30,42 руб./\$1. Негативным фактором для рубля, по мнению аналитиков, могла стать также информация о том, что в ближайшее время может быть возбуждено уголовное дело в отношении ряда руководителей и акционеров нефтяной компании "Сибнефть". Таким образом, по итогам недели курс доллара на ЕТС расчетами "сегодня" снизился на 2,32 копейки и составил 30,2995 руб./\$1, расчетами "завтра" увеличился на 6,50 копейки - до 30,3651 руб./\$1. Курс доллара на дневных торгах ММВБ по сделкам расчетами "сегодня" вырос на 3,47 копейки - до 30,3343 руб./\$1, а расчетами "завтра" - на 4,20 копейки и составил 30,3421 руб./\$1. Совокупный объем торгов долларами на ММВБ составил \$2 млрд. 361,597 млн., из них на ЕТС пришлось \$1 млрд. 344,361 млн. В секторе рубль/евро на прошлой неделе преобладала тенденция к снижению курса единой европейской валюты, что обусловлено ослаблением евро на мировом



финансовом рынке на фоне позитивных данных по экономике США. Так, если в начале прошлой недели евро по отношению к доллару торговался на уровне \$1,15/EUR1, то в конце недели курс евро опускался ниже \$1,12/EUR1. В результате, по итогам торгов за неделю курс евро по отношению к рублю снизился на 76,41 копейки и составил в пятницу 34,0089 руб./EUR1. Отрыв евро от доллара сократился до 3,71 рубля. Объем торгов евро на ММВБ составил EUR37,411 млн., из них на ЕТС пришлось EUR31,303 млн.

Динамика курса доллара на этой неделе, скорее всего, возвратится в рамки нисходящего тренда, и по итогам торгов за неделю курс доллара может снизиться до уровня 30,24-30,26 руб./\$1. Основным фактором, который будет оказывать влияние на российский валютный рынок в среднесрочной перспективе и определять большие объемы экспортной валютной выручки, остаются высокие цены на нефть на мировом рынке. Так, котировки российской экспортной смеси Urals c.i.f. Средиземноморье уже около месяца находятся на уровне выше \$26 за баррель. Кроме того, в ближайшее время можно ожидать роста объемов экспортной валютной выручки, поступающей по фьючерсным контрактам на поставку нефти, заключенным в начале мая этого года, когда цены на нефть на мировом рынке скорректировались вверх после значительного снижения в марте-апреле этого года. Вместе с тем, аналитики не ожидают существенного снижения курса на этой неделе. В случае укрепления доллара на мировом финансовом рынке экспортеры могут придержать часть валютной выручки, рассчитывая на рост курса по отношению к рублю. Кроме того, влияние на динамику курса доллара может оказать информация относительно возможного возбуждения уголовного дела в отношении ряда руководителей и акционеров нефтяной компании "Сибнефть", что может стать причиной выхода нерезидентов из рублевых активов и роста спроса на доллары с их стороны. В то же время в случае роста продаж валюты поддержку доллару на уровне около 30,24 руб./\$1 может оказать Банк России.

Общая тенденция к постепенному снижению курса доллара с локальными коррекциями вверх в ближайшее время сохранится, и по итогам месяца стоимость доллара может опуститься до 30,16-30,18 руб./\$1; на других финансовых рынках ситуация будет стабильной в связи с периодом отпусков. Основным фактором, оказывающим влияние на российский валютный рынок и определяющим высокий уровень предложения долларов в августе месяце, по мнению аналитиков, останутся высокие цены на нефть на мировом рынке. Кроме того, в середине месяца можно ожидать роста объемов экспортной валютной выручки, поступающей по фьючерсным контрактам на поставку нефти, заключенным в начале мая, когда цены на нефть на мировом рынке скорректировались вверх после значительного снижения в марте - апреле. Вместе с тем специалисты не ожидают значительного снижения стоимости американской валюты, поскольку в условиях превышения предложения валюты над спросом дальнейшее укрепление номинального курса рубля может быть ограничено покупками долларов Банком России. При этом ЦБ РФ, вероятнее всего, будет следовать прежней тактике, периодически снижая уровень поддержки и, оставляя затем котировки на покупку валюты на фиксированном уровне в течение некоторого периода времени. Кроме того, в случае укрепления доллара на

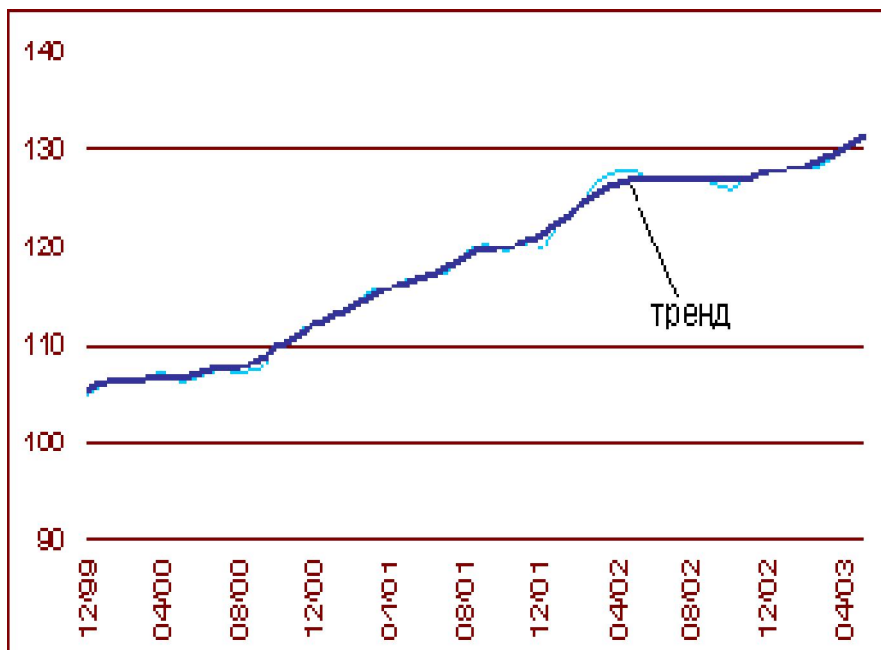
мировом финансовом рынке экспортеры могут придержать часть валютной выручки в расчете на смену тенденции на рынке. Еще одним негативным фактором для рубля может стать неопределенная ситуация вокруг "ЮКОСа" и "Сибнефти" в связи с информацией о возможности возбуждения уголовных дел в отношении ряда руководителей и акционеров последней, что может стать причиной выхода нерезидентов из рублевых активов и роста спроса на доллары с их стороны. Большие объемы экспортной валютной выручки и необходимость покупки долларов Банком России для сдерживания роста номинального курса рубля, по мнению аналитиков, приведут к возобновлению роста золотовалютных резервов, однако его темпы будут невысокими. На динамику изменения резервов могут оказать влияние проводимые в августе платежи по внешнему долгу. Кроме того, в целях пресечения излишне резких колебаний валютного курса Банк России может выставлять также котировки на продажу валюты, полагают специалисты. Таким образом, рост золотовалютных резервов в августе, скорее всего, не превысит \$0,5-1 млрд., а их объем к концу месяца может составить \$65-65,5 млрд.

## Разное

Как считают эксперты, пенсионная реформа не скоро наполнит деньгами финансовые рынки России. По расчетам, к 2007 г. доля пенсионных средств на рынке акций составит всего 2% , а на рынке облигаций - лишь 3,6%. Ситуация изменится лишь к концу десятилетия, когда НПФ и частные управляющие компании аккумулируют 70% средств в накопительной системе. По прогнозу "Тройки", к 2004 г. в накопительную систему поступит \$3,2 млрд, к 2007 г. в ней будет уже порядка \$10,2 млрд, а к 2011 г. - \$24,3 млрд (с учетом дохода на сделанные инвестиции). Даже к началу выплат (2012 г.) накопления системы составят всего 5% ВВП. Для сравнения: Польша за первые пять лет реформы (они истекают в этом году) сумеет аккумулировать в накопительной пенсионной системе уже 6,5% ВВП. Реформа придумана, чтобы решить проблему старения, но, если государство не повысит пенсионный возраст, у него не будет возможности увеличить долю накопительных отчислений, и задача не будет решена. В Польше лишь 12,2% от оплаты труда идет в распределительную пенсионную систему (на выплаты нынешним пенсионерам), а еще 7,3% - в накопительную. В России доля взносов в накопительную систему достигнет 6% зарплаты только в 2006 г. По расчетам "Тройки", к 2007 г. примерно \$6,7 млрд пенсионных денег будет вложено в госбумаги, \$1,3 млрд - в корпоративные облигации и всего \$1,1 млрд - в акции. К тому времени объем свободно обращающихся на рынке госбумаг вырастет с нынешних \$35,4 млрд до \$50 млрд, облигаций - с \$11,2 млрд до \$36 млрд, а акций - с \$61 млрд до \$80 млрд. В результате активы пенсионных фондов составят на этих рынках всего 8,5% , 3,5% и 2% соответственно. "Мы исходили из того, что к 2007 г. 36% средств в накопительной системе придется на НПФ и частных управляющих", - говорят эксперты из "Тройки". На первых порах частные пенсионные агенты, по прикидкам "Тройки", будут размещать две трети пенсионных активов в низкорисковых государственных и корпоративных облигациях (27% - в госбумагах и 40% - в корпоративных) , а в акциях - лишь 25%. Картина

изменится лишь в 2007 - 2010 гг. : по прогнозу "Тройки", в это время новые средства почти перестанут поступать в государственную управляющую компанию и к 2011 г. частным агентам достанется 69% накоплений. А в НПФ "Гарант" считают прогноз ситуации на 2011 г. чересчур оптимистичным: по их мнению, частным агентам достанется максимум половина пенсионных накоплений. Другие же участники рынка в основном согласны с оценками "Тройки". Некоторые отмечают, что авторы исследования недостаточно учли перспективы ипотечных бумаг. Проблема в том, что ни Россия, ни "голубые фишки" не имеют инвестиционного рейтинга, а это означает высокую вероятность дефолта в течение 5 - 10 лет. Пока ситуация с рейтингом не изменится, нельзя сказать, что пенсионные деньги вложены во вполне надежные активы".

### Пищевая промышленность



По итогам 2003 г. темп роста объемов производства в пищевой промышленности оценивается в 103.5-104.0% (январь-май 2003 г. - 104.1%).

### Динамика производства в потребительских отраслях (среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель- май)	март	апрель	май
<b>Пищевая промышленность</b>	0.3	1.1	0.4	0.9	1.3
Пищевкусовая промышленность	0.2	1.2	0.8	0.9	1.5
Мясная и молочная промышленность	0.8	-1.1	-1.2	-0.3	-1.9
Рыбная промышленность	-0.1	4.7	1.8	3.3	6.1

При подготовке данного обзора использованы материалы Интерфакс, Прайм-Тасс, Росбизнесконсалтинг, Финмаркет, РИА "Новости", Ведомости, Коммерсант.



### 3. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.

#### 3.1. Место расположения. История региона.

ОАО «Куба-сахар» расположено на территории муниципального района «Очаково-Матвеевское» Западного Административного Округа города Москвы.

Координаты центра Москвы - 55°45' северной широты и 37°37' восточной долготы. Площадь города - 994 кв. км. Население Москвы - 8,6 млн. человек. Территория города делится на 10 административных округов, в составе которых 128 районов.

Первое летописное упоминание о Москве как поселении относится к 1147 г., от которого ведется летоисчисление истории города. Основателем Москвы официально признан суздальский князь Юрий Владимирович Долгорукий.

Продолжателями становления Московского государства были известнейшие до сего времени московские князья и цари: великие князья - Андрей Боголюбский, Иван Калита, Иван Красный, Дмитрий Донской, цари - Иван Грозный, Борис Годунов, Михаил Федорович и многие другие.

После восшествия на престол Петра Великого, по его Указу, города Российского государства были расписаны по губерниям, во главе которых назначались губернаторы. Губернаторы, как представители всероссийских императоров, олицетворяли единство законодательной и исполнительной ветвей власти на подведомственных им территориях, обнародовали и проводили в жизнь законы, издавали в пределах своей компетенции обязательные решения, осуществляли контроль за деятельностью учреждений и должностных лиц. Вплоть до 1917 года верой и правдой служили московские губернаторы городу и государству Российскому, многие их имена известны москвичам и поныне. Среди них такие, как боярин Стрешнев Т.Н., граф Чернышев Г.П., князь Волконский М.Н., граф Ростопчин Р.В., князь Голицын Д.В., и другие - всего их было более 50 человек. С 1917 года функции первых лиц местной администрации стали исполнять председатели исполкомов Моссовета, а в последнее время - мэры Москвы.

Прошло уже более восьми с половиной веков. Город неоднократно завоевывался, сжигался и вновь возрождался из пепла. В настоящее время это один из крупнейших городов мира, где происходят процессы глубоких общественно-политических и экономических преобразований. Исключительно благоприятное положение Москвы обусловило ее преимущество в развитии среди других городов зарождающейся России.

Москва хорошо связана с Верхней Волгой системой притоков и волоков, оттуда шел прямой путь к Новгороду и далее на запад. Вниз по Москве-реке шел путь к Оке и по ней к рязанским землям. По Яузе, с небольшим волоком у Мытищ, можно было переправиться на р. Клязьму, а по ней к ростовским, суздальским и ярославским землям. Через Москву пролегла дорога с киевского и черниговского юга на Переславль-Залесский и Ростов. Множество других сухопутных дорог, сходящихся в Москве, предопределили образования в местах их пересечения быстро развивающихся поселений.

Территориальное развитие Москвы с самого начала определялось потребностью в постоянной и надежной обороне. С юга и востока постоянной угрозой нависали кочевые орды, с запада – литовские и польские завоеватели. Да и Владимирские, Тверские, Новгородские дружины требовали в свое время создания надежных укреплений.

После победы на Куликовом поле (1380) и «стояния Ивана III на Угре» (1480), положившего конец попытке ордынского хана Ахмеда пройти к Москве, могущество Московского государства быстро растет. По своей территории и численности населения Москва в XV в. превосходит Лондон, Прагу и другие крупнейшие города Европы. После отмены крепостного права (1861), в ходе развития капитализма в России, темпы роста Москвы возрастают, она формируется в крупнейший торгово - промышленный центр.

В конце XIX в. в Москве насчитывалось более 20 тыс. торгово-промышленных заведений. Из них около десяти тыс. были исключительно промышленными, на которых трудилось свыше 120 тыс. рабочих. Преобладали заведения мелкого типа со средней численностью рабочих менее 16 человек, только 2% предприятий насчитывали более 50 рабочих.

В структуре московской промышленности по числу предприятий преобладали производства текстильной промышленности (Москва «Ситцевая»), затем строительной, по переработке древесины, пищевой, писчебумажной и кожевенной промышленности, по производству машин, орудий и т.п.

В первом десятилетии текущего столетия Московская промышленность стала достигать высокой степени концентрации. В 1910 г. на 6% крупных московских предприятий было сосредоточено 49% рабочих. В то время крупными считалось предприятие с числом рабочих от 500 чел. и выше – «Трехгорная мануфактура», Московская ситценабивная фабрика, металлургический завод Гужона (ныне «Серп и молот»), братьев Бромлей (завод «Красный пролетарий»), Гаккенталя («Манометр»), Дангауэра и Кайзера («Компрессор») и др.

Период промышленного подъема был отмечен усиленным проникновением в русскую промышленность иностранного капитала. Все предприятия химической и электротехнической промышленности Москвы находились в руках иностранных фирм (главным образом немецких).

После победы революции 1917 г. в Москве стало усиленно развиваться машиностроение (от станкостроительного до часового, от шарикоподшипникового до автомобильного и текстильного), которое стимулировало развитие металлообрабатывающей промышленности. Москва "Ситцевая" уступает место Москве машиностроительной и электротехнической. Созданы автомобильная, радиотехническая, приборостроительная отрасли. Сохранив свое большое значение для страны в изготовлении товаров народного потребления, Москва стала мощной производственно - технической базой дальнейшей индустриализации. В послевоенные годы структура промышленности города продолжала меняться в пользу машиностроения и металлообработки.

На протяжении сотен лет Москва выполняет роль центра русской национальной культуры. Здесь сосредоточены ценнейшие памятники истории и

архитектуры мирового значения: Кремль, Новодевичий монастырь, Филевская церковь, Московский государственный университет, Триумфальная арка, Мемориальный комплекс Победы на Поклонной горе. Воссозданы Воскресенские ворота Кремля с часовней Иверской Божьей матери и Храм Иконы Казанской Божьей матери. Восстановлен Храм Христа Спасителя на Кропоткинской набережной.



### **ОЧАКОВО - МАТВЕЕВСКОЕ**

Это самый крупный район Западного административного округа г.Москвы; образовался в 1997 году в результате слияния районов Очакова и Матвеевского.

Он расположен на месте бывших сел и деревень древнего Подмосковья: Очакова, Аминьева, Волынского, Троекурова, Матвеевской и Михайловской (Михалкова).

История местности, которую занимает наш район, своими корнями уходит в глубокую древность. В 1-ом тысячелетии до нашей эры здесь жили племена угро-финского происхождения, а с IX-X вв. эти места заселяют славяне-вятичи. Об этом свидетельствуют археологические раскопки 1940-х годов в Матвеевской и Очакове.

С XIV века, когда Москва становится могущественным великим княжеством, земли района становятся владением служилых людей московского князя (Аминя и Боброка Волынского).

Наиболее могущественным из них был Боброк Волынский. Ему принадлежали Волынское и Очаково.

В XVII веке эти места (Аминьево и Матвеевскую) облюбовали московские патриархи. Не миновало наш район лихолетье иностранных захватчиков (польских - в начале XVII века, французских - в 1812 году).

Поляки шли по нашим землям в сторону Новодевичьего монастыря, а французы двумя колоннами в сторону Воробьевых гор и Поклонной горы. Если бы Кутузов решил дать сражение за Москву, то наш район (Волынское) стал бы местом этого сражения.

Во время ВОВ, в 1941 году через Аминьево, Матвеевскую и Очаково пролегла третья линия обороны Москвы: Кунцево-Подольск. До сих пор в пойме рек Сетуни и Раменки сохранились остатки военных укреплений.

В старину, как и все земли Московского Запада, наши места славились вишневыми и яблоневыми садами, которые были по мнению И.Е.Забелина (историка прошлого века) самой большой ценностью Кунцевского стана.

Кунцевский (Древнесетуньский) стан - административная единица Московского уезда XVII-XVIII веков.

С незапамятных времен села и деревни нашего района снабжали столицу овощами, ягодами и фруктами. До сих пор еще сохранились остатки фруктовых садов в Волынском, Матвеевском и Очакове.

С середины XVIII века Очаково и Волынское славились загородными дачами именитых москвичей. А с начала XX века бывшие села и деревни района стали местами массового летнего отдыха простого люда.

Одновременно конец XIX века и XX век изменили ритм жизни наших предков.

Постройка Московско-Брянской (Киевской) железной дороги дала толчок развитию в крае промышленности (Очаково). Народ начинает уходить из деревень на заработки в город. С другой стороны, приток населения из других районов и губерний увеличил численность населения в селах и деревнях в два, три раза.

Не обошла стороной наши места Октябрьская революция 1917 года и строительство социализма в последующие годы. Крестьян объединили в колхозы. После войны все наши деревни стали одним большим колхозом им. Сталина, а затем в 1960-е годы вошли в состав одного огромного совхоза "Матвеевский". Советская власть в нашей местности уничтожила или закрыла все храмы (Очаково, Волынское, Аминьево).

С 1960 года, когда все села и деревни ближнего Подмосковья вошли в состав Большой Москвы, начинается по существу новая история и новая жизнь на присоединенных землях: села и деревни снесены, на их месте возведены городские кварталы, а местные жители разбросаны по всей Москве. В составе населения района Очаково-Матвеевское лишь небольшая часть местных жителей. В настоящее время главной особенностью нашего района является то, что он состоит из двух частей: жилой и промышленной зоны. Последняя играет большую роль в экономике Москвы и городском хозяйстве.

К моменту сноса (сер.60-х - нач.70 гг.) самыми крупными были деревни: Очаково, Матвеевская и Аминьево.

### **3.2. История, общие сведения и краткое описание деятельности предприятия.**

ОАО «Куба-сахар» начинает отсчет своей истории с 1936 года. За этот период компания претерпела ряд преобразований и изменений организационных форм. В настоящее время ОАО «Куба-сахар» является открытым акционерным обществом, основным акционером которого является Правительство Ъ.

Все эти долгие годы компания «Куба-сахар» является основным поставщиком сахара – песка в московские магазины и на предприятия промышленной переработки города и области.

ОАО «Куба-сахар» имеет генеральное соглашение с Департаментом продовольственных ресурсов Правительства Москвы и является организацией, уполномоченной по снабжению сахаром городских торговых предприятий, предприятий пищевой промышленности и предприятий социальной направленности.

ОАО «Куба-сахар» получил на конкурсной основе аккредитацию в Департаменте потребительского рынка и услуг Правительства Москвы на поставку продукции школьным комбинатам для организации питания общеобразовательных школ.

ОАО «Куба-сахар» входит в состав Оперативной группы по продовольственному снабжению г. Москвы деятельность которой направлена на



создание и поддержание запасов продовольствия для нужд города, а результаты работы контролируются мэром Москвы Ю.М. Лужковым.

ОАО «Куба-сахар» является хранителем городского резерва сахара-песка, принадлежащего Правительству Москвы, что говорит о высокой степени надежности компании и доверии руководителей города.

Стратегическая линия компании – установление взаимовыгодных партнерских отношений и создание максимально комфортных условий постоянным клиентам.

В настоящее время в ассортименте компании более ста наименований продуктов питания.

ОАО «Куба-сахар» имеет мощную производственную базу по фасовке сахара – песка и круп в бумажные и пленочные пакеты. Фасовка производится в экологически чистые красочные материалы. Групповая упаковка осуществляется в термоусадочную пленку.

Несколько автоматических фасовочных линий, с производительностью каждой 20 тонн в смену, позволяют удовлетворять постоянную потребность в продукции Московских торговых предприятий.

Уникальный технологический процесс, постоянно совершенствуемый нашими специалистами, позволяет доводить потребительские свойства и качество продукции до высокого уровня. Сахар-песок, например, проходит через бурат-просев, для ликвидации комков и через магнитный сепаратор, для очистки от ферропримесей. Только после этого он поступает в дозаторы и насыпается в пакеты.

В ближайших планах компании – расширение ассортиментного ряда с товарным знаком фирмы.

Ведение бизнеса с такими партнерами, как Сюдден, Каргилл АО, «Раменка», «Седьмой континент», «Перекресток», Серебряный бор, завод «Кристалл», Очаковский молочный завод и др., говорит о стабильности и надежности компании «Куба-сахар».

Постоянным клиентам предоставляется товарный кредит. Возможна доставка по Москве и Московской области.

#### **4. Прогноз развития сахарного рынка в 2003 году.**

Учитывая, что основной вид деятельности предприятия – оптовая торговля сахаром, важное значение имеют прогнозы развития сахарного рынка на перспективу как в России, так и в странах СНГ.

##### *Состояние и перспективы сахарного рынка государств – участников СНГ*

Сахарный рынок государств-участников СНГ представляет собой сложную систему институциональных структур и экономических отношений между хозяйствующими субъектами, которые обеспечивают движение сахара между его производителями и потребителями в государствах Содружества. Сахарный рынок объединяет все институциональные элементы рыночной системы, в том числе производственные, торговые, финансовые, таможенные, транспортные, страховые и другие структуры, а также законодательные и нормативно-правовые положения, определяющие правила их взаимодействия.

Равновесие на сахарном рынке государств–участников СНГ достигается путем повышения заинтересованности экспортеров и импортеров в развитии устойчивых связей, благодаря ориентации производителей на запросы потребителей, путем развития конкурентной среды и эффективных схем взаимных расчетов, связанных с торговыми операциями.

Централизованные межреспубликанские поставки сахара в СССР В рамках бывшего СССР государство регулировало все вопросы, связанные с производством и торговлей сахаром: выращивание, сборы и переработку сахарной свеклы, закупки сахара-сырца и его поставки для переработки на сахарные заводы, обеспечение свеклосахарного и сахарного производства средствами производства, распределение сахара в рамках всей страны на основе государственных цен.

Основными сахаропроизводящими странами были Украина, Россия, Беларусь и Молдова. Сахар производился также на сахарных заводах Казахстана, Киргизии, Грузии и Армении. Другие среднеазиатские республики Советского Союза (Узбекистан, Туркмения и Таджикистан), а также Азербайджан сахар не производили, а потребности в этом важном продукте удовлетворяли за счет его ввоза, прежде всего, из сахаропроизводящих союзных республик. Сырьевой базой сахарного производства являлась сахарная свекла, дефицит сахара покрывался за счет ввоза и переработки сахара - сырца, прежде всего из Кубы, а также за счет импорта белого сахара.

#### *Современное состояние сахарного производства в государствах Содружества*

В 90-е гг. после распада Советского Союза экономические связи между бывшими союзными республиками оказались разорванными. Регулируемый рынок сахара, существовавший в территориальных границах бывшего Союза, разрушился. Были нарушены сложившиеся на протяжении нескольких десятилетий интеграционные связи по снабжению свеклосахарного производства сельскохозяйственной техникой, минеральными удобрениями, средствами защиты растений и другими средствами производства, а также оборудованием для сахарных заводов. Положение усугублялось возведением между странами таможенных барьеров и проведение несогласованной тарифно-таможенной политики, что имело своим следствием потерю для основных сахаропроизводящих стран традиционных рынков сбыта, а для сахаропотребляющих стран создало трудности с удовлетворением спроса в сахаре.

Свеклосахарное производство в основных республиках бывшего Советского Союза - Белоруссии, Молдавии, России, Украине, Казахстане и Киргизии - оказалось в состоянии глубокого кризиса: существенно уменьшились посевные площади под сахарной свеклой, упала урожайность, как следствие - снизились валовые сборы этой важной технической культуры. В результате произошло сокращение сырьевых зон сахарных заводов, которые стали работать с недогрузкой производственных мощностей. Резко возросла зависимость сахарной промышленности этих стран от мирового рынка, от ввоза и

переработки сахара-сырца, а также импорта белого сахара, что явилось дополнительным фактором, усугубляющим кризис национальной сахарной отрасли.

В то же время отдельные сахаропотребляющие страны, не обладая для этого достаточными условиями и ресурсами, приступили к осуществлению дорогостоящих проектов обеспечения своих потребностей в сахаре за счет собственного производства.

В этой связи особую актуальность принимает разработка Программы формирования и функционирования общего рынка сахара государств-участников СНГ, которая бы позволила создать условия для вывода из состояния кризиса сахарные отрасли государств Содружества, создать действенный механизм взаимодействия между разобщенными в настоящее время национальными сахарными рынками и эффективно решить вопросы удовлетворения потребностей государств Содружества в одном из важнейших продовольственных продуктов - сахаре.

При разработке и реализации Программы должен быть по возможности максимально использован положительный опыт государств-участников СНГ в области формирования рыночных отношений в этих странах как в экономике в целом, так и в агропромышленном комплексе в частности, а также в вопросах регулирования и функционирования национальных рынков сахара.

Основные проблемы сахарного рынка государств – участников СНГ в современных условиях сахарный рынок государств–участников СНГ находится под воздействием ряда негативных факторов. В их числе:

- несовершенство или отсутствие нормативно-правовых документов, регулирующих нормальное функционирование как национальных сахарных рынков, так и сахарного рынка государств Содружества в целом, наличие административных и таможенных барьеров на пути межгосударственной торговли сахаром, повышающих коммерческие риски;  
низкая эффективность производства свекловичного сахара;
- неразвитость современных форм торговли сахаром, информационных систем и других элементов рыночной инфраструктуры, необходимых для устойчивой торговли;
- неоправданно большое число посреднических звеньев на пути движения сахара от производителя к потребителю, что приводит к завышению розничных цен для конечных потребителей, искажает реальные рыночные механизмы;  
более низкая конкурентоспособность сахара, производимого в государствах Содружества по сравнению с продукцией, поступающей из государств дальнего зарубежья благодаря субсидированию их экспорта;
- трудности получения инвестиционных кредитов производителями сахарной свеклы, а также операторами сахарного рынка в связи с

высокими процентными ставками, устанавливаемыми коммерческими банками в условиях повышенного коммерческого риска и инфляции.

Кроме перечисленных факторов на состояние сахарного рынка государств – участников СНГ оказывают негативное влияние макроэкономические и политические условия в ряде государств Содружества, а также некоторые глобальные процессы в мировой экономике. В числе этих факторов: сравнительно низкий платежеспособный спрос населения; неустойчивость национальных валют в ряде стран и трудности проведения финансовых расчетов во внешней торговле; отсутствие четкой стратегии и согласованной деятельности государств-участников СНГ при вступлении в ВТО и в таможенной политике по отношению к третьим странам и др.

Программа предназначена для последовательного решения всего комплекса проблем, связанных с формированием и развитием сахарного рынка как важнейшего сегмента Общего аграрного рынка СНГ. Вместе с тем Программа предусматривает учет и активную адаптацию к процессам макроэкономического характера, которые воздействуют на политическое положение Содружества и его общеэкономическую стратегию.

*Благоприятные факторы развития сахарного рынка государств – участников СНГ*

При разработке и реализации Программы должны быть максимально использованы возникшие в процессе десятилетнего реформирования сахарного производства всех стран в направлении его рыночной ориентации благоприятные факторы. В их числе особое значение имеют следующие:

- сложившееся в результате аграрных реформ многообразие форм собственности и организационно - правовых форм хозяйствования в сахарном секторе АПК;
- создание в ряде государств СНГ, интегрированных структур, объединяющих все звенья цепи от производства до реализации сахара конечному потребителю, а также специализированные финансовые институты, обслуживающие все звенья таких интегрированных структур;
- заметное оживление после длительного кризиса предприятий сахарной промышленности, их техническое переоснащение, завоевание определенных сегментов рынка, занятых ранее импортным сахаром из стран дальнего зарубежья;
- формирование некоммерческих объединений и ассоциаций, которые берут на себя функции обеспечения информацией своих членов, содействуют регулированию торговых отношений на сахарном рынке, занимаются эффективным лоббированием интересов производителей сахара и сахарной свеклы в законодательных и исполнительных органах власти.

## 5. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.

### 5.1. Введение

Анализ финансового состояния включает в себя анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах и дополнительных данных оцениваемого предприятия за исследуемый период и расчет ряда основных финансовых коэффициентов и показателей в целях выявления тенденций его деятельности. Финансовый анализ - это ключевой этап оценки, т.к. он служит основой понимания истинного положения предприятия.

Анализ финансового состояния основывался на финансовой информации и данных по операциям, аудиторская проверка которых нами не проводилась. Мы полагались на эти данные без их проверки и подтверждения.

Финансовый анализ осуществлялся на основании предоставленной бухгалтерской документации (формы №1 и 2) за 2000г., 2001 г., 3 квартал 2002 года, за 2002 год, 1-ый и 2-ой кварталы 2003 года.

Анализ проводился с использованием программных продуктов “Альт-Финансы, версия 1,6” (лицензия № 20329, принадлежит ООО “Московская Экспертиза Независимая”), предназначенного для автоматизации расчетов в ходе выполнения анализа финансового состояния предприятия. Таблицы, полученные в ходе расчетов, приведены в Приложениях:

- ◆ Баланс предприятия (руб.), отчет о финансовых результатах;
- ◆ Агрегированный баланс;
- ◆ Анализ изменения статей баланса;
- ◆ Структура баланса;
- ◆ Показатели ликвидности;
- ◆ Показатели финансовой устойчивости;
- ◆ Отчет о прибылях и убытках;
- ◆ Структура отчета о прибылях и убытках;
- ◆ Показатели прибыльности;
- ◆ Отчет о движении денежных средств;
- ◆ Показатели оборачиваемости;
- ◆ Показатели рентабельности;
- ◆ Темпы роста;
- ◆ Показатели признания структуры баланса неудовлетворительной;
- ◆ Экспресс-анализ финансового состояния предприятия;
- ◆ Допустимые значения показателя общей ликвидности (в “жестком” и “мягком” вариантах), а также допустимые границы его изменений;
- ◆ Допустимые значения коэффициента автономии (соотношения собственных и заемных средств).

Также представлены следующие графики и диаграммы:

- Чистый оборотный капитал;
- Динамика и соотношение текущих активов и пассивов;
- Динамика выручки и общих затрат;

- Уровень выручки и точка «безубыточности»;
- Показатели прибыльности;
- Период оборота текущих активов и пассивов;
- Рентабельность собственного капитала и факторный анализ его динамики;
- Анализ денежных потоков.

## 5.2. Анализ баланса

Первый шаг анализа баланса – преобразование стандартной формы баланса в укрупненную (агрегированную) форму. Под агрегированием баланса понимается объединение однородных по экономическому содержанию статей баланса. Данная форма более удобна для чтения и проведения анализа. При агрегировании баланса существуют определенные нюансы. Прежде всего, это касается разделения активов на постоянные и текущие активы. Использование итогов 1 и 2 разделов баланса для определения величины указанных групп активов с экономической точки зрения не вполне корректно. Объясняется это тем, что в состав оборотных активов включена дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты. По здравому смыслу и согласно международной практике финансового анализа целесообразно указанную статью включить в состав прочих внеоборотных активов.

Для удобства анализа собственных средств организации элементы 4 раздела баланса «Капиталы и резервы» агрегируются в статьи «Уставный капитал» и «Накопленный капитал». Статья «Уставный капитал» объединяет в себе акционерный, добавочный капитал и фонды, образованные в соответствии с учредительными документами. Статья «Дебиторская задолженность (счета к получению)» состоит из статей: «Товары отгруженные» и «Расчеты с покупателями и заказчиками».

Динамика актива баланса представлена в приложении в таблице 1а, пассива – 1п, отчёта о финансовых результатах – табл. II. Агрегированный баланс представлен в табл.1, динамика изменения статей баланса в табл. 2, структура баланса в табл. 3, темпы роста в табл. 13. Для удобства анализа баланса были использованы следующие диаграммы: диаграмма - №1 «Чистый оборотный капитал», № 2.1. «Текущие активы», № 2.2. «Текущие активы», № 3.1. «Текущие пассивы», № 3.2. «Текущие пассивы».

Экспресс-анализ финансового состояния выполнен в табл. В.

За анализируемый период времени наблюдалось увеличение валюты баланса-нетто. Так, за период 01.01.2001 – 01.07.2003 гг. валюта баланса-нетто увеличилась на 35 705 тыс. руб., или на 39%.

В структуре активов предприятия преобладают текущие активы. На последнюю отчетную дату, 01.07.03г., доля постоянных активов составляет

29,2%, переменных (текущих) активов составляет – 70,8 % в общих активах организации.

**В постоянных (внеоборотных) активах** организации на последнюю отчетную дату основные средства составляют практически 100%, при этом в течение всего исследуемого периода доля основных средств остается максимальной в постоянных активах.

**В структуре текущих (оборотных) активов** организации доминирует статья дебиторская задолженность, составляющая на последнюю отчетную дату 41,6% доли текущих активов. Следующая статья, составляющая наибольшее значение в оборотных активах, - готовая продукция и товары – 40,7%. Производственные запасы и МБП составляют 4,6%. Однако необходимо отметить, что вышеперечисленные статьи в составе текущих активов во времени практически не подвержены сильным изменениям, имеют стабильные показатели.

Что касается структуры пассивов, то на последнюю отчетную дату наблюдается следующая ситуация. Доля собственных средств в общих пассивах составляет 74,4%; доля текущих пассивов, соответственно – 25,6%. В структуре **постоянных пассивов** можно отметить небольшое преобладание доли накопленного капитала, которая составляет 55,7%. Доля уставного капитала составляет 44,3%. Долгосрочные обязательства на всем протяжении исследований отсутствуют. На начало периода исследований, доля уставного капитала несколько преобладала над долей накопленного капитала. Затем плавно эта доля стала уменьшаться, увеличивая долю накопленного капитала.

В структуре **текущих пассивов** за весь исследуемый период большая часть приходится на статью краткосрочные кредиты (53,8%) и кредиторская задолженность (35,1%). На статью расчеты с бюджетом, на последнюю отчетную дату, приходится 3,5%, эта доля постоянно уменьшается (согласно годовых данных); на прочие текущие пассивы приходится 1,1%, а на расчеты с персоналом 3,9% доли текущих пассивов. Необходимо отметить, что доля краткосрочных кредитов имеет нестабильные скачкообразные показатели.

Положительным моментом является то, что у предприятия с начала исследуемого периода величина чистого оборотного капитала имеет высокие значения, что свидетельствует о том, что текущая задолженность покрывается за счет текущих активов. Постоянно положительное значение чистого оборотного капитала характеризует состояние предприятия как высоко ликвидное и финансово неустойчивое.

### 5.3. Анализ оборачиваемости

Анализ оборачиваемости предназначен для оценки способности предприятия приносить доход путём совершения ими «классического» оборота: «Деньги – Товар – Деньги», а также позволяет дополнить исследования структуры баланса по вопросам характеристики сложившихся в организации условий материального снабжения, сбыта готовой продукции, условий расчётов с покупателями и поставщиками.

Расчёт показателей оборачиваемости выполнен в таблице 10. Для удобства анализа была использована диаграмма № 7 «Периоды оборотов текущих активов и текущих пассивов».

**«Затратный цикл»** предприятия представляет собой сумму периодов оборота отдельных составляющих текущих активов, за исключением денежных средств. Согласно полученным результатам расчетов, на последнюю отчетную дату, предприятие имеет высокие показатели оборачиваемости. Наибольший срок оборота имеет оборот готовой продукции и товаров, составляющий 19,5 дня или 44,9% в «затратном цикле». Период оборота дебиторской задолженности составляет 19 дней или 43,9% в затратном цикле. Период оборота прочих оборотных активов составляет 2 дня (доля в затратном цикле 4,5%). Период оборота запасов материалов составляет долю в размере 4,3% или 1,8 дня. Минимальную долю имеет оборот незавершенного производства 0,1 дня (0,1%). На последнюю отчетную дату продолжительность всего «затратного цикла» составляет 43,4 дня. Необходимо отметить, что на всем протяжении исследования этот показатель не претерпевал практически никаких изменений, кроме данных на последнюю отчетную дату (в среднем 32,4 дня), где он несколько повысился (43,4 дня).

По показателям оборачиваемости текущих пассивов прослеживаются достаточно стабильные показатели на протяжении всего исследуемого периода, кроме показателя оборота кредиторской задолженности, которая имеет неуклонную тенденцию к увеличению с 3 квартала 2002г. и на сегодняшний момент имеет показатель равный 3,6 дня, что составляет 70,4% доли «кредитного цикла». **«Кредитный цикл»** предприятия представляет собой сумму периодов оборота отдельных статей текущих пассивов.

Оборот расчетов с бюджетом и персоналом составляет 1,1дня или 22% на последнюю отчетную дату. Надо отметить, что продолжительность всего «кредитного цикла» увеличивается с 1,7 дней на начало 2002г. до 5,1 дней на 01.04.03г., что является отрицательной тенденцией.

Разность между «затратным циклом» и «кредитным циклом» представляет собой величину «чистого цикла», или часть «затратного цикла», профинансированную за счет участников производственного процесса. Эта величина также имеет схожую тенденцию к постоянному увеличению и составляет на последнюю отчетную дату 38,2 дня.

#### **5.4. Анализ ликвидности**

Ликвидность (текущая платёжеспособность) – одна из важнейших характеристик финансового состояния организации, определяющая возможность своевременно оплачивать счета и фактически является одним из показателей банкротства. Результаты анализа ликвидности важны с точки зрения как внутренних, так и внешних пользователей информацией об организации.

Расчёт показателей ликвидности выполнен в таблицах: №4 «Показатели ликвидности», №С «Допустимые показатели общей ликвидности (жесткий вариант)», №D «Допустимые показатели общей ликвидности (мягкий вариант)», №E «Допустимые границы изменения показателя общей ликвидности».



Для анализа ликвидности были использованы следующие показатели: коэффициент общей ликвидности, коэффициент срочной ликвидности и коэффициент абсолютной ликвидности.

*Коэффициент общей ликвидности* применяется для оценки способности фирмы выполнять свои краткосрочные обязательства. Находится путём соотношения оборотных средств и краткосрочной кредиторской задолженности. Нормальными в мировой практике, считаются значения этого показателя в пределах от 2 до 3. В случае, если они ниже единицы, можно говорить о высоком финансовом риске, связанном с неспособностью предприятия своевременно платить по своим счетам.

За исследуемый период показатель всегда больше нормативных показателей и достаточной величины коэффициента общей ликвидности, полученной расчетным путем, описанным ниже.

Учитывая, что в России пока не существует обновляемой статистической базы оптимальных значений показателей ликвидности предприятий (организаций) различных сфер деятельности, прибегнем к расчету допустимого значения общей ликвидности.

Данный расчёт базируется на следующем правиле – для обеспечения приемлемого уровня ликвидности предприятия необходимо, чтобы за счёт собственного капитала были профинансированы наименее ликвидные текущие активы и часть текущих платежей поставщикам, не покрытых за счёт поступлений от покупателей. Таким образом, первым шагом расчёта является определение суммы собственных средств, необходимой для обеспечения бесперебойных платежей поставщикам, а также выделение наименее ликвидной части текущих активов организации.

Сумма наименее ликвидной части текущих активов и собственных средств, необходимых для покрытия текущих платежей поставщикам, представляет собой общую величину собственных средств, которая должна быть вложена в текущие активы организации для обеспечения приемлемого уровня ликвидности. Иными словами, это величина текущих активов, которая должна быть профинансирована за счёт собственных средств.

Зная фактическую величину текущих активов организации и величину текущих активов, которая должна быть профинансирована за счёт собственных средств, можно определить допустимую величину заёмных источников финансирования текущих активов – то есть допустимую величину текущих пассивов.

Коэффициент общей ликвидности, допустимый для данного предприятия, определяется как отношение фактической величины текущих активов к расчётной допустимой величине текущих пассивов.

Можно предложить два варианта расчётов показателя общей ликвидности, допустимого для конкретного предприятия. Условно их можно назвать «мягкий» и «жёсткий». Отличие вариантов состоит в различиях описания условий расчётов организации с поставщиками и покупателями. С использованием «мягкого» и «жёсткого» вариантов можно определить соответственно минимальную и максимальную границы изменения показателя общей ликвидности, допустимого для данной организации в сложившихся условиях работы.

«Мягкий» вариант предполагает регулярную оплату счетов покупателями и регулярную оплату счетов поставщиков. При этом определяется минимальное допустимое значение показателя общей ликвидности. Минимально достаточный уровень коэффициента общей ликвидности составляет величину равную 1,05, тогда как фактический составляет 2,77.

«Жёсткий» вариант предполагает дискретную оплату счетов покупателями и дискретную оплату счетов поставщиков. Предполагается, что оплата счетов производится одновременно всей суммой через период, равный периоду оборота рассматриваемой задолженности. При этом определяется максимально допустимое значение показателя общей ликвидности. Максимально достаточный уровень коэффициента общей ликвидности равен 1,78, а фактический равен 2,77.

Таким образом, фактический уровень коэффициента общей ликвидности за последний анализируемый период можно признать удовлетворительным, т.к. фактический его уровень (2,77) находится выше как максимального достаточного уровня (по «жесткому варианту»), так и минимального достаточного уровня (по «мягкому варианту»).

*Коэффициент срочной ликвидности:* данный показатель характеризует способность предприятия выполнять краткосрочные обязательства за счет наиболее ликвидной части текущих активов, то есть денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, не просроченной дебиторской задолженности и готовой продукции на складе. То есть, он отражает способность фирмы выполнить свои краткосрочные обязательства в ближайшее время. Значение промежуточного коэффициента покрытия не должно опускаться ниже 0,9 - 1. В нашем случае, на протяжении всего анализируемого периода значение показателя попадает в этот интервал, и даже значительно превышает достаточное значение (на 01.07.03г. равен 2,409).

*Коэффициент абсолютной ликвидности* - отражает объем краткосрочной кредиторской задолженности, которая может быть погашена предприятием за счет свободных денежных средств и находится путём отнесения наиболее ликвидных активов к кредиторской задолженности. Желательно, если данный коэффициент не опускается ниже интервала 0,1-0,2. Тенденция развития этого показателя схожа с предыдущим. На последнюю отчетную дату для анализируемого предприятия он составил 0,134, то есть предприятие не испытывает недостаток свободных денежных средств при финансировании текущей производственной деятельности. Исключения в данном показателе составляют показатели на начало периода исследований и на конец первого квартала текущего года. Учитывая все предыдущие достаточно высокие показатели, этот факт, с нашей точки зрения, не имеет доминирующего значения.

Таким образом, на протяжении всего исследуемого периода, коэффициент срочной ликвидности и коэффициент абсолютной ликвидности, в основном, соответствуют рекомендуемым показателям.

## **5.5. Анализ финансовой устойчивости**

Анализ финансовой устойчивости позволяет оценить способность предприятия погашать свои обязательства и сохранять права владения предприятием в долгосрочной перспективе.

Способность предприятия погашать обязательства в долгосрочной перспективе определяется соотношением собственных и заёмных средств и их структурой. Результаты анализа финансовой устойчивости важны с точки зрения как внутренних, так и внешних пользователей информации о предприятии.

Анализ показателей финансовой устойчивости выполнен в следующих таблицах: №5 «Показатели финансовой устойчивости», №F «Допустимые значения коэффициента автономии», № А «Показатели признания структуры баланса неудовлетворительной».

*Коэффициент автономии* показывает, какая часть активов предприятия финансируется за счёт собственных средств, то есть отражает независимость предприятия. Для финансово устойчивого предприятия коэффициент автономии должен быть больше единицы. С экономической точки зрения это означает, что в случае если кредиторы потребуют свои средства одновременно, предприятие, реализовав активы, сможет расплатиться по обязательствам и сохранить за собой права владения предприятием.

В нашем случае прослеживаются стабильно высокие значения исследуемого показателя (максимальное его значение на 01.01.02г. составило 13,762), а на последнюю отчетную дату его значение равно 2,908, что свидетельствует о независимости от внешних источников финансирования. Это подтверждает и коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования, показатели которого составляют положительные величины (от 3,239 на 01.01.01г. до 9,044 на 01.07.03 г.) на протяжении всего рассматриваемого периода.

Возможности предприятия отвечать по обязательствам напрямую зависят от структуры активов, точнее, от степени ликвидности активов. В связи с этим, с целью получения более реального представления о степени финансовой независимости предприятия, определим допустимый коэффициент автономии расчетным путём.

Методика расчётов показателя автономии, допустимого для предприятия, основывается на общеустановленном экономическом принципе: для обеспечения финансовой устойчивости необходимо, чтобы за счёт собственных средств была профинансирована наименее ликвидная часть активов. К наименее ликвидной части активов, в классическом случае, относятся основные средства, запасы материалов и незавершенное производство.

Согласно проведенным расчетам, коэффициент автономии на протяжении всего исследуемого периода имел величину ниже достаточного уровня, что свидетельствует о значительной зависимости предприятия от кредиторов.

*Коэффициент платёжеспособности* определяет долю собственного капитала в общих источниках финансирования организации, находится как отношение собственного капитала к сумме пассивов.

Назначение коэффициентов автономии и платёжеспособности одинаково – оценить долю собственного капитала в структуре источников финансирования. Для финансово устойчивого предприятия коэффициент платёжеспособности

должен быть больше 0,5. В нашем случае, коэффициент платёжеспособности за весь исследуемый период имеет значения несколько выше рекомендуемой величины, аналогично коэффициенту автономии, что свидетельствует о финансовой устойчивости предприятия.

*Коэффициент иммобилизации* устанавливает связь структуры активов и финансовой устойчивости предприятия и рассчитывается как соотношение постоянных и текущих активов. Он отражает устойчивость предприятия в плане возможности погашения краткосрочных обязательств.

Значение коэффициента иммобилизации во многом определяется отраслевой спецификой организации. Статистическая база рекомендуемых значений в настоящее время отсутствует. В общем можно сказать, что чем ниже значение коэффициента, тем больше доля ликвидных активов в имуществе организации, и тем выше возможность организации отвечать по текущим обязательствам. Начиная с периода на 01.01.00г., значения этого коэффициента имеют четкую положительную тенденцию, имея показатели от 0,920 на начало периода до 0,413 на 01.07.03г. Как видно из вышеназванного, значения на конец периода значительно уменьшились, что свидетельствует о положительной тенденции.

*Коэффициент манёвренности* показывает, какая часть собственного капитала вложена в наиболее манёвренную (мобильную) часть активов и находится как отношение чистого оборотного капитала к собственному капиталу. Нормативов для определения этого коэффициента не существует. Стоит только отметить, что, чем больше значение этого показателя, тем более устойчиво и маневренно предприятие с точки зрения возможных рыночных изменений. Значение данного показателя на всем протяжении исследований имеют достаточно высокие значения с положительной динамикой. На последнюю отчетную дату его значение составляет 0,607.

*Доля собственных источников финансирования текущих активов* показывает, какая часть текущих активов образована за счёт собственного капитала и находится как отношение чистого оборотного капитала к текущим активам. Значения данного показателя на всем протяжении исследования имеют достаточно высокие значения с положительной динамикой. На последнюю отчетную дату показатель имеет значение 0,638.

*Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками финансирования* характеризует степень покрытия запасов и затрат (незавершенного производства и авансов поставщикам) собственными средствами. Величина этого коэффициента, также составляет положительные величины на протяжении всего рассматриваемого периода и на последнюю отчетную дату равна 9,044.

С целью прогнозирования банкротства предприятия, в мировой практике чаще всего применяется *многофакторная модель Альтмана*. Это многоэлементная модель с рядом переменных, рассчитываемая по сложной математической формуле. Значение, получаемое в результате расчета по данной формуле, принято называть Z-счёт. Степень близости предприятия к банкротству определяется по следующей шкале:

№ п/п	Z-счёт	Вероятность банкротства
1.	Менее 1,8	Очень высокая
2.	От 1,81 до 2,7	Высокая
3.	От 2,71 до 2,99	Средняя
4.	Более 3	Низкая

Согласно выполненному расчету, на последнюю отчетную дату, этот показатель составил 8,92, что определяет очень низкую степень приближения предприятия к банкротству.

### **5.6. Анализ показателей самофинансирования**

Целью анализа показателей самофинансирования является представление выбранных организацией принципов распоряжения собственными средствами. Так как финансовая устойчивость организации зависит от величины собственных средств, имеет смысл понять, насколько эффективно организация использует источники увеличения собственного капитала и насколько рационально распоряжается собственными средствами.

*Коэффициент самофинансирования* показывает, какая часть чистой прибыли предприятия направлена на его развитие, то есть на увеличение накопленного капитала. На последнюю отчетную дату этот коэффициент составляет 0%. На предыдущие отчетные даты коэффициент самофинансирования составлял с средним 75,25%.

*Коэффициент мобилизации инвестированного капитала* позволяет определить отношение чистого оборотного капитала к приросту инвестированного капитала. В течение исследуемого периода, значения этого показателя постепенно уменьшались: от 107% на 01.00.02г. до 94% на 01.01.03., и далее до 98% на 01.04.03. На последнюю отчетную дату его значение резко упало и составило 0%.

### **5.7. Анализ прибыльности**

Под прибыльностью предприятия понимается его способность приносить доход на вложенные в текущую деятельность средства. Анализ прибыльности необходим для выявления способности предприятия приносить доход на вложенные в текущую деятельность средства, и выполняется на основании отчёта о финансовых результатах.

Анализ прибыльности предприятия был выполнен с использованием таблиц: №6 «Отчёт о прибылях и убытках», №7 «Структура отчёта о прибылях и убытках», №8 «Показатели прибыльности». Для наглядности представления данных были использованы диаграммы: №4 «Динамика выручки и общих затрат», №5 «Уровень выручки и точка безубыточности», №6 «Показатели прибыльности».

Одной из важнейших составляющих оценки прибыльности деятельности является анализ безубыточности. При проведении анализа безубыточности решаются три основные задачи:

- Определение «точки безубыточности», то есть минимального объёма выручки от реализации, при котором деятельность организации остаётся безубыточной.
- Определение «запаса прочности» организации с точки зрения прибыльности – степени удалённости реального состояния предприятия от точки безубыточности.
- Выявление и оценка причин, повлиявших на изменение «запаса прочности» организации.

При неотрицательной маржинальной прибыли «точка безубыточности» в денежном выражении рассчитывается как произведение выручки от реализации и постоянных затрат, делённое на сумму маржинальной прибыли.

Чтобы определить, насколько близко предприятие подошло к границе, за которой деятельность становится убыточной, определяется отклонение фактического объёма выручки от реализации продукции от расчетной величины точки безубыточности.

Наиболее наглядным показателем, характеризующим степень удалённости предприятия от «точки безубыточности», является «запас прочности». Он показывает, на сколько может быть снижен объём реализации для сохранения безубыточного уровня работы (либо на сколько процентов необходимо увеличить объём реализации для достижения безубыточного уровня работы). «Запас прочности» определяется как отношение абсолютного отклонения от точки безубыточности к фактической величине выручки от реализации продукции (работ, услуг).

Показатель прибыльности продаж организации на 01.07.03 г. составляет 1,4% и определяется как отношение прибыли от основной деятельности к выручке от реализации. В течение исследуемого периода значения показателя стабильны и имеют незначительные колебания от 4,5%, на 01.10.02 г., до 1,4% на 01.07.03г. На последнюю отчетную дату показатели прибыльности переменных затрат, постоянных затрат и всех затрат имеют, значения, соответственно, 2,8%, 2,8% и ,4%. Надо отметить, что резкое увеличение или уменьшение этих значений, по сравнению с предыдущими периодами, не произошло.

Показатель «запаса прочности» свидетельствует о том, насколько предприятие устойчиво к изменению рыночной конъюнктуры с точки зрения прибыльности. «Запас прочности» определяется как отношение абсолютного отклонения от точки безубыточности к фактическому объёму выручки от реализации. Величина этого показателя имела положительные значения и на 01.07.03г. составила 2,8%, что в два-три раза ниже средних показателей за предыдущий год. Однако, эту тенденцию не отражает показатель «ценового коэффициента», который рассчитывается как отношение маржинальной прибыли к выручке от реализации продукции и на последнюю отчетную дату его значение составляет 0,51. На протяжении всего исследуемого периода величина этого показателя практически не изменялась.

## 5.8. Анализ рентабельности

Анализ рентабельности предназначен для оценки способности предприятия приносить доход на вложенный в предприятие капитал. От уровня рентабельности предприятия зависит его инвестиционная привлекательность, величина дивидендных выплат.

Характеристика рентабельности предприятия базируется на расчёте трёх основных показателей – рентабельности всего капитала, собственного капитала и акционерного капитала.

Расчет показателей рентабельности выполнен в таблице № 11 «Показатели рентабельности», построены диаграммы: №8 «Рентабельность собственного капитала» и № 9 «Факторный анализ динамики рентабельности собственного капитала»

*Рентабельность всего капитала* показывает, сколько чистой прибыли без учёта стоимости заёмного капитала приходится на один рубль вложенного в предприятие капитала.

*Рентабельность собственного капитала* характеризует эффективность использования вложенных в организацию собственных средств. Рентабельность собственного капитала показывает, сколько чистой прибыли приходится на рубль собственных средств, иными словами отражает эффективность деятельности предприятия с точки зрения его владельца.

Все показатели рентабельности на протяжении исследуемого периода имеют сходную тенденцию развития с положительными значениями.

*Рентабельность постоянных активов* на 01.01.01г. была равна 21,8%. Уже на следующую дату, 01.10.02г., рентабельность несколько выросла и составила 33,2%. Далее мы наблюдаем динамичное падение этого показателя. На последнюю отчетную дату этот показатель стал равен 3,8%.

*Рентабельность оборотных активов* имеет схожую тенденцию. На 01.01.01г. она составляла 18,9%, а на последнюю дату уже 1,5%.

*Рентабельность всего капитала* имеет аналогичное развитие. На последнюю отчетную дату она составила 1,1%; рентабельность собственного капитала 1,5%, а рентабельность акционерного капитала 811,4%.

Одним из факторов, определяющих рентабельность собственного капитала, является структура источников финансирования предприятия - соотношение заемного и собственного капиталов. Показатель, характеризующий соотношение заемного капитала и собственных средств носит название «финансового рычага». В течение анализируемого периода его значение имеет четкую положительную динамику. На последнюю отчетную дату она составила 0,40. Влияние «финансового рычага» на рентабельность собственного капитала представляет собой так называемый «*эффект рычага*». Суть «эффекта рычага» заключается в следующем: если рентабельность всего капитала больше стоимости заемных средств, то чем больше доля последних, тем больше рентабельность собственного капитала. Снижение или увеличение рентабельности собственного капитала зависит от средней стоимости заёмного капитала (средней процентной ставки по заемным средствам) и размера «финансового рычага». Значение «эффекта рычага» также имеет положительную динамику от 0,78% на 01.01.01г.

до 1,29% на 01.04.03. Далее, на последнюю отчетную дату этот показатель резко снизился до значения 0,42. Однако, до отрицательной тенденции еще далеко.

Анализ факторов, повлиявших на изменение рентабельности собственного капитала, проводится с помощью формулы DUPONT. Формула DUPONT устанавливает взаимосвязь между рентабельностью собственного капитала и тремя основными финансовыми показателями предприятия: прибылью продаж, оборачиваемостью всех активов и финансовым рычагом в одной из его модификаций. На последнюю дату значение рентабельности собственного капитала составило 0,015.

Согласно выполненным расчетам, наибольшее влияние на рентабельность собственного капитала оказывает оборачиваемость всех активов, затем, коэффициент капитализации и далее, прибыль продаж. Факторный анализ динамики рентабельности собственного капитала представлен на диаграмме №9.

## **5.9. Выводы по результатам финансового анализа**

### **По результатам финансового анализа ОАО «Куба-сахар» оценщиками сделаны следующие выводы:**

Положительным моментом является то, что у предприятия с начала исследуемого периода величина чистого оборотного капитала имеет весьма высокие положительные значения и сохраняет тенденцию к росту, что свидетельствует о том, что предприятие финансово устойчиво.

На протяжении всего исследуемого периода, коэффициент общей ликвидности, коэффициент срочной ликвидности и коэффициент абсолютной ликвидности соответствуют рекомендуемым показателям, и даже значительно превосходит их. Их динамика носит постоянный характер.

Коэффициент платёжеспособности и коэффициент автономии соответствуют рекомендуемым показателям, что свидетельствует о финансовой устойчивости предприятия и независимости предприятия от внешних источников финансирования.

Что касается коэффициента Альтмана, показывающего степень вероятности приближения предприятия к банкротству, то на последнюю отчетную дату, 01.07.03г., этот показатель составляет 8,92, что определяет очень низкую степень вероятности приближения к банкротству.

Такие показатели как: прибыль переменных затрат, прибыль постоянных затрат и прибыль всех затрат на последнюю отчетную дату имеют положительные значения, соответственно. Показатель прибыльности продаж от основной деятельности, на 01.07.03 г., составляет также величину положительную.

Показатели рентабельности имеют положительные значения, однако за последние три отчетных периода наблюдается некоторое снижение данных показателей. Рентабельность всего капитала имеет аналогичное развитие.

**Таким образом, можно отметить, что предприятие имеет стабильное развитие. Финансовые показатели соответствуют рекомендуемым**



**значениям, что характеризует предприятие как финансово надежное, не подверженное влиянию внешних факторов.**

## **6. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО ЗАТРАТНОМУ ПОДХОДУ (МЕТОД СКОРРЕКТИРОВАННЫХ ЧИСТЫХ АКТИВОВ).**

В основу затратного подхода положен анализ и перестройка балансового отчета предприятия. Данный подход предусматривает суммирование чистой стоимости активов предприятия с последующим вычитанием из этой суммы его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала. Однако балансовая стоимость активов, исходя из предоставленного предприятием баланса, не отражает их рыночной стоимости. Соответственно, в нее необходимо внести поправки, проведя предварительную оценку обоснованной рыночной стоимости каждого актива в отдельности, и определив, насколько балансовая сумма обязательств соответствует их рыночной стоимости.

Активы. В целях перестройки баланса предприятия по состоянию на дату оценки, мы проанализировали и оценили основные средства и текущие активы предприятия. Что же касается текущих активов (производственные запасы, дебиторская задолженность, готовая продукция и проч.), то их анализ был проведен на основе документов предприятия, личного ознакомления и консультаций со специалистами.

### **Определение рыночной стоимости объектов недвижимости затратным подходом.**

Подход к оценке по затратам базируется на сравнении стоимости строительства аналогичного объекта недвижимости со стоимостью существующего объекта. При этом подходе определяется стоимость строительства аналогичного объекта, далее вычитается накопленный износ и к результату добавляется стоимость земельного участка (или стоимость прав на его аренду). Получившаяся величина определяет стоимость оцениваемого объекта.

Основным принципом, на котором основывается затратный подход к оценке, является принцип замещения, который гласит, что осведомленный покупатель никогда не заплатит за какой-либо объект недвижимости больше, чем сумма денег, которую нужно будет потратить на приобретение земельного участка и строительства на нем здания, аналогичного по своим потребительским характеристикам оцениваемому зданию.

Основные шаги при применении данного подхода к определению стоимости:

- определить стоимость земельного участка (или прав его аренды) в предположении, что он не застроен;
- определить восстановительную стоимость улучшений (зданий, сооружений, объектов благоустройства), находящихся на участке;
- определить величину накопленного износа;
- вычесть величину износа из суммарной стоимости строительства и определить восстановительную стоимость объекта оценки с учетом износа;
- к полученной величине стоимости с учетом износа добавить стоимость земельного участка (или прав его аренды).

Для оценки затратным подходом мы воспользовались Сборниками УПВС (Москва, 1970) в зависимости от типа здания и сборником «Индексы цен в строительстве» №43 (Москва, «Ко-инвест», 2003 г.). Поскольку расчет велся с применением цен 1969 года, нами применялись коэффициенты пересчета (расчет для зданий и сооружений). Полученная стоимость 1 куб.м. в ценах 1969 года приведена в таблице. При переходе к ценам 1984 года, мы принимаем повышающий коэффициент (индекс изменения сметной стоимости СМР для соответствующего назначения объектов (Приложение №1 к постановлению Госстроя СССР №94 от 11мая 1983г), который равен – 1,16.

Далее применялись коэффициенты удорожания «Ко-инвеста» на здания аналогичного уровня капитальности на март 2003 года, величины указаны в таблицах в Справочнике «Ко-инвест» №43. Прибыль застройщика-инвестора принимается нами равной 20% от стоимости строительства. Поправочный коэффициент пересчета удорожания индексов цен на август 2003 года по сравнению с мартом 2003 года составит 1,05 (по данным прогноза индексов цен, стр. 41 выпуска «Ко-Инвест» №43).

При определении стоимости замещения расчеты производились по следующей схеме:

$$C_{\text{оц}} = УП_{\text{об}} \times Об \times И_{69-84} \times И_{84-02} \times K_{\text{уд}} \times K_{\text{инв}} - И_{\text{общ}}, \text{ где}$$

$C_{\text{оц}}$  - стоимость замещения оцениваемого объекта;

$УП_{\text{об}}$  – удельный показатель восстановительной стоимости аналогичного объекта, определяемый по сборникам УПВС в ценах 1969 года;

$Об$  – Строительный объем здания;

$И_{69-84}$  – поправочный коэффициент, отражающий изменение цен в 1984 году по сравнению с ценами 1969 года;

$И_{84-03}$  - поправочный коэффициент, отражающий изменение цен на март 2003 года по сравнению с ценами 1984 года, по данным информационно-аналитического ежеквартального журнала «КО-ИНВЕСТ» №43;

$K_{\text{уд}}$  – поправочный коэффициент удорожания из цен марта 2003 года в цены августа 2003 года; по данным ежеквартального журнала «КО-ИНВЕСТ» №43;

$K_{\text{инв}}$  – поправочный коэффициент, учитывающий прибыль застройщика (инвестора) строительных работ (в процессе исследования было установлено, что прибыль инвестора в г. Москве составляет в среднем 20%);

$И_{\text{общ}}$  – общий накопленный износ зданий и сооружений.

Ниже в таблицах будут представлены расчеты по стоимости зданий и сооружений, подлежащих оценке.

Износ определяется, как уменьшение полезности вещи, а значит и ее стоимости, по любой причине. Износ рассчитывается как разница между затратами на воспроизводство объекта на дату оценки и текущей стоимостью улучшений. Износ начинается с момента создания объекта недвижимости, так как объект сразу после его создания начинает подвергаться различным видам воздействия окружающей среды, определяющих физический износ, а также испытывать влияние изменений архитектурных и иных требований, ведущее к функциональному износу.

### **Определение неустранимого физического износа.**

Износ зданий и сооружений определялся по результатам осмотра, а также с учетом данных БТИ.

В данном случае износ рассчитан с помощью метода экономического возраста. Метод экономического возраста определяет величину накопленного износа по формуле:

$$I_{\text{накопл.}} = \text{ЭВ} / \text{ОЭЖ} \times \text{СС}, \text{ где:}$$

$I_{\text{накопл}}$  – накопленный износ;

ЭВ – эффективный возраст;

ОЭЖ – общая экономическая жизнь;

СС- стоимость нового строительства.

Под стоимостью нового строительства подразумевается восстановительная или замещающая стоимость.

Данный метод заключается в предположении, что потери стоимости здания по причине износа (физического, функционального, экономического) пропорциональны его возрасту. Метод основан на осмотре объекта и определении соотношения «эффективного возраста» ( $V_э$ ) (на сколько лет выглядит здание) и «срока экономической жизни» ( $J_э$ ) (сколько лет объект недвижимости будет вносить вклад в стоимость имущественного комплекса, состоящего из него самого и земельного участка).

Это соотношение равно совокупному износу ( $I_{\text{сов.}}$ ), разделенному на стоимость нового строительства ( $C_{\text{стр.}}$ ):

$$I_{\text{сов.}} / C_{\text{стр.}} = V_э / J_э,$$

Отсюда можно вывести, что

$$I_{\text{сов.}} = V_э / J_э \times C_{\text{стр.}}$$

### **Определение функционального износа.**

Функциональный износ может возникать из-за того, что планировка здания или функциональное назначение его частей перестают в полной мере соответствовать современным требованиям.

Функциональный износ не учитывался, так как данное предприятие отвечает современным требованиям технологического процесса.

### **Определение экономического (внешнего) износа.**

Внешний износ вызывается уменьшением полезности здания в результате изменения внешних условий. Под внешними условиями подразумевается экономическое местоположение, условия рынка, экологическая ситуация, нормативно-законодательная база и так далее.

При обследовании объекта оценки экономический (внешний) износ выявлен не был и в расчетах не учитывается.

Далее в таблицах представлены описание объектов и расчеты по стоимости зданий и сооружений, подлежащих оценке, на которые Заказчиком предоставлены как документы БТИ, так и свидетельства на право собственности.

№ п/п	Наименование	Год ввода	Площадь, кв.м	Объем, куб.м	Этажность	Конструктивные элементы
1	2	3	4	5	6	7
<b>Объекты недвижимости, расположенные по адресу: Москва, ул. ШШШ, д.65, стр.1-6</b>						
1	Административное здание	1985	3184,9	13281,0	4	Фундамент ж/бетонные блоки, стены панельные, перегородки кирпичные, перекрытия ж/б, крыша рубероид, полы линолеум, керамическая плитка, окна одностворные, двери филенчатые, внутренняя отделка побелка, покраска, частично панели, все коммуникации от городских сетей.
2	Производственный корпус	1985	43675,6	189115,4	5	Фундамент ж/бетонные блоки, стены панельные, кирпичные, перегородки кирпичные, гипсолитовые, перекрытия ж/б, крыша рубероид, полы бетонные, окна одностворные, двери филенчатые, внутренняя отделка побелка, 4 грузовых лифта, грузоподъемностью 5 тонн каждый, все коммуникации от городских сетей.
3	Склад горючесмазочных материалов	1985	19,8	62,0	1	Стены кирпичные, крыша рубероид, полы земляные, дверь металлическая, внутренняя отделка покраска.
4	Проходная	1985	11,6	49,0	1	Стены кирпичные, крыша рубероид, полы деревянные, окна одностворные, двери филенчатые, внутренняя отделка побелка.
5	Проходная	1985	14,2	69,0	1	Стены кирпичные, крыша рубероид, полы деревянные, окна одностворные, двери филенчатые, внутренняя отделка побелка.
6	Учреждение	1972	938,4	3312,6	3	Фундамент ж/бетонные блоки, стены панельные, перегородки кирпичные, перекрытия ж/б, крыша рубероид, полы линолеум, керамическая плитка, окна одностворные, двери филенчатые, внутренняя отделка побелка, покраска, все коммуникации от городских сетей.
<b>Объекты недвижимости, расположенные по адресу: Москва, ул. ЩЩЩ, д.2, стр.1-3</b>						
1	Здание отдельно - стоящее (складское)	1936/2000	2350,1	9400,0	2	Фундамент ж/бетонные блоки, стены кирпичные, перегородки кирпичные, перекрытия ж/б, крыша железо, полы бетонные, окна одностворные, двери филенчатые, внутренняя отделка побелка, все коммуникации от поселковых сетей.
2	Здание вспомогательных служб	1985	67,5	270,0	1	Стены кирпичные, крыша рубероид, полы бетонные, внутренняя отделка покраска.

3	Проходная	1985	20,0	80,0	1	Стены кирпичные, крыша рубероид, полы бетонные, внутренняя отделка покраска.
<b>Объекты недвижимости, расположенные по адресу: Московская обл., Подольский р-н, д. 333, стр.1-4</b>						
1,2,3	Склад железобетонный подземный	1971	10720,0	67530,0		Фундамент, стены, перегородки, перекрытия ж/б, крыша засыпная, полы бетонные, внутренняя отделка побелка, коммуникации от поселковых сетей.
4	Административное здание	1971	781,0	2733,0	2	Фундамент ж/бетонные блоки, стены кирпичные, перегородки кирпичные, перекрытия ж/б, крыша железо, полы линолеум, окна одностворные, двери филленчатые, внутренняя отделка побелка, покраска, все коммуникации от поселковых сетей.

Далее, для описанных в таблице выше зданий, произведем расчет по определению их рыночной стоимости, который приведен в следующей таблице. При этом необходимо отметить, что строительные объемы объектов нами получены расчетным путем, так как площади объектов по данным технических паспортов БТИ и Свидетельств не совпадают, и, в качестве основных нами принимались площади объектов, указанные в свидетельствах о собственности.

№ п/п	Наименование объекта недвижимости	Дата ввода	Площадь (м2).	Объем (м3)	№.№сборника, таблицы по УПВС, УПС	Удельный коэфф. по УПВС, УПС	И 69-84гг.	И84-02гг.	К удорожания	Прибыль	Общий износ (%)	Рыночная стоимость (руб.)
<b>Москва, улица ШШШ, д. 65, строения 1,2,3,4,5,6</b>												
1	Административное здание	1985	3184,9	13281,03	с.4т.53	27	1,16	37,272	1,05	1,2	20	15 627 760р.
2	Производственный корпус	1985	43675,6	189115,35	с.13.т.48	12,4	1,16	37,272	1,05	1,2	20	102 199 715р.
3	Склад ГСМ	1985	19,8	62,00	с.18,т.35	20,8	1,16	35,389	1,05	1,2	40	40 022р.
4	Проходная	1985	11,6	49,00	с.23,т.31	33,2	1,16	35,389	1,05	1,2	25	63 109р.
5	Проходная	1985	14,2	69,00	с.23,т.31	33,2	1,16	35,389	1,05	1,2	25	88 868р.
6	Учреждение	1972	938,4	3312,55	с.4,т.52а	24,9	1,16	35,389	1,05	1,2	40	2 559 823р.
	<b>ИТОГО</b>											<b>120 579 297р.</b>
<b>Москва, улица ЩЩЩ, дом 2, строения 1-3</b>												
1	Склад 2-х этажный	1936/2000	2350,1	9400,0	с.36, т.31	14,4	1,16	37,272	1,05	1,2	35	4 793 083р.
2	Здание вспомогательных служб	1985	67,5	270,0	с.21,т.60	29,5	1,16	37,272	1,05	1,2	40	260 344р.
3	Проходная	1985	20,0	80,0	с.21,т.60	29,5	1,16	37,272	1,05	1,2	40	77 139р.
	<b>ИТОГО</b>											<b>5 130 566р.</b>
<b>Московская область, Подольский район, деревня 333, строения 1-4</b>												

1,2,3	Склад ж/б подземный	1971	10720,0	67530,0	с.2, т. 210	23,4	1,16	37,272	1,05	1,2	40	51 650 567р.
4	Здание административное двухэтажное	1971	781,0	2700,0	с.4,т.52а	24,9	1,16	37,272	1,05	1,2	40	2 197 483р.
	<b>ИТОГО</b>											<b>53 848 050р.</b>
	<b>Всего, руб.</b>											<b>179 557 914р.</b>
	<b>Всего, долл. США</b>											<b>\$5 926 004</b>

В результате расчета с учетом суммарного износа, стоимость оцениваемых зданий по затратному подходу составит округленно 179 558 000 (Сто семьдесят девять миллионов пятьсот пятьдесят восемь тысяч) рублей без учета НДС *или по курсу 30,3 руб./долл. США* округленно **5 926 000** (Пять миллионов девятьсот двадцать шесть тысяч) долларов США без учета НДС.

## Расчет стоимости земельного участка или прав его аренды

Заказчиком предоставлены копии договоров аренды земельных участков:

1. г. Москва, ШШШ ул., вл. 65, №М-07-012161 от 04.08.94 г., площадью 29354 м<sup>2</sup> предоставляемый в аренду сроком на 25 лет под эксплуатацию зданий и сооружений производственно-складской базы по расфасовке, хранению и реализации сахара и других товаров ОАО «Куба-сахар», находящиеся в собственности ОАО «Куба-сахар».
2. г. Москва, ул. ЩЩЩ, вл. 2, №М-07-005254 от 29.04.96 г., площадью 6690 м<sup>2</sup> предоставляемый в аренду сроком на 15 лет под эксплуатацию зданий и сооружений складской базы ОАО «Куба-сахар», находящиеся в собственности ОАО «Куба-сахар». На участке имеются земли постороннего пользования: железнодорожная ветка Московско-Киевской дистанции Московской железной дороги площадью 1073 м<sup>2</sup>. То есть данный участок обременен сервитутом. В расчетах стоимость права аренды данного участка учитываться не будет. Рассчитываем стоимость права аренды 5 617 м<sup>2</sup>.
3. г. Москва, ул. ЩЩЩ, вл. 2, №М-07-503597 от 04.02.00 г., площадью 1789 м<sup>2</sup> предоставляемый в аренду сроком на 4 года 11 месяцев под складирование продовольственных товаров ОАО «Куба-сахар», находящиеся в собственности ОАО «Куба-сахар».

Для оценки стоимости права аренды в г. Москве мы воспользовались положениями Закона города Москвы от 29.09 1999 года №34 «О внесении изменений и дополнений в Закон города Москвы от 16.07.1997 года №34 «Об основах платного землепользования в городе Москве»». Руководствуясь Постановлением «Об утверждении методики расчета размера платы за право аренды земельного участка», размер платы за право аренды земельного участка рассчитывается по формуле:

$$C = C_{\text{уч}} * C_{\text{ср.п}} * K_{\text{ср.а}} * K_{\text{п}}$$

Где: C – размер платы за право аренды;

$C_{\text{уч}}$  – площадь земельного участка в га;

$C_{\text{ср.п}}$  – средний размер платы (в долл. США/га) за право аренды земельного участка на 49 лет в конкретной территориально – экономической зоне (Закон города Москвы от 21.01.1998 года №1);

$K_{\text{ср.а}}$  – безразмерный коэффициент корректировки размера платы за право краткосрочной или долгосрочной аренды на срок менее 49 лет (табл.1 приложения 2 к Постановлению); в нашем случае – 0,945.

$K_{\text{п}}$  – безразмерный коэффициент корректировки размера платы за право аренды для эксплуатации производственных и производственно – складских объектов (для производственных и производственно – складских объектов  $K_{\text{п}}=0,8$ , в остальных случаях  $K_{\text{п}}=1,0$ )

Оцениваемый земельный участок на улице ШШШ относится к 34 территориально – экономической зоне «Можайская», земельный участок на улице ЩЩЩ относится к 17 территориально – экономической зоне «Ленинская».



1. г. Москва, ШШШ ул., вл. 65

Размер платы за право аренды оцениваемого земельного участка сроком на 49 лет составляет 400 000 долл. США/га. Нам известно, по данным Заказчика, из копии договора аренды земельного участка, что срок его действия – 25 лет. Таким образом, размер платы за право аренды земельного участка общей площадью 29 354 м<sup>2</sup> или 2,9354 га составит:

$$2,9354 \times 400\,000 \times 0,945 \times 0,8 = 887\,665 \text{ долларов США}$$

*В результате расчетов, стоимость права аренды земельного участка общей площадью 29 354 м<sup>2</sup> или 2,9354 га составляет округленно: **887 700 долларов США**, или по курсу 30,3 руб./долл. США 26 897 000 рублей.*

2. г. Москва, ул. ЩЩЩ, вл. 2

Размер платы за право аренды оцениваемого земельного участка сроком на 49 лет составляет 750 000 долл. США/га. Нам известно, по данным Заказчика, из копии договора аренды земельного участка, что срок его действия – 15 лет. Таким образом, размер платы за право аренды земельного участка общей площадью 6 690 м<sup>2</sup> или 0,669 га составит:

$$0,669 \times 750\,000 \times 0,820 \times 0,8 = 329\,148 \text{ долларов США.}$$

*В результате расчетов, стоимость права аренды земельного участка общей площадью 6 690 м<sup>2</sup> или 0,669 га составляет округленно: **329 000 долларов США**, или по курсу 30,3 руб./долл. США 9 969 000 рублей.*

3. г. Москва, ул. ЩЩЩ, вл. 2

Размер платы за право аренды оцениваемого земельного участка сроком на 49 лет составляет 750 000 долл. США/га. Нам известно, по данным Заказчика, из копии договора аренды земельного участка, что срок его действия – 4 года 11 месяцев. Таким образом, размер платы за право аренды земельного участка общей площадью 1 789 м<sup>2</sup> или 0,1789 га составит:

$$0,1789 \times 750\,000 \times 0,391 \times 0,8 = 41\,970 \text{ долларов США.}$$

*В результате расчетов, стоимость права аренды земельного участка общей площадью 1 789 м<sup>2</sup> или 0,1789 га составляет округленно: **42 000 долларов США** или по курсу 30,3 руб./долл. США 1 273 000 рублей.*

Заказчиком также предоставлена копия Свидетельства № 000 от 04.12.92 г на право бессрочного (постоянного) пользования земельным участком, площадью 120 000 м<sup>2</sup>, по адресу: Московская область, Подольский район, деревня 333, для производственных нужд. Так как по действующему законодательству право бессрочного (постоянного) пользования земельным участком должно быть переоформлено либо в право собственности, либо в право долгосрочной аренды,

мы предполагаем, что, скорее всего оно будет переоформлено в право долгосрочной аренды, мы рассчитаем стоимость права долгосрочной аренды данного земельного участка.

Поскольку рынок земли в Серпуховском районе не развит, мы получим расчетную стоимость земли в данном районе.

Как известно, стоимость выкупа объекта определяется исходя из суммарной стоимости права аренды и расчетной стоимости объекта. То есть, фактически, используются модели инвестиций с полной рентой и реверсией. Таким образом, основное расчетное соотношение имеет вид:

$$C_{\text{пс}} = C_{\text{па}} + C_{\text{рв}},$$

где  $C_{\text{пс}}$  - стоимость выкупа для приобретения права собственности на объект недвижимости;

$C_{\text{па}}$  - стоимость права аренды;

$C_{\text{рв}}$  - стоимость выкупа расчетная.

В случае выкупа земельного участка, на котором располагаются объекты недвижимости приватизированного предприятия, стоимость выкупа расчетная определена Законом Московской области от 13.12.2001 г. № 217/2001-ОЗ «О цене земли при продаже земельных участков собственниками расположенных на них зданий, строений, сооружений на территории Московской области». Указанным Законом установлена цена земли при продаже находящейся в государственной или муниципальной собственности земельных участков собственникам, расположенных на ней зданий, строений, сооружений в поселениях, а также, за пределами черты поселений на территории Московской области, в размере десятикратной ставки земельного налога на единицу площади земельного участка (на начало текущего календарного года).

Согласно письму МНС России от 28.12.2001 г. №ВБ-6-21/1004 средние ставки земельного налога в городах и других населенных пунктах, указанные в приложении №2 табл. 1 к Закону РФ от 11.10.1991 г. № 1738-1 «О плате за землю», на 2002 год, для Центрального экономического района для населенных пунктов численностью до 20 тыс. жителей (д. 333) составляет 144 коп./м<sup>2</sup>.

Статьей 7 Федерального закона от 24.07.2002 г. № 110-ФЗ установлено, что действующие в 2002 году размеры арендной платы за земли, находящиеся в государственной и муниципальной собственности, и ставки земельного налога применяются в 2003 году с коэффициентом 1,8.

С учетом процитированного выше Закона Московской области от 13.12. 2001 г. №217/2001-ОЗ и Федерального закона от 24.07.2002 г. №110-ФЗ стоимость 1 м<sup>2</sup> земельного участка, на котором располагается производственный комплекс ОАО «Куба-сахар» составляет на 01.01.2003 г. 25,9 руб./м<sup>2</sup>

С другой стороны, в соответствии с постановлением Правительства Московской области от 06.02.2001 г. №23/5 «О нормативной цене земли в Московской области в 2001 году» на территории Московской области следует применять нормативную цену земли, установленную постановлением Правительства Московской области от 07.07.1997 г. № 51/17 «О нормативной цене земли в Московской области» с изменениями, внесенными постановлением

Правительства Московской области от 23.02.1998 г №20/6 «О нормативной цене земли в Московской области в 1998 году», то есть для нашего района 48 руб./м<sup>2</sup>.

Кроме того, п.2 постановления Правительства Московской области от 17.04.2002 г. № 143/13 «О применении нормативной цены земли в Московской области» установлено, что для целей, указанных в статье 65 «Платность использования земли» Земельного кодекса Российской Федерации, в случаях, если кадастровая стоимость земли не определена, следует применять нормативную стоимость земли, равную нормативной цене, действовавшей в Московской области в 2001 году, с коэффициентом 1,25.

Таким образом, нормативная цена 1 м<sup>2</sup> земли в поселке д. 333 Подольского района М.О. составит на 01.01.2003 г 60 руб./м<sup>2</sup>.

Соответственно, исходя из приведенного выше основного расчетного соотношения можно определить стоимость права аренды 1 м<sup>2</sup> земельного участка в д. 333 на 01.01.2003 г. как разность между нормативной ценой единицы площади земли и ценой единицы площади земли при выкупе собственником расположенных на земельном участке зданий, строений, сооружений:

$$C_{\text{па}} = 60 - 25,9 = 34,1 \text{ руб./1м}^2,$$

Стоимость права аренды всего земельного участка составляет:

$$120\ 000 \times 34,1 = 4\ 092\ 000 \text{ рублей}$$

*В результате расчетов, стоимость права аренды земельного участка общей площадью 120 000 м<sup>2</sup> или 12,0 га составляет округленно: 135 000 долларов США или по курсу 30,3 руб./1долл. США 4 092 000 рублей.*

### Заключение.

Таким образом, стоимость объектов недвижимости определенная по затратному подходу составляет:

Наименование объекта	Общая площадь строений, кв.м.	Стоимость земли, руб.	Рыночная стоимость строительства по затратному подходу, руб.	Итоговая стоимость по затратному подходу, руб.
Здания по адресу: ул. ШШШ, вл.65	47844,5	26 897 000	120 579 000	147 476 000
Здания по адресу: ул. ЦЦЦЦ, вл.2	2437,6	11 242 000	5 131 000	16 373 000
Здания по адресу: Подольский р-н, д. 333	11501,0	4 092 000	53 848 000	57 940 000
<b>ИТОГО:</b>		<b>42 231 000</b>	<b>179 558 000</b>	<b>221 789 000</b>

Таким образом, стоимость по затратному подходу объектов недвижимости (перечисленных выше) ОАО «Куба-сахар» составит округленно: **7 320 000 долларов США без учета НДС.**

## Оценка стоимости зданий, расположенных в г. Москве сравнительным подходом.

В данном случае, сравнительный подход применяется нами для производственного корпуса (строение 6).

При применении этого подхода стоимость объекта оценки определяется по сравнению с ценой продажи аналогичных объектов. Основой применения данного метода является тот факт, что стоимость объекта оценки непосредственно связана с ценой продажи аналогичных объектов. Каждая сопоставимая продажа сравнивается с оцениваемой недвижимостью. В цену продажи вносятся поправки, отражающие существенные различия между ними. В результате получаем среднюю стоимость 1м<sup>2</sup> объекта недвижимости. Далее, зная площадь оцениваемого помещения и стоимость 1м<sup>2</sup> путем перемножения этих величин, получаем стоимость объекта по сравнительному подходу.

Мы обратились к рынку предложения, основываясь на данных газеты бесплатных объявлений «Из рук в руки» (т. 252-56-44), газеты «Квартира, дача, офис», журнала «Наш вариант», Недвижимость для всех ([www.apartment.ru](http://www.apartment.ru)), «Коммерческая недвижимость: офисные и складские помещения» - сервер бесплатных объявлений по аренде, купле, продаже недвижимости ([www.akp.ru](http://www.akp.ru)), портал объявлений по недвижимости – «Дома и люди» ([www.domailudi.ru](http://www.domailudi.ru)), интернет-центр по недвижимости и инвестициям «Диалит» ([www.dialit-realty.com](http://www.dialit-realty.com)), агентства недвижимости МИАН, МИЭЛЬ, МЦБН.

Мы провели анализ предложения близких по характеристикам производственно – складским комплексам. В результате контактов с агентствами недвижимости и иными продавцами было установлено, что цены являются ориентировочными и торг практически во всех случаях возможен. Цены приведены в долларах США.

Было отобрано некоторое количество предложений, которые расценены как достаточно представительные для объективного определения рыночной стоимости. Для производственного здания характеристики объектов сравнения представлены в нижеследующей таблице.

Анал ог № п/п	Место расположения	Общая площадь, кв.м	Цена за объект, \$	Цена \$ за 1 кв. м,	Доп. информация	Источник информации
1	Нагорный пр-д	5 820	1 600 000	275	Действующий производственно-складской комплекс: здания общей пл.- 5 820м <sup>2</sup> , зем. участок- 1,6га в аренде; состояние рабочее	967-16-61
2	М. Отрадное, ул. Поморская	7 100	3 500 000	493	Действующий производственно-	502-47-57

					складской комплекс: здания общей пл.- 7 100м <sup>2</sup> (офисные – 1500 м <sup>2</sup> , производственные – 4000 м <sup>2</sup> ), зем. участок-2га в аренде; состояние хорошее, оптоволоконно.	
3	М. Нахимовский пр-т	28 000	7 500 000	268	Действующий производственно-складской комплекс: здания общей пл.- 28 000м <sup>2</sup> (АБК – 6000 м <sup>2</sup> , производственные – 8600 м <sup>2</sup> ), зем. участок-5,5га в аренде; состояние рабочее	974-62-16
4	Рязанский пр-т	1 370	493 200	360	Действующий складской комплекс: здания общей пл.- 1370м <sup>2</sup> , высота потолков 4,6м, грузовые лифты, состояние рабочее	967-16-61

Далее в выбранные аналоги мы внесли корректировки, вводимые экспертным методом.

При этом *первая корректировка* учитывает тот факт, что оцениваемый объект условно реализован. Корректировка на условия реализации предполагает, по мнению агентов по продаже нежилой недвижимости, что «уторговывание» может составить около 5%.

*Корректировка на местоположение* вызвана тем, что аналоги находятся в разных территориально – экономических зонах г. Москвы, в которых сложился неодинаковый спрос на помещения подобного функционального назначения. Для рынка производственно - складских помещений характерны определенные требования к транспортной доступности, в том числе близость и доступность крупных транспортных магистралей, связанных с центром города, а также наличие собственных удобных подъездных путей и действующих коммуникаций. Исходя из анализа местоположения аналогов, относительно оцениваемого объекта, корректировка составила от 0 до 10%.

*Поправка на состояние помещений.*

Корректировка вводится в абсолютной величине в размере стоимости проведения ремонтных работ для аналогов с проведенным косметическим или капитальным ремонтом по сравнению с состоянием оцениваемых зданий, а также наличия дополнительных улучшений (оптоволоконная связь).

По результатам проведенного анализа стоимость таких работ за 1 кв. м может составлять от 0 до 150 долларов в зависимости от возраста здания и материала конструктивных элементов, а также типа ремонта.

Результаты проведенных корректировок приведены далее в таблице.

Параметры	Объект	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3	Аналог 4
Цена объектов, в \$		1 600 000	3 500 000	7 500 000	493 200
Стоимость 1 м <sup>2</sup> , долл. США		275\$	493\$	268\$	360\$
Условия реализации	Да	Нет	Нет	Нет	Нет
Корректировка		-5%	-5%	-5%	-5%
Стоимость, долл. США		261\$	468\$	255\$	342\$
Местоположение		Так же	Чуть лучше	Так же	Так же
Корректировка		-	-5%	-	-
Стоимость, долл. США		261\$	445\$	255\$	342\$
Состояние (отделка)	Рабочее	Так же	Лучше	Так же	Так же
Корректировка		-	-100\$	-	-
Стоимость, долл. США		261\$	345\$	255\$	342\$
Стоимость, долл. США	300\$				

Таким образом, в результате расчетов мы получаем, что стоимость 1 м<sup>2</sup> производственного - складского комплекса составляет 300 долл. США. Таким образом, при общей площади зданий, расположенных в г. Москве 50 282,1 м<sup>2</sup>, его стоимость по сравнительному подходу составит округленно 15 085 000 долларов США с учетом НДС или **12 571 000 долларов США без учета НДС** или по курсу 30,3 руб./долл. США **380 901 000 рублей без учета НДС**.

### **Оценка стоимости зданий, расположенных в городе Москве доходным подходом.**

#### **Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования.**

Понятие наилучшего и наиболее эффективного использования, применяемое в настоящем отчете, определяется как вероятное и разрешенное законом использование оцениваемого объекта с наилучшей отдачей. Причем неизменными являются условия физической возможности, должного обеспечения и финансовой оправданности такого рода действий.

Понятие наилучшего и оптимального использования подразумевает наряду с выгодами для собственника оцениваемого объекта, особую общественную пользу.

Подразумевается, что определение наилучшего и оптимального использования является результатом суждений оценщика на основе его аналитических навыков, тем самым, выражая лишь мнение, а не безусловный факт. В практике оценки недвижимости положение о наилучшем и оптимальном использовании представляет собой предпосылку для дальнейшей стоимостной оценки объекта.

При определении вариантов наилучшего и оптимального использования объекта использовались четыре основных критерия анализа:

1. Физическая возможность - физическая возможность наилучшего, и наиболее эффективного использования рассматриваемого объекта.
2. Допустимость с точки зрения законодательства - характер предполагаемого использования не противоречит законодательству, ограничивающему действия собственника участка, и положений зонирования.
3. Финансовая целесообразность - допустимый с точки зрения закона порядок использования объекта должен обеспечить чистый доход собственнику имущества.
4. Максимальная продуктивность - кроме получения чистого дохода как такового, наилучшее и оптимальное использование подразумевает либо максимизацию чистого дохода собственника, либо достижение максимальной стоимости самого объекта.

Для любой недвижимости может существовать наилучшее и наиболее эффективное использование земельного участка, как свободного, и отличное от него наилучшее и наиболее эффективное использование собственности, как улучшенной.

Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования для земельного участка не проводился, так как на земельном участке расположен объект оценки, для строительства которого предназначен данный участок.

При анализе наилучшего и наиболее эффективного использования здания выявлено следующее:

Физически возможно: Здания и сооружения завершены строительством и могут быть использованы в качестве производственно-складского комплекса.

Юридически допустимо: Здания и сооружения предназначались для использования в качестве производственно-складского комплекса, и размещение в данном здании каких-либо других производств может быть только по согласованию с владельцем зданий и сооружений.

Финансово целесообразно: Здания завершены строительством, и переоборудование помещений в какие-либо другие приведет к значительным расходам.

Исходя из вышеизложенного, наилучшее и наиболее эффективное использование помещений происходит при расположении в них производственно-складского комплекса.

Подход к оценке по доходу основывается на принципе ожидания, который гласит, что все стоимости сегодня являются отражением будущих преимуществ.

При применении данного подхода анализируется возможность недвижимости генерировать определенный доход, который обычно выражается в форме дохода от эксплуатации объекта и дохода от его продажи.

Для оценки стоимости доходной недвижимости применяют технику капитализации или дисконтирования. Метод капитализации позволяет на основании данных о доходе и ставке капитализации на момент оценки или перспективу сделать вывод о стоимости объекта. Техника дисконтирования применяется для приведения потока доходов и затрат, распределенных во

времени, к одному моменту для получения текущей стоимости денежного потока, как стоимости, приносящего доход объекта. В нашем случае, для проведения оценки как административного, так и главного производственного корпусов, мы предполагаем доход от сдачи их площадей в аренду и возможных арендных поступлений, которые дисконтируются.

Основопологающим звеном расчета стоимости недвижимости доходным подходом является определение нормы дисконта, т.е. способа приведения будущих доходов к текущей стоимости объекта.

Ставка дисконтирования выбирается, как средняя норма прибыли, которую инвесторы ожидают получить на капиталовложения в схожие объекты в условиях данного рынка.

Общепринятый порядок определения ставки дисконтирования (т.н. *кумулятивный метод*) сводится к следующему:

1. Определяется безрисковая процентная ставка, на которую может рассчитывать инвестор. Обычно под безрисковой ставкой рассматривают ставку вложений в долгосрочные государственные бумаги (для данной страны они уже учитывают страновой риск, который рассчитывают специальные международные рейтинговые агентства) в той валюте, в которой производится расчет. В качестве безрисковой ставки необходимо принимать еврооблигации, номинированные в долларах США, со сроком погашения не ранее 2008 года. В настоящее время имеется такой транш еврооблигаций со сроком погашения в 2010 году, их средняя доходность на текущий момент составляет примерно 5% годовых.
2. Определяется размер премии к процентной ставке за возможные риски, связанные с данной экономической обстановкой. Три основных премии за риск, которые обычно рассматриваются, это:
  - премии за недостаточную ликвидность, от 0 до 5 %, нами определена в 5%;
  - премия за менеджмент (уровень управления), также от 0 до 5%, нами определена в 5%;
  - в заключении, определяется предпринимательская премия, связанная с конкретным проектом и возможной потерей ликвидности, то есть премия за альтернативный риск - 5%.

Таким образом, ставка дисконтирования составляет **20%**.

### **Определение стоимости методом дисконтирования.**

Прогнозный период определяется нами в 5 лет.

Далее нами проводится отдельно расчет для двух типов зданий: административного и производственно - складского. Склад горюче смазочных материалов и проходные, расположенные на улице ШШШ, в связи с незначительными площадями, отнесены нами к расчетам по складским помещениям.

Проанализировав рынок аренды административных и производственно-складских зданий, расположенных вблизи оцениваемого предприятия, оценщики



пришли к выводу, что предоставленная администрацией ОАО «Куба-сахар» информация по реальным арендным ставкам данного предприятия практически совпадает с рыночными арендными ставками на аналогичные помещения.

Для административного здания (по информации риэлторских компаний ([www.mian.ru](http://www.mian.ru)), работающих на рынке аренды недвижимости) ставка аренды составит – 200 \$/м<sup>2</sup> год без учета НДС, с последующим ежегодным ростом в 3%.

Для производственно-складского здания (по информации риэлторских компаний ([www.mian.ru](http://www.mian.ru)), работающих на рынке аренды недвижимости) ставка аренды составит – 65 \$/м<sup>2</sup> год без учета НДС, с последующим ежегодным ростом в 3%.

Далее определяем потенциальный валовой доход, который представляет собой денежные поступления, которые были бы получены при сдаче в аренду всех площадей объекта недвижимости и получении всей арендной платы.

Следующим шагом в наших расчетах является определение действительного валового дохода, который определяется как сумма денежных поступлений от объекта недвижимости за вычетом потерь от недоиспользования (то есть, с учетом заполняемости помещений), и не внесения арендной платы. Далее в процессе расчетов следует определение чистого операционного дохода, то есть разницы между действительным валовым доходом от объекта и операционными (эксплуатационными) расходами и затратами на восстановление объекта.

Следующим шагом рассчитывается реверсия. Реверсия (выручка от продажи помещения в конце прогнозного периода), определяется нами по модели Гордона:

РМТ

$$\text{Реверсия} = \frac{\text{РМТ}}{i - g}, \text{ где}$$

РМТ – денежный поток на конец 1-го года постпрогнозного периода.

i – ставка дисконтирования.

g- темп роста.

Полученная таким образом стоимость объекта в постпрогнозный период дисконтируется на текущий момент и в сумме с дисконтированными поступлениями от аренды составляет настоящую рыночную стоимость объекта.

Имея чистый доход и ставку дисконтирования в 20% (см. расчет ставки выше по тексту Отчета), мы получаем стоимость оцениваемых административных зданий по доходному подходу. Расчеты приведены в следующей далее таблице.

0,20	Единица измерения	0	1	2	3	4	5
Предполагаемая площадь под сдачу в аренду	м <sup>2</sup>	4 123					
Арендная ставка	\$/м <sup>2</sup>	200					

Потенциальный доход	\$		\$824 660	\$849 400	\$874 882	\$901 128	\$928 162
Заполняемость	%		70	70	70	70	70
Действительный валовой доход	\$		\$577 262	\$594 580	\$612 417	\$630 790	\$649 713
Операционные расходы			\$164 932	\$169 880	\$174 976	\$180 226	\$185 632
NOI	\$		\$412 330	\$424 700	\$437 441	\$450 564	\$464 081
Чистая реверсия	\$						\$2 320 405
<b>Поток денежных средств</b>	\$		<b>\$412 330</b>	<b>\$424 700</b>	<b>\$437 441</b>	<b>\$450 564</b>	<b>\$2 784 486</b>
Ставка дисконтирования, рассчитанная по годам		1	0,909	0,758	0,631	0,526	0,438
Текущая стоимость будущих денежных потоков			\$374 845	\$321 742	\$276 162	\$237 039	\$1 220 752
Сумма			<b>\$2 916 649</b>				

В результате проведенных расчетов мы получили рыночную стоимость административных зданий, расположенных в г. Москве на улице ШШШ, рассчитанную доходным подходом, которая составит округленно: **2 917 000 (Два миллиона девятьсот шестнадцать тысяч) долларов США без учета НДС.**

Имея чистый доход и ставку дисконтирования в 20% (см. расчет ставки выше по тексту Отчета), мы получаем стоимость оцениваемых производственно-складских зданий по доходному подходу. Расчеты приведены в следующей далее таблице.

0,20	Единица измерения	0	1	2	3	4	5
Предполагаемая площадь под сдачу в аренду	м <sup>2</sup>	46 159					
Арендная ставка	\$/м <sup>2</sup>	65					
Потенциальный доход	\$		\$3 000 322	\$3 090 332	\$3 183 042	\$3 278 533	\$3 376 889
Заполняемость	%		50	50	55	55	60
Действительный валовой доход	\$		\$1 500 161	\$1 545 166	\$1 750 673	\$1 803 193	\$2 026 133
Операционные расходы			\$692 382	\$713 153	\$734 548	\$756 585	\$779 282
NOI	\$		\$807 779	\$832 012	\$1 016 125	\$1 046 609	\$1 246 851
Чистая реверсия	\$						\$6 234 256
<b>Поток денежных средств</b>	\$		<b>\$807 779</b>	<b>\$832 012</b>	<b>\$1 016 125</b>	<b>\$1 046 609</b>	<b>\$7 481 108</b>

Ставка дисконтирования, рассчитанная по годам	1	0,909	0,758	0,631	0,526	0,438
Текущая стоимость будущих денежных потоков		\$734 345	\$630 312	\$641 493	\$550 615	\$3 279 807
Сумма	<b>\$7 003 885</b>					

В результате проведенных расчетов мы получили рыночную стоимость производственно-складских зданий, расположенных в Москве на улице ШШШ и улице ЩЩЩ, рассчитанную доходным подходом, которая составит округленно: **7 004 000 (Семь миллионов четыре тысячи) долларов США без учета НДС.**

### **Оценка стоимости зданий, расположенных в Московской области, д. 333 доходным подходом.**

Оценка рыночной стоимости административного и складского зданий, расположенных в Московской области производилась точно также, как и оценка в Москве, с той лишь разницей, что арендные ставки на аналогичные помещения значительно отличаются от ставок московских. Здесь наблюдается устойчивая зависимость от месторасположения. Чем дальше от Москвы находятся объекты, тем меньше арендные ставки.

Проанализировав рынок аренды административных и производственно-складских зданий, расположенных в районе оцениваемого предприятия, оценщики пришли к выводу, что предоставленная администрацией ОАО «Кубасакхар» информация по реальным арендным ставкам данного предприятия практически совпадает с рыночными арендными ставками на аналогичные помещения.

Для административного здания (по информации риэлторских компаний ([www.mian.ru](http://www.mian.ru)), работающих на рынке аренды недвижимости) ставка аренды составит – 100 \$/м<sup>2</sup> год без учета НДС, с последующим ежегодным ростом в 2%.

Для производственно-складского здания (по информации риэлторских компаний ([www.mian.ru](http://www.mian.ru)), работающих на рынке аренды недвижимости) ставка аренды составит – 20 \$/м<sup>2</sup> год без учета НДС, с последующим ежегодным ростом в 2%.

Имея чистый доход и ставку дисконтирования в 20% (см. расчет ставки выше по тексту Отчета), мы получаем стоимость оцениваемого административного здания по доходному подходу. Расчеты приведены в следующей далее таблице.

0,20	Единица измерения	0	1	2	3	4	5
------	-------------------	---	---	---	---	---	---

Предполагаемая площадь под сдачу в аренду	м <sup>2</sup>	781					
Арендная ставка	\$/м <sup>2</sup>	100					
Потенциальный доход	\$		\$78 100	\$79 662	\$81 255	\$82 880	\$84 538
Заполняемость	%		70	70	70	70	70
Действительный валовой доход	\$		\$54 670	\$55 763	\$56 879	\$58 016	\$59 177
Операционные расходы			\$15 620	\$15 932	\$16 251	\$16 576	\$16 908
NOI	\$		\$39 050	\$39 831	\$40 628	\$41 440	\$42 269
Чистая реверсия	\$						\$211 345
<b>Поток денежных средств</b>	\$		<b>\$39 050</b>	<b>\$39 831</b>	<b>\$40 628</b>	<b>\$41 440</b>	<b>\$253 614</b>
Ставка дисконтирования, рассчитанная по годам		1	0,909	0,758	0,631	0,526	0,438
Текущая стоимость будущих денежных потоков			\$35 500	\$30 175	\$25 649	\$21 801	\$111 187
Сумма			<b>\$269 175</b>				

В результате проведенных расчетов мы получили рыночную стоимость административного здания, расположенного в Московской области, д. 333, рассчитанную доходным подходом, которая составит округленно:

**269 000 (Двести шестьдесят девять тысяч) долларов США без учета НДС.**

Имея чистый доход и ставку дисконтирования в 20% (см. расчет ставки выше по тексту Отчета), мы получаем стоимость оцениваемого складского здания по доходному подходу. Расчеты приведены в следующей далее таблице.

0,20	Единица измерения	0	1	2	3	4	5
Предполагаемая площадь под сдачу в аренду	м <sup>2</sup>	10 720					
Арендная ставка	\$/м <sup>2</sup>	20					
Потенциальный доход	\$		\$214 400	\$218 688	\$223 062	\$227 523	\$232 073
Заполняемость	%		60	60	70	70	75
Действительный валовой доход	\$		\$128 640	\$131 213	\$156 143	\$159 266	\$174 055
Операционные расходы			\$53 600	\$55 208	\$56 864	\$58 570	\$60 327
NOI	\$		\$75 040	\$76 005	\$99 279	\$100 696	\$113 728

Чистая реверсия	\$						\$568 639
<b>Поток денежных средств</b>	\$		<b>\$75 040</b>	<b>\$76 005</b>	<b>\$99 279</b>	<b>\$100 696</b>	<b>\$682 367</b>
Ставка дисконтирования, рассчитанная по годам		1	0,909	0,758	0,631	0,526	0,438
Текущая стоимость будущих денежных потоков			\$68 218	\$57 579	\$62 676	\$52 976	\$299 158
Сумма			<b>\$648 728</b>				

В результате проведенных расчетов мы получили рыночную стоимость складского здания, расположенного в Московской области, д. 333, рассчитанную доходным подходом, которая составит округленно:

**649 000 (Шестьсот сорок девять тысяч) долларов США без учета НДС.**

### Согласование результатов.

В процессе расчетов, применяя различные подходы к оценке стоимости административных и производственно - складских зданий, мы пришли к следующим результатам:

Объекты, расположенные в г. Москве, ул. ШШШ, д.65 и ул. ЩЩЩ, д.2:

<b>Подходы:</b>	<b>Стоимость производственного здания, руб.</b>
Затратный подход	163 849 000
Сравнительный подход	380 901 000
Доходный подход	300 606 000

Объекты, расположенные в Московской обл., Подольском р-не, д. 333:

<b>Подходы:</b>	<b>Стоимость производственного здания, руб.</b>
Затратный подход	57 940 000
Сравнительный подход	0
Доходный подход	27 815 000

При определении относительных весов каждого подхода мы воспользовались методом анализа иерархий.

## Определение весов с метода анализа иерархий объектов в Москве.

Метод анализа иерархий (МАИ) является математической процедурой для иерархического представления элементов, определяющих параметры объекта.

Первым этапом применения МАИ является структурирование проблемы расчета стоимости в виде иерархии или сети. В наиболее элементарном виде иерархия строится с вершины (цели - определение рыночной стоимости), через промежуточные уровни-критерии (критерии сравнения) к самому нижнему уровню, который в общем случае является набором альтернатив (результатов, полученных различными подходами).

После иерархического воспроизведения проблемы устанавливаются приоритеты критериев и оценивается каждая из альтернатив по критериям. В МАИ элементы задачи сравниваются попарно по отношению к их воздействию на общую для них характеристику. Система парных сведений приводит к результату, который может быть представлен в виде обратно симметричной матрицы. Элементом матрицы  $a(i,j)$  является интенсивность проявления элемента иерархии  $i$  относительно элемента иерархии  $j$ , оцениваемая по шкале интенсивности от 1 до 9, где оценки имеют следующий смысл:

- 1 - равная важность;
- 3 - умеренное превосходство одного над другим;
- 5 - существенное превосходство одного над другим;
- 7 - значительное превосходство одного над другим;
- 9 - очень сильное превосходство одного над другим;
- 2, 4, 6, 8 - соответствующие промежуточные значения.

Если при сравнении одного фактора  $i$  с другим  $j$  получено  $a(i,j) = b$ , то при сравнении второго фактора с первым получаем  $a(j,i) = 1/b$ .

Сравнение элементов А и Б в основном проводится по следующим критериям:

- какой из них важнее или имеет большее воздействие;
- какой из них более вероятен.

Относительная сила, величина или вероятность каждого отдельного объекта в иерархии определяется оценкой соответствующего ему элемента собственного вектора матрицы приоритетов, нормализованного к единице. Процедура определения собственных векторов матриц поддается приближению с помощью вычисления геометрической средней.

Пусть:

$A_1 \dots A_n$  - множество из  $n$  элементов;

$W_1 \dots W_n$  - соотносятся следующим образом:

	A <sub>1</sub>	...	A <sub>n</sub>
A <sub>1</sub>	1	...	W <sub>1</sub> /W <sub>n</sub>
...	...	1	...
A <sub>n</sub>	W <sub>n</sub> /W <sub>1</sub>	...	1

Оценка компонент вектора приоритетов производится по схеме:

A <sub>1</sub>	A <sub>1</sub>	A <sub>2</sub>	...	A <sub>n</sub>	X <sub>1</sub> = (1*(W <sub>1</sub> /W <sub>2</sub> )*...*(W <sub>1</sub> /W <sub>n</sub> )) <sup>1/n</sup>	→ BEC (A1) = X <sub>1</sub> / ∑ X <sub>i</sub>
	1	W <sub>1</sub> /W <sub>2</sub>	...	W <sub>1</sub> /W <sub>n</sub>		
A <sub>2</sub>	W <sub>2</sub> /W <sub>1</sub>	1	...	...	...	...
...	...	...	1	...	...	...
A <sub>n</sub>	W <sub>n</sub> /W <sub>1</sub>	...	...	1	X <sub>n</sub> = ((W <sub>n</sub> /W <sub>1</sub> )*...*(W <sub>n</sub> /W <sub>n-1</sub> )*1) <sup>1/n</sup>	→ BEC (A <sub>n</sub> ) = X <sub>n</sub> / ∑ X <sub>i</sub>
					∑ X <sub>i</sub>	

Приоритеты синтезируются начиная со второго уровня вниз. Локальные приоритеты перемножаются на приоритет соответствующего критерия на вышестоящем уровне и суммируются по каждому элементу в соответствии с критериями, на которые воздействует элемент.

В качестве критериев сравнения оцениваемого объекта и аналогов выделим следующие параметры:

- А. возможность отразить действительные намерения продавца;
- Б. тип, качество, обширность данных, на основе которых проводится анализ;
- В. способность параметров используемых методов учитывать конъюнктурные колебания;
- Г. способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (местонахождение, размер, потенциальная доходность).

Построим матрицу сравнения и рассчитаем значения приоритетов критериев:

	А	Б	В	Г		Вес критерия
А	1	1/2	5	2	(1 * 1/2 * 5 * 2) <sup>1/4</sup> = 1,50	1,50 / 4,26 = <b>0,35</b>
Б	2	1	1/5	1/3	(2 * 1 * 1/5 * 1/3) <sup>1/4</sup> = 0,60	0,60 / 4,26 = <b>0,14</b>
В	1/5	5	1	3	(1/5 * 5 * 1 * 3) <sup>1/4</sup> = 1,32	1,32 / 4,26 = <b>0,31</b>
Г	1/2	3	1/3	1	(1/2 * 3 * 1/3 * 1) <sup>1/4</sup> = 0,84	0,84 / 4,26 = <b>0,20</b>
Сумма					<b>4,26</b>	<b>1,00</b>

Сравниваем результаты, полученные затратным (З), сравнительным (С), и доходным (Д) подходами для каждого критерия согласования:

возможность отразить действительные намерения продавца:

	З	С	Д		Вес критерия
З	1	1/2	1/3	(1 * 1/2 * 1/3) <sup>1/3</sup> = 0,55	0,55 / 3,37 = <b>0,16</b>
С	2	1	1/2	(2 * 1 * 1/2) <sup>1/2</sup> = 1,00	1,00 / 3,37 = <b>0,30</b>
Д	3	2	1	(3 * 2 * 1) <sup>1/3</sup> = 1,82	1,82 / 3,37 = <b>0,54</b>
Сумма				<b>3,37</b>	<b>1,00</b>

тип, качество, обширность данных, на основе которых проводится анализ:

	<b>З</b>	<b>С</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>З</b>	1	1/2	1/5	$(1 * 1/2 * 1/5)^{1/3} = 0,46$	$0,46/3,41 = \mathbf{0,13}$
<b>С</b>	1/3	1	3	$(1/3 * 1 * 3)^{1/3} = 1,59$	$1,59/3,41 = \mathbf{0,47}$
<b>Д</b>	1/3	1/3	1	$(1/3 * 1/3 * 1)^{1/3} = 1,36$	$1,36/3,41 = \mathbf{0,40}$
	Сумма			<b>3,41</b>	<b>1,00</b>

способность параметров используемых подходов учитывать конъюнктурные колебания:

	<b>З</b>	<b>С</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>З</b>	1	1/2	1/2	$(1 * 1/2 * 1/2)^{1/3} = 0,63$	$0,63/3,22 = \mathbf{0,20}$
<b>С</b>	2	1	1/2	$(2 * 1 * 1/2)^{1/3} = 1,00$	$1/3,22 = \mathbf{0,31}$
<b>Д</b>	2	2	1	$(2 * 2 * 1)^{1/3} = 1,59$	$1,59/3,22 = \mathbf{0,49}$
	Сумма			<b>3,22</b>	<b>1,00</b>

способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (местонахождение, размер, потенциальная доходность):

	<b>З</b>	<b>С</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>З</b>	1	1/2	6	$(1 * 1/2 * 6)^{1/3} = 1,44$	$1,44/3,12 = \mathbf{0,46}$
<b>С</b>	2	1	1/4	$(2 * 1 * 1/4)^{1/3} = 0,79$	$0,79/3,12 = \mathbf{0,26}$
<b>Д</b>	1/6	4	1	$(1/6 * 4 * 1)^{1/3} = 0,88$	$0,88/3,12 = \mathbf{0,28}$
	Сумма			<b>3,12</b>	<b>1,00</b>

**Определяем итоговое значение весов каждого подхода:**

	<b>А</b>	<b>Б</b>	<b>В</b>	<b>Г</b>	<b>Итоговое значение весов для каждого подхода</b>	<b>Вес метода</b>
	<b>0,35</b>	<b>0,14</b>	<b>0,31</b>	<b>0,20</b>		
<b>З</b>	0,16	0,13	0,20	0,46	$0,35 * 0,16 + 0,14 * 0,13 + 0,31 * 0,20 + 0,20 * 0,46 =$	<b>0,23</b>
<b>С</b>	0,30	0,47	0,31	0,25	$0,35 * 0,30 + 0,14 * 0,47 + 0,31 * 0,31 + 0,20 * 0,25 =$	<b>0,32</b>
<b>Д</b>	0,54	0,40	0,49	0,28	$0,35 * 0,54 + 0,14 * 0,40 + 0,31 * 0,49 + 0,20 * 0,28 =$	<b>0,45</b>
	Сумма					<b>1,00</b>

**Определение весов с помощью метода анализа иерархий объектов, расположенных в Московской обл., Подольском р-не, д. 333.**

Метод анализа иерархий (МАИ) является математической процедурой для иерархического представления элементов, определяющих параметры объекта.

Первым этапом применения **МАИ** является структурирование проблемы расчета стоимости в виде иерархии или сети. В наиболее элементарном виде иерархия строится с вершины (цели - определение рыночной стоимости), через



промежуточные уровни-критерии (критерии сравнения) к самому нижнему уровню, который в общем случае является набором альтернатив (результатов, полученных различными подходами).

После иерархического воспроизведения проблемы устанавливаются приоритеты критериев и оценивается каждая из альтернатив по критериям. В МАИ элементы задачи сравниваются попарно по отношению к их воздействию на общую для них характеристику. Система парных сведений приводит к результату, который может быть представлен в виде обратно симметричной матрицы. Элементом матрицы  $a(i,j)$  является интенсивность проявления элемента иерархии  $i$  относительно элемента иерархии  $j$ , оцениваемая по шкале интенсивности от 1 до 9, где оценки имеют следующий смысл:

- 1 - равная важность;
- 3 - умеренное превосходство одного над другим;
- 5 - существенное превосходство одного над другим;
- 7 - значительное превосходство одного над другим;
- 9 - очень сильное превосходство одного над другим;
- 2, 4, 6, 8 - соответствующие промежуточные значения.

Если при сравнении одного фактора  $i$  с другим  $j$  получено  $a(i,j) = b$ , то при сравнении второго фактора с первым получаем  $a(j,i) = 1/b$ .

Сравнение элементов А и Б в основном проводится по следующим критериям:

- какой из них важнее или имеет большее воздействие;
- какой из них более вероятен.

Относительная сила, величина или вероятность каждого отдельного объекта в иерархии определяется оценкой соответствующего ему элемента собственного вектора матрицы приоритетов, нормализованного к единице. Процедура определения собственных векторов матриц поддается приближению с помощью вычисления геометрической средней.

Пусть:

$A_1...A_n$  - множество из  $n$  элементов;

$W_1...W_n$  - соотносятся следующим образом:

$$\begin{array}{c}
 A_1 \quad \dots \quad A_n \\
 A_1 \quad \left| \begin{array}{ccc}
 1 & \dots & W_1/W_n \\
 \dots & 1 & \dots \\
 W_n/W_1 & \dots & 1
 \end{array} \right.
 \end{array}$$

Оценка компонент вектора приоритетов производится по схеме:

$$\begin{array}{c}
 A_1 \\
 A_2
 \end{array}
 \left| \begin{array}{cccc}
 A_1 & A_2 & \dots & A_n \\
 1 & W_1/W_2 & \dots & W_1/W_n \\
 W_2/W_1 & 1 & \dots & \dots
 \end{array} \right.
 \begin{array}{l}
 X_1 = \\
 (1 \cdot (W_1/W_2) \cdot \dots \cdot (W_1/W_n))^{1/n} \\
 \dots
 \end{array}
 \rightarrow \text{BEC}(A_1) = X_1 / \sum X_i$$

$$\begin{array}{c|ccc|c}
 \dots & \dots & \dots & 1 & \dots \\
 A_n & \frac{W_n}{W_1} & \dots & \dots & 1 \\
 \hline
 & \dots & \dots & \dots & \dots \\
 & \sum X_i & & & \sum X_i
 \end{array}
 \quad
 \begin{array}{l}
 X_n = ((W_n/W_1)^* \dots * (W_n/W_n- \\
 1)^* 1)^{1/n} \rightarrow \text{BEC } (A_n) = X_n / \\
 \sum X_i
 \end{array}$$

Приоритеты синтезируются, начиная со второго уровня вниз. Локальные приоритеты перемножаются на приоритет соответствующего критерия на вышестоящем уровне и суммируются по каждому элементу в соответствии с критериями, на которые воздействует элемент.

В качестве критериев сравнения оцениваемого объекта и аналогов выделим следующие параметры:

**А.** возможность отразить действительные намерения продавца;

**Б.** тип, качество, обширность данных, на основе которых проводится анализ;

**В.** способность параметров используемых подходов учитывать конъюнктурные колебания;

**Г.** способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (местонахождение, размер, потенциальная доходность).

Построим матрицу сравнения и рассчитаем значения приоритетов критериев:

	<b>А</b>	<b>Б</b>	<b>В</b>	<b>Г</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>А</b>	1	1/2	5	2	$(1 * 1/2 * 5 * 2)^{1/4} = 1,5$	$1,5/4,26 = 0,35$
<b>Б</b>	2	1	1/5	1/3	$(2 * 1 * 1/5 * 1/3)^{1/4} = 0,6$	$0,6/4,26 = 0,14$
<b>В</b>	1/5	5	1	3	$(1/5 * 5 * 1 * 3)^{1/4} = 1,32$	$1,32/4,26 = 0,31$
<b>Г</b>	1/2	3	1/3	1	$(1/2 * 3 * 1/3 * 1)^{1/4} = 0,84$	$0,84/4,26 = 0,2$
<b>Сумма</b>					<b>4,26</b>	<b>1</b>

**Сравниваем результаты, полученные затратным (З) и сравнительным (С) подходами для каждого критерия согласования:**

возможность отразить действительные намерения продавца:

	<b>З</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>З</b>	1	1/5	$(1 * 1/5)^{1/2} = 0,45$	$0,45/2,68 = 0,17$
<b>Д</b>	5	1	$(5 * 1)^{1/2} = 2,24$	$2,24/2,68 = 0,83$
<b>Сумма</b>			<b>2,68</b>	<b>1</b>

тип, качество, обширность данных, на основе которых проводится анализ:

	<b>З</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
--	----------	----------	--	---------------------

<b>З</b>	1	1/4	$(1 * 1/4)^{1/2} = 0,5$	$0,5/2,5 = 0,2$
<b>Д</b>	4	1	$(4 * 1)^{1/2} = 2$	$2/2,5 = 0,8$
<b>Сумма</b>			<b>2,5</b>	<b>1</b>

способность параметров используемых методов учитывать конъюнктурные колебания:

	<b>З</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>З</b>	1	1/5	$(1 * 1/5)^{1/2} = 0,45$	$0,45/2,68 = 0,17$
<b>Д</b>	5	1	$(5 * 1)^{1/2} = 2,24$	$2,24/2,68 = 0,83$
<b>Сумма</b>			<b>2,68</b>	<b>1</b>

способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (местонахождение, размер, потенциальная доходность):

	<b>З</b>	<b>Д</b>		<b>Вес критерия</b>
<b>З</b>	1	1/3	$(1 * 1/3)^{1/2} = 0,58$	$0,58/2,31 = 0,25$
<b>Д</b>	3	1	$(3 * 1)^{1/2} = 1,73$	$1,73/2,31 = 0,75$
<b>Сумма</b>			<b>2,31</b>	<b>1</b>

**Определяем итоговое значение весов каждого подхода:**

	<b>А</b>	<b>Б</b>	<b>В</b>	<b>Г</b>	<b>Итоговое значение весов для каждого подхода</b>
	0,35	0,14	0,31	0,20	
<b>З</b>	0,17	0,20	0,17	0,25	$0,35*0,17 + 0,14*0,2 + 0,31*0,17 + 0,2*0,25 = \mathbf{0,19}$
<b>Д</b>	0,83	0,80	0,83	0,75	$0,35*0,83 + 0,14*0,8 + 0,31*0,83 + 0,2*0,75 = \mathbf{0,81}$
<b>Сумма</b>					<b>1</b>

**Расчет рыночной стоимости зданий, расположенных в Московской обл., Подольском р-не, д. 333.**

В результате расчетов по согласованию результатов оценки, полученных разными подходами, мы получаем следующие данные:

	<b>Стоимость, руб.</b>	<b>Вес</b>	<b>Вклад</b>
Затратный подход	57 940 000	0,19	11 008 600
Сравнительный подход	0	0	0
Доходный подход	27 815 000	0,81	22 530 150
<b>ИТОГО</b>			<b>33 538 750</b>

Таким образом, рыночная стоимость зданий, расположенных в Московской обл., Подольском р-не, д. 333 составляет округленно **33 539 000** рублей без учета НДС.

## Расчет рыночной стоимости зданий, расположенных в г. Москве.

В результате расчетов по согласованию результатов оценки, полученных разными подходами, мы получаем следующие данные:

	<b>Стоимость, руб.</b>	<b>Вес</b>	<b>Вклад</b>
Затратный подход	163 849 000	0,23	37 685 270
Сравнительный подход	380 901 000	0,32	121 888 320
Доходный подход	300 606 000	0,45	135 272 700
<b>ИТОГО</b>			<b>294 846 290</b>

Таким образом, рыночная стоимость зданий, расположенных в г. Москва составляет округленно **294 846 000** рублей без учета НДС.

## Результирующая стоимость по затратному подходу

### для объектов недвижимости

Номер по порядку	Наименование зданий	Стоимость по затратному подходу, рублей без учета НДС
1	Объекты, расположенные в г. Москва	294 846 000
2	Объекты, расположенные в Московской обл., Подольском р-не, д. 333	33 539 000
	<b>ИТОГОВАЯ СТОИМОСТЬ:</b>	<b>328 385 000</b>

Таким образом, стоимость оцениваемых зданий составит округленно:  
**328 385 000 рублей без учета НДС или по курсу 30,3 руб./долл. США  
10 838 000 долларов США.**

### Оценка рыночной стоимости машин и оборудования.

На балансе ОАО «Куба-сахар» числится значительное количество оборудования и транспортных средств.

Учитывая, очень широкий ассортимент оборудования мы применили затратный подход. Заказчиками были предоставлены отдельные данные по оборудованию. Характеристика объекта и его балансовую стоимость. Ввиду недостаточной информации (отсутствует данные по году выпуска) оценщиками было принято решение корректировать только основное технологическое оборудование (автоматы по фасовке сахара и погрузчики). Мы исходили из предположения о сроке выпуска данного оборудования 1985-1986 годов (годы постройки зданий). Для остального оборудования в качестве рыночной стоимости нами была принята балансовая стоимость.

Восстановительная стоимость данного оборудования нами была получена из информации от следующих организаций:

1. «Русская трапеза» тел.723-71-81
2. «Велькан» тел.777-65-16

Для определения износа мы воспользовались следующими критериями:

*Физический износ* состоит из устранимого, связанного с определенными физическими недостатками данного оборудования, и неустранимого, связанного со сроком жизни данного оборудования.

Расчет физического износа проводился исходя из фактического срока жизни оборудования.

Справочные данные из сборника «Оценивая машины и оборудование» под редакцией ДЖ. Алико, ИЭРВБ, 1995 г. следующие:

0 – 5% новая, установленная и неиспользованная единица в отличном состоянии;

10 – 15% - как новая, только немного использовавшаяся и не требующая замены никаких частей, или ремонта;

20-35% износа – состояние хорошее – использовавшаяся собственность, но отремонтированная или обновленная и в отличном состоянии;

40-60% износа – состояние удовлетворительное – использовавшаяся собственность, которая требует некоторого ремонта или замены некоторых частей;

60-80% износа – пригодное к использованию – использовавшаяся собственность в рабочем состоянии, требующая значительного ремонта или замены некоторых частей.

Для большинства объектов, остаточная стоимость которых равна нулю, учитывая их состояние, физический износ принят 60%.

*Функциональный износ* также состоит из устранимого и неустранимого, связанного с моральным устареванием данного имущества.

*Внешний износ* имущества нами во внимание не принимался.

Таким образом, нами был определен общий износ, и, полагая, что внешний износ в данном случае отсутствует, определили рыночную стоимость каждого выбранного оборудования (см. Таблицу).

Наименование основного средства	Балансовая стоимость	Остаточ ная ст-ть	Восстановит ельная стоимость	Износ %	Рыночная стоимость, руб.
Инструмент	8 367,60	142,94			
Краскопульт, инв.№0000020272	500,00	0,00	500,00	60	200
Краскораспылитель ручной СО-71В, инв.№0000020240	824,50	0,00	824,50	60	329,8
Перфоратор, инв.№0000020205	1 700,00	0,00	1 700,00	60	680
Перфоратор, инв.№0000020221	712,50	0,00	712,50	60	285
Тиски слесарные, инв.№0000020279	715,00	142,94	715,00	60	286
Электродрель, инв.№0000020238	740,00	0,00	740,00	60	296
Электродрель, инв.№0000020276	333,33	0,00	333,33	60	133,332
Электродрель (2 шт), инв.№0000020202	742,89	0,00	742,89	60	297,156
Электродрель (2 шт), инв.№0000020210	599,38	0,00	599,38	60	239,752
Электропила, инв.№0000020206	1 500,00	0,00	1 500,00	60	600
Машины и оборудование	1 947 012,38	866 928,81			0
Автомат фасовки сахара АФБ, инв.№0000000323	9 180,00	0,00	363600	60	145440
Автомат фасовки сахара АФБ,	9 180,00	0,00	363600	60	145440

инв.№00000323.1					
Автомат фасовки сахара АФБ, инв.№00000323.2	9 180,00	0,00	363600	60	145440
Автомат фасовки сахара АФБ, инв.№00000323.3	9 180,00	0,00	363600	60	145440
Автомат фасовки сахара АФБ, инв.№00000323.4	9 180,00	0,00	363600	60	145440
Автопогрузчик, инв.№0000000377	69 766,00	0,00	69 766,00	60	27906,4
Агрегат насосный НЦС-3 (в сборе), инв.№0000001135	1 982,00	0,00	1 982,00	60	792,8
Агрегат САЕ-4440А (компресс. для хол.устан), инв.№0000020145	4 870,84	1 704,80	4 870,84	60	1948,336
Аквадистиллятор Д-25, инв.№0000024.51	2 847,00	0,00	2 847,00	60	1138,8
Аквадистиллятор Д-25, инв.№24.00051.1	2 847,00	0,00	2 847,00	60	1138,8
Аквадистиллятор Д-25, инв.№24.00051.2	2 847,00	0,00	2 847,00	60	1138,8
Аквадистиллятор Д-25, инв.№24.00051.3	2 847,00	0,00	2 847,00	60	1138,8
Аквадистиллятор Д-34, инв.№0000020116	0,06	0,03	0,06	60	0,024
Аквадистиллятор Д-4-2, инв.№0000020307	3 600,00	1 095,66	3 600,00	60	1440
Аппарат ТПЦ-550П пневмотолкатель, инв.№0000000752	100 000,00	71 539,98	100 000,00	60	40000
Аппарат ТПЦ-550П пневмотолкатель, инв.№00000752.1	100 000,00	93 137,27	100 000,00	60	40000
Аэродинамический обогреватель, инв.№0000000390	1 046,20	0,00	1 046,20	60	418,48
Аэродинамический обогреватель, инв.№390а000000	1 046,20	0,00	1 046,20	60	418,48
Аэродинамический обогреватель, инв.№390б000000	1 046,20	0,00	1 046,20	60	418,48
Аэродинамический обогреватель, инв.№390в000000	1 046,20	0,00	1 046,20	60	418,48
Аэродинамический обогреватель, инв.№390г000000	1 046,20	0,00	1 046,20	60	418,48
Бобинорезка, инв.№0000000088	28 084,00	0,00	28 084,00	60	11233,6
Вентилятор, инв.№0000000395	1 565,00	0,00	1 565,00	60	626
Вентилятор ВЦ-4-40-125, инв.№0000000398	4 166,00	0,00	4 166,00	60	1666,4
Вентилятор ВЦ-4-70-10, инв.№0000000396	4 166,00	143,74	4 166,00	60	1666,4
Вентилятор ВЦ-4-70-10, инв.№00000396.1	4 166,00	143,74	4 166,00	60	1666,4
Вентилятор ВЦ-4-70-10, инв.№00000396.2	4 167,00	144,56	4 167,00	60	1666,8

Вентилятор ВЦ-4-70-10, инв.№0000000414	1 286,50	0,00	1 286,50	60	514,6
Вентилятор ВЦ-4-70-10, инв.№00000414.1	1 286,50	0,00	1 286,50	60	514,6
Двигатель 3317-0005160, инв.№0000001136	2 714,00	0,00	2 714,00	60	1085,6
Двигатель 4021 н-205178, инв.№0000001138	2 894,00	0,00	2 894,00	60	1157,6
Зарядное устройство, инв.№0000020282	378,25	132,42	378,25	60	151,3
Зарядное устройство, инв.№0000020309	10,10	3,61	10,10	60	4,04
Зарядное устройство, инв.№0000000379	1 321,00	143,82	1 321,00	60	528,4
Зарядное устройство, инв.№379а000000	1 321,00	143,82	1 321,00	60	528,4
Зарядное устройство (3 шт), инв.№0000020224	18 000,00	6 300,00	18 000,00	60	7200
Зарядное устройство (6 шт), инв.№0000020220	21 353,34	7 473,75	21 353,34	60	8541,336
Зарядное устройство ТПП- 160/70(Россия), инв.№0000001042	22 814,00	19 572,42	22 814,00	60	9125,6
Зарядное устройство ТПП- 160/70(Россия), инв.№00001042.1	22 814,00	19 581,96	22 814,00	60	9125,6
Картофелечистка МОК-350, инв.№0000020144	1 750,00	546,86	1 750,00	60	700
Картофелечистка МОК-350, инв.№0000000309	2 571,00	0,00	2 571,00	60	1028,4
Компрессор, инв.№0000020278	500,00	209,50	500,00	60	200
Компрессор, инв.№0000020280	991,67	415,37	991,67	60	396,668
Компрессор СО-243, инв.№0000000413	2 737,00	784,28	2 737,00	60	1094,8
Конвейер ленточный, инв.№0000000306	2 441,00	0,00	2 441,00	60	976,4
Конвейер ленточный, инв.№306а000000	2 441,00	0,00	2 441,00	60	976,4
Конвейер ленточный, инв.№306б000000	2 440,00	0,00	2 440,00	60	976
Конвейер ленточный, инв.№306д000000	9 762,00	0,00	9 762,00	60	3904,8
Конвейер УШ-20, инв.№0000020232	52,69	10,50	52,69	60	21,076
Конденсаторная установка УКМ58-04-150-37, инв.№993а000000	24 000,00	19 425,62	24 000,00	60	9600
Лебедка электрическая, инв.№0000020319	24,55	6,15	24,55	60	9,82
Линия фасовки сахара АЛА, инв.№0000000068	146 880,00	0,00	363600	60	145440
Лифт, инв.№0000020122	4,36	0,92	4,36	60	1,744



Лифт грузоподъемн.-0.500 т, инв.№0000000152	30 600,00	0,00	30 600,00	60	12240
Лифт грузоподъемн.-5 т, инв.№0000000411	9 072,00	0,00	9 072,00	60	3628,8
Мармит МСЭ-112, инв.№243а000000	12 917,00	9 145,10	12 917,00	60	5166,8
Машина резки овощей ГАММА-5, инв.№0000000310	2 136,00	0,00	2 136,00	60	854,4
Машина резки овощей МРО-350, инв.№0000000311	2 662,00	0,00	2 662,00	60	1064,8
Машина тестомесильная МТМ-65, инв.№0000000313	4 066,00	0,00	4 066,00	60	1626,4
Машина шлифовальная МШУ-1,6, инв.№0000020236	500,00	156,22	500,00	60	200
Мини-АТС РХ-6196, инв.№0000000201	26 536,00	0,00	26 536,00	60	10614,4
Нагреватель аэродинамический, инв.№0000000400	1 743,00	0,00	1 743,00	60	697,2
Нагреватель аэродинамический, инв.№00000400.1	1 744,00	0,00	1 744,00	60	697,6
Насос "Гном", инв.№0000020203	1 291,67	403,73	1 291,67	60	516,668
Насос TOP-S65/10 PN 6 2 шт., инв.№0000000320	32 657,04	29 255,24	32 657,04	30	22859,928
Насос вакуумный (2 шт), инв.№0000020269	63,42	22,17	63,42	60	25,368
Насос К-18, инв.№0000000388	1 452,00	0,00	1 452,00	60	580,8
Насос К-18, инв.№00000388.1	1 452,00	0,00	1 452,00	60	580,8
Насос К-45-30, инв.№409а000000	3 816,00	0,00	3 816,00	60	1526,4
Насос К-45/30, инв.№0000000405	3 816,00	0,00	3 816,00	60	1526,4
Насос К-45/30, инв.№0000000409	3 816,00	0,00	3 816,00	60	1526,4
Насос консульный 20/30, инв.№0000000382	3 646,00	0,00	3 646,00	60	1458,4
Насос НШ-32 (5 шт), инв.№0000020310	2 550,00	796,92	2 550,00	60	1020
Насос серии - 100, инв.№0000020330	1 750,00	546,86	1 750,00	60	700
Осциллограф С-1-48, инв.№0000020223	27,48	9,24	27,48	60	10,992
Погрузчик ПУМ 500 укомплектованный, инв.№0000000357	83 490,00	0,00	83 490,00	60	33396
Полупроводниковый выпрямитель ТПП-160-70, инв.№83а.000001	1 332,00	109,06	1 332,00	60	532,8
Полупроводниковый выпрямитель ТПП-160-70, инв.№83а.000002	1 332,00	109,06	1 332,00	60	532,8
Полупроводниковый выпрямитель ТПП-160-70,	1 332,00	109,06	1 332,00	60	532,8

инв.№83а.000003					
Полупроводниковый выпрямитель ТПП-160-70, инв.№83а.000004	1 332,00	109,06	1 332,00	60	532,8
Полупроводниковый выпрямитель ТПП-160-70, инв.№83а.000005	1 332,00	107,06	1 332,00	60	532,8
Полупроводниковый выпрямитель ТПП-160/70, инв.№0000000083	1 665,00	157,44	1 665,00	60	666
Пресс механический МГП, инв.№0000020233	23,59	7,29	23,59	60	9,436
Сварочный аппарат ТДМ, инв.№0000020213	1,30	0,47	1,30	60	0,52
Станок вертикально-сверлильный, инв.№0000020230	37,24	13,94	37,24	60	14,896
Станок деревообрабатывающий, инв.№0000000342	4 057,00	1 206,12	4 057,00	60	1622,8
Станок инструмент.фрезерный, инв.№0000020228	32,97	12,34	32,97	60	13,188
Станок комбинированный ТД-9, инв.№0000020227	79,25	29,72	79,25	60	31,7
Станок поперечно-строгальный, инв.№0000020229	58,90	22,07	58,90	60	23,56
Станок токарно-комбинированный, инв.№0000020231	92,65	34,80	92,65	60	37,06
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№0000000164	8 670,00	0,00	8 670,00	60	3468
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№00000164.1	8 670,00	0,00	8 670,00	60	3468
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№00000164.2	8 670,00	0,00	8 670,00	60	3468
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№00000164.3	8 670,00	0,00	8 670,00	60	3468
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№00000164.4	8 670,00	0,00	8 670,00	60	3468
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№00000164.5	8 670,00	0,00	8 670,00	60	3468
Станок- упаковка для закупорки пакетов, инв.№00000164.6	8 672,00	0,00	8 672,00	60	3468,8
Стрела-крюк, инв.№0000000378	2 715,00	0,00	2 715,00	60	1086
Трактор-экскаватор, инв.№0000000212	71 832,00	0,00	71 832,00	60	28732,8
Транспортер, инв.№0000020318	35,89	7,14	35,89	60	14,356
Транспортер (4 шт), инв.№0000020317	131,76	26,28	131,76	60	52,704
Трансформатор сварочный, инв.№0000000196	8 954,00	0,00	8 954,00	60	3581,6
Трансформатор сварочный, инв.№0000000197	4 259,00	0,00	4 259,00	60	1703,6

Трансформатор сварочный, инв.№0000000198	4 259,00	0,00	4 259,00	60	1703,6
Трансформатор сварочный, инв.№0000000199	4 259,00	0,00	4 259,00	60	1703,6
Трансформатор сварочный, инв.№0000020214	99,66	31,11	99,66	60	39,864
Трансформаторная подстанция КТП-250 передвижная, инв.№0000000570	21 168,00	14 010,28	21 168,00	60	8467,2
Холодильная машина МВВ-4-1- 2, инв.№0000000412	6 188,00	570,74	6 188,00	60	2475,2
Холодильная машина МВВ-4-1- 2, инв.№00000412.1	6 188,00	570,74	6 188,00	60	2475,2
Холодильная машина МВВ-4-1- 2, инв.№00000412.2	6 188,00	570,74	6 188,00	60	2475,2
Холодильная машина МВВ-4-1- 2, инв.№00000412.3	6 188,00	569,74	6 188,00	60	2475,2
Холодильник Лух-21.6, инв.№0000000635	18 162,00	8 793,70	18 162,00	60	7264,8
Холодильный шкаф ШХ-08, инв.№0000000736	5 551,00	1 191,32	5 551,00	60	2220,4
Холодильный шкаф ШХ-08, инв.№00000736.1	5 551,00	1 191,32	5 551,00	60	2220,4
Шлифовальный станок ЭЛ-72, инв.№0000000138	19 040,00	0,00	19 040,00	60	7616
Штабелеукладчик, инв.№0000000033	1 730,00	0,00	1 730,00	60	692
Экскаватор С-1-30262113, инв.№0000000137	31 790,00	0,00	31 790,00	60	12716
Эл.плита ПЭ-4, инв.№0000000308	5 095,50	0,00	5 095,50	60	2038,2
Эл.плита ПЭ-4, инв.№308а000000	5 095,50	109,50	5 095,50	60	2038,2
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000335	12 897,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№335а000000	12 897,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000336	12 750,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№336а000000	12 750,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000338	5 027,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000339	5 027,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000372	10 053,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000373	10 053,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000920	15 447,50	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103, инв.№0000000920	15 447,50	0,00	240000	80	48000

инв.№00000920.1					
Электродвигатель 4АМУ 6В Р-37 Квт. 750 об/мин, инв.№0000000663	6 010,00	2 971,64	6 010,00	60	2404
Электродвигатель лифтовой, инв.№0000000670	3 286,00	518,10	3 286,00	60	1314,4
Электродвигатель лифтовой 4АН-250МА, инв.№00000670.1	3 286,00	1 627,10	3 286,00	60	1314,4
Электрокран-балка, инв.№0000000374	4 763,00	0,00	4 763,00	60	1905,2
Электролобзик, инв.№0000020204	750,00	150,00	750,00	60	300
Электропогрузчик ЭП-103, инв.№0000000064	5 027,00	0,00	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103 КО, инв.№920.146	197 500,00	181 041,64	240000	80	48000
Эл.погрузчик ЭП-103 КО, инв.№920.146а	197 500,00	181 041,64	240000	80	48000
Зарядное устройство ТПП-160/70, инв.№1042.2	31 467,00	29 828,10	31 467,00	60	12586,8
Зарядное устройство ТПП-160/70, инв.№1042.3	31 467,00	29 828,10	31 467,00	60	12586,8
Насос АНС -60 с дв.5,5-3, инв.№809	11 916,67	10 427,08	11 916,67	60	4766,668
АТС Panasonic КХ-TD 1232 (8/16 ), инв.№2506	45 921,26	44 645,66	45 921,26	60	18368,504
АТС Panasonic КХ-TD 1232 (8/16 ), инв.№2506а	74 245,77	72 183,39	74 245,77	60	29698,308
Производственный и хозяйственный инвентарь	534 708,69	230 066,19			0
Бак для раствора сульфата, инв.№0000020170	19,01	8,06	19,01	60	7,604
Бункер для мусора (2 шт), инв.№0000020059	16,00	2,06	16,00	60	6,4
Вентилятор напольный (2 шт), инв.№0000020095	1 100,00	100,00	1 100,00	60	440
Вентилятор напольный (6 шт), инв.№0000020068	3 870,00	351,90	3 870,00	60	1548
Весы (3 шт), инв.№0000020120	236,93	94,70	236,93	60	94,772
Весы 2-х тонные, инв.№0000020166	0,21	0,10	0,21	60	0,084
Весы механич.РК6Ц13У, инв.№0000020255	1 138,00	454,52	1 138,00	60	455,2
Весы почтовые, инв.№0000020140	0,13	0,06	0,13	60	0,052
Весы (2 шт), инв.№0000020261	0,40	0,20	0,40	60	0,16
Весы 0,5 тн, инв.№0000020300	7,00	2,78	7,00	60	2,8
Весы 1 тн, инв.№0000020301	8,40	3,30	8,40	60	3,36
Весы 3-х тонные, инв.№0000020321	0,47	0,23	0,47	60	0,188
Весы аналитические,	0,10	0,05	0,10	60	0,04

инв.№0000020115					
Весы технические (2 шт), инв.№0000020114	0,02	0,01	0,02	60	0,008
Весы циферблатные (3 шт), инв.№0000020046	0,15	0,07	0,15	60	0,06
Весы электронные ПНУ-2/15, инв.№0000020256	2 100,00	838,86	2 100,00	60	840
Весы электронные ЭПВ-1200, инв.№81a0000000	24 000,00	17 700,56	24 000,00	60	9600
Вешалка напольная (2 шт), инв.№0000020109	860,00	300,94	860,00	60	344
Вешалка напольная (7 шт), инв.№0000020045	1 551,26	542,89	1 551,26	60	620,504
Витрина АС, инв.№0000020249	2 302,00	719,36	2 302,00	60	920,8
Витрина ALZ, инв.№0000020248	2 302,00	719,36	2 302,00	60	920,8
Витрина AZ, инв.№0000020250	2 218,00	693,20	2 218,00	60	887,2
Витрина АР (3 шт), инв.№0000020247	7 078,00	2 211,86	7 078,00	60	2831,2
Детектор для проверки денег, инв.№0000020062	100,00	33,44	100,00	60	40
Детектор для проверки денег, инв.№0000020241	483,33	161,92	483,33	60	193,332
Диван, инв.№0000020146	750,00	262,50	750,00	60	300
Жалюзи (56 шт), инв.№0000020067	38 754,24	4 844,28	38 754,24	60	15501,696
Зеркало, инв.№0000020154	0,04	0,02	0,04	60	0,016
Зеркало, инв.№0000020260	0,02	0,01	0,02	60	0,008
Зеркало (10 шт), инв.№0000020041	3 686,22	1 472,49	3 686,22	60	1474,488
Зеркало (2 шт), инв.№0000020110	374,00	149,38	374,00	60	149,6
Зеркало (2 шт), инв.№0000020333	18,90	7,47	18,90	60	7,56
Калорифер КСК-3-8 (24 шт), инв.№0000000176	29 952,00	10 082,74	29 952,00	60	11980,8
Калькулятор Citizen SDC-888 (5 шт), инв.№0000020086	3 065,00	922,78	3 065,00	60	1226
Картина ("Осень", "Паруса"), 2шт, инв.№0000020104	88,20	41,40	88,20	60	35,28
Кассовый аппарат, инв.№0000000375	1 651,00	0,00	1 651,00	60	660,4
Кассовый аппарат "Ока-400", инв.№0000000776	1 651,00	0,00	1 651,00	60	660,4
Кассовый аппарат "Ока-400", инв.№00000776.1	1 651,00	0,00	1 651,00	60	660,4
Кассовый аппарат Samsung, инв.№0000020073	2 446,18	764,45	2 446,18	60	978,472
Кассовый аппарат Samsung, инв.№0000020142	2 446,18	764,45	2 446,18	60	978,472
Кассовый аппарат Samsung, инв.№0000020242	2 446,18	764,45	2 446,18	60	978,472

Ковер (4 шт), инв.№0000020065	5 345,00	2 135,02	5 345,00	60	2138
Колонки звуковые для компьт., инв.№0000020188	365,02	121,67	365,02	60	146,008
Кондиционер, инв.№0000000376	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№37600000.1	3 140,00	157,74	3 140,00	60	1256
Кондиционер, инв.№00000376.2	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.3	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.4	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.5	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.6	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.7	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.8	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер, инв.№00000376.9	3 137,00	164,10	3 137,00	60	1254,8
Кондиционер Mitsubishi, инв.№00000376.1	44 088,00	35 404,04	44 088,00	60	17635,2
Кондиционер КС-2.0, инв.№3766000000	11 679,50	9 290,98	11 679,50	60	4671,8
Кондиционер КС-2.0, инв.№376в000000	11 679,50	9 289,98	11 679,50	60	4671,8
Кондиционер КС-2.5, инв.№376г000000	13 171,00	10 475,90	13 171,00	60	5268,4
Контейнер спец. с чехлом (2 шт), инв.№0000020219	330,00	82,56	330,00	60	132
Корзина RKS-60x90 (4 шт), инв.№0000020254	5 664,00	1 770,00	5 664,00	60	2265,6
Кофеварка, инв.№0000020108	2 022,00	760,08	2 022,00	60	808,8
Кресло MIN, инв.№0000020082	7 004,43	2 451,55	7 004,43	60	2801,772
Кресло PS, инв.№0000020081	1 258,07	440,39	1 258,07	60	503,228
Кресло большое (6 шт), инв.№0000020048	34,44	12,00	34,44	60	13,776
Кресло для руководства (6 шт), инв.№0000020085	11 765,93	4 118,06	11 765,93	60	4706,372
Кресло малое, инв.№0000020195	0,07	0,03	0,07	60	0,028
Кресло малое (11 шт), инв.№0000020037	0,88	0,26	0,88	60	0,352
Кресло малое (2 шт), инв.№0000020266	1,00	0,32	1,00	60	0,4
Кресло театральное (60 шт), инв.№0000020050	1,80	0,54	1,80	60	0,72
Ларь ИКО-403, инв.№0000020246	5 652,00	1 766,16	5 652,00	60	2260,8
Маркировочная машина, инв.№0000020060	7,99	2,19	7,99	60	3,196
Матрац, инв.№0000020149	52,80	15,06	52,80	60	21,12
Машина для счета денег, инв.№0000000187	2 976,00	0,00	2 976,00	60	1190,4
Машина для счета денег, инв.№928а000000	15 318,00	9 748,46	15 318,00	60	6127,2
Мебель офисная, инв.№0000020100	206,67	72,37	206,67	60	82,668
Обогреватель, инв.№0000020267	30,05	9,44	30,05	60	12,02
Обогреватель, инв.№0000020329	744,00	232,50	744,00	60	297,6

Печь для сауны (2 шт), инв.№0000020217	3 003,34	1 051,13	3 003,34	60	1201,336
Печь микроволновая, инв.№0000020102	19,03	7,17	19,03	60	7,612
Пишущая машинка "Роботрон"(2 шт), инв.№0000020056	86,54	27,07	86,54	60	34,616
Пишущая машинка "Ятрань", инв.№0000000799	1 090,00	0,00	1 090,00	60	436
Пишущая машинка "Ятрань" (2 шт), инв.№0000020308	23,34	7,35	23,34	60	9,336
Покрывало, инв.№0000020150	80,00	22,90	80,00	60	32
Портьеры (12 шт), инв.№0000020083	1 803,48	225,48	1 803,48	60	721,392
Портьеры тюлевые (2 шт), инв.№0000020180	766,23	95,83	766,23	60	306,492
Портьеры тюлевые (3 шт), инв.№0000020107	601,25	75,08	601,25	60	240,5
Портьеры тюлевые (8 шт), инв.№0000020118	1 739,32	217,34	1 739,32	60	695,728
Прилавок А 2 Z (2 шт), инв.№0000020251	3 254,00	1 016,80	3 254,00	60	1301,6
Прилавок А 2 Z W, инв.№0000020252	1 938,00	605,58	1 938,00	60	775,2
Прилавок AZW, инв.№0000020253	365,00	114,10	365,00	60	146
Пульт управления печи для сауны, инв.№0000020218	1 135,86	397,47	1 135,86	60	454,344
Пылесос, инв.№0000020075	4 500,00	900,00	4 500,00	60	1800
Пылесос, инв.№0000020277	108,33	21,58	108,33	60	43,332
Пылесос Aqua (2 шт), инв.№0000020164	34,00	6,74	34,00	60	13,6
Пылесос Panasonic, инв.№0000020096	5 139,68	1 027,96	5 139,68	60	2055,872
Радиатор масляный, инв.№0000020099	2 200,00	687,44	2 200,00	60	880
Радиатор масляный, инв.№0000020192	33,81	10,60	33,81	60	13,524
Радиатор масляный (4 шт), инв.№0000020072	7 032,27	3 516,13	7 032,27	60	2812,908
Радиатор масляный (7 шт), инв.№0000020093	15 100,00	4 718,78	15 100,00	60	6040
Радиостанция "Кобра", инв.№0000000305	1 268,00	963,48	1 268,00	60	507,2
Радиостанция "Кобра", инв.№00000305.1	1 267,00	962,48	1 267,00	60	506,8
Радиостанция "Кобра", инв.№00000305.2	1 267,00	961,48	1 267,00	60	506,8
Радиостанция "Лира" (6 шт), инв.№0000020148	210,00	97,08	210,00	60	84
Радиотелефон GoodwinLund с АОН черн., инв.№0000020098	2 770,47	1 077,43	2 770,47	60	1108,188

Редуктор клееприготовитель, инв.№0000020169	16,61	5,42	16,61	60	6,644
Ручная тележка (2 шт), инв.№0000020176	7 296,00	2 553,60	7 296,00	60	2918,4
Сейф, инв.№0000020262	0,02	0,01	0,02	60	0,008
Сейф большой ( 2шт), инв.№0000020043	0,06	0,03	0,06	60	0,024
Сейф засыпной, инв.№0000020078	4 115,00	1 654,17	4 115,00	60	1646
Сейф малый, инв.№00020035.1	0,48	0,24	0,48	60	0,192
Сейф малый, инв.№00020035.2	0,48	0,24	0,48	60	0,192
Сейф малый, инв.№00020035.3	0,48	0,24	0,48	60	0,192
Сейф малый, инв.№00020035.4	0,48	0,24	0,48	60	0,192
Сейф малый, инв.№00020035.5	0,48	0,24	0,48	60	0,192
Сейф малый, инв.№0000020156	0,06	0,03	0,06	60	0,024
Сейф малый, инв.№0000020194	0,02	0,01	0,02	60	0,008
Сейф малый (12 шт), инв.№00020035.6	5,76	2,34	5,76	60	2,304
Сервант бухгалтерский, инв.№0000020320	0,27	0,13	0,27	60	0,108
Сокоохладитель, инв.№0000020134	0,25	0,12	0,25	60	0,1
Стол, инв.№0000020151	13,82	4,75	13,82	60	5,528
Стол, инв.№0000020243	13,78	4,91	13,78	60	5,512
Стол для готовой продукции, инв.№0000020159	0,07	0,03	0,07	60	0,028
Стол для заседаний, инв.№0000020061	30,00	10,50	30,00	60	12
Стол офисный (2 шт), инв.№0000020101	94,20	32,88	94,20	60	37,68
Стол -подставка, инв.№0000020032	0,08	0,04	0,08	60	0,032
Стол 1-тумбовый, инв.№0000020163	0,56	0,28	0,56	60	0,224
Стол 1-тумбовый, инв.№0000020193	0,20	0,10	0,20	60	0,08
Стол 1-тумбовый (23 шт), инв.№0000020042	175,03	61,23	175,03	60	70,012
Стол 1-тумбовый (3 шт), инв.№0000020113	0,48	0,24	0,48	60	0,192
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020001	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020002	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020003	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020004	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020005	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020006	155,28	54,42	155,28	60	62,112



Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020007	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020008	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020009	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020010	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020011	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020012	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020013	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020014	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020015	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020016	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020017	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020018	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020019	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020020	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020021	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020022	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020023	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020024	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020025	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020026	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020027	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020028	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020029	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020030	155,28	54,42	155,28	60	62,112
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020031	155,29	54,43	155,29	60	62,116
Стол 2-х тумбовый, инв.№0000020155	0,64	0,14	0,64	60	0,256

Стол 2-х тумбовый (2 шт), инв.№0000020259	97,92	34,20	97,92	60	39,168
Стол 2-х тумбовый (3 шт), инв.№0000020332	2 558,79	895,63	2 558,79	60	1023,516
Стол большой (3 шт), инв.№0000020047	47,76	16,68	47,76	60	19,104
Стол для анализов (2 шт), инв.№0000020117	0,14	0,07	0,14	60	0,056
Стол для хлеба (4 шт), инв.№0000020139	0,60	0,12	0,60	60	0,24
Стол компьютерный (11 шт), инв.№0000020051	7 994,35	2 798,01	7 994,35	60	3197,74
Стол металлический (8 шт), инв.№0000020138	0,16	0,08	0,16	60	0,064
Стол обеденный (25 шт), инв.№0000020137	287,45	100,52	287,45	60	114,98
Стол разрубочный, инв.№0000020119	1,50	0,57	1,50	60	0,6
Стол ТОЭСМ, инв.№0000020131	0,42	0,21	0,42	60	0,168
Стул (15 шт), инв.№0000020141	329,70	115,35	329,70	60	131,88
Стул (2 шт), инв.№0000020152	59,50	20,75	59,50	60	23,8
Стул (2 шт), инв.№0000020244	230,46	80,67	230,46	60	92,184
Стул (3 шт), инв.№0000020196	0,03	0,01	0,03	60	0,012
Стул (3 шт), инв.№0000020273	178,50	62,43	178,50	60	71,4
Стул (5 шт), инв.№0000020178	148,75	52,05	148,75	60	59,5
Стул (5 шт), инв.№0000020312	405,19	141,75	405,19	60	162,076
Стул (6 шт), инв.№0000020186	691,38	242,01	691,38	60	276,552
Стул (8 шт), инв.№0000020165	0,32	0,16	0,32	60	0,128
Стул металлический (20 шт), инв.№0000020302	0,20	0,10	0,20	60	0,08
Стулья (85 шт), инв.№0000020038	20 406,03	7 142,11	20 406,03	60	8162,412
Счетная машинка, инв.№0000020158	0,09	0,04	0,09	60	0,036
Счетная машинка, инв.№0000020265	1,47	0,55	1,47	60	0,588
Счетная машинка (2 шт), инв.№0000020121	2,94	1,11	2,94	60	1,176
Счетная машинка (2 шт), инв.№0000020197	0,14	0,07	0,14	60	0,056
Счетная машинка (3 шт), инв.№0000020331	9,48	3,30	9,48	60	3,792
Счетная машинка (7 шт), инв.№0000020036	423,49	148,20	423,49	60	169,396
Телевизор "Юность" цветной (2 шт), инв.№0000020066	111,74	38,23	111,74	60	44,696
Тележка, инв.№0000020175	68,98	24,23	68,98	60	27,592
Тележка ручная гидравлическая, инв.№0000020268	3 648,00	1 276,80	3 648,00	60	1459,2
Тележка ТГВ, инв.№0000020182	3 648,00	1 276,80	3 648,00	60	1459,2

Телефакс АОХ-200, инв.№0000020057	42,00	16,32	42,00	60	16,8
Телефон Палеха АОН-3535Д (4 шт), инв.№0000020097	9 213,86	3 583,09	9 213,86	60	3685,544
Телефон сотовый Panasonic, инв.№0000020089	7 363,95	2 863,69	7 363,95	60	2945,58
Телефон сотовый Siemens-S-25, инв.№0000020281	2 994,44	1 164,58	2 994,44	60	1197,776
Телефон сотовый Siemens-S-35, инв.№0000020092	8 622,20	3 353,14	8 622,20	60	3448,88
Телефон сотовый Fricsson, инв.№0000020090	2 509,90	976,13	2 509,90	60	1003,96
Телефонный аппарат, инв.№00020034.1	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№20034000.1	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.11	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.12	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.13	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.14	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.15	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.16	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.17	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.18	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.19	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.2	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№20034000.2	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.21	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.22	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.23	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.24	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.25	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.26	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.27	59,92	23,30	59,92	60	23,968

Телефонный аппарат, инв.№0020034.28	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.29	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.3	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№20034000.3	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.31	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.32	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.33	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.34	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.35	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.36	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.37	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.38	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.39	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.4	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№20034000.4	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.41	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.42	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.43	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.44	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.45	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.46	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.47	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.48	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.49	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.5	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№20034000.5	59,92	23,30	59,92	60	23,968

Телефонный аппарат, инв.№0020034.51	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.52	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.53	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.54	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.55	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.56	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0020034.57	60,46	23,57	60,46	60	24,184
Телефонный аппарат, инв.№00020034.6	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.7	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.8	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№00020034.9	59,92	23,30	59,92	60	23,968
Телефонный аппарат, инв.№0000020112	0,02	0,01	0,02	60	0,008
Телефонный аппарат, инв.№0000020323	8,69	3,44	8,69	60	3,476
Телефонный аппарат (2 шт), инв.№0000020161	0,15	0,07	0,15	60	0,06
Телефонный аппарат (2 шт), инв.№0000020191	1,50	0,57	1,50	60	0,6
Телефонный аппарат (2 шт), инв.№0000020198	0,06	0,03	0,06	60	0,024
Телефонный аппарат (2 шт), инв.№0000020270	48,74	18,97	48,74	60	19,496
Телефонный аппарат (2 шт), инв.№0000020305	17,38	6,71	17,38	60	6,952
Телефонный аппарат (2 шт), инв.№0000020324	75,72	29,40	75,72	60	30,288
Телефонный аппарат (9 шт), инв.№0000020209	392,93	152,72	392,93	60	157,172
Телефонный аппарат Converse 220, инв.№0000020271	580,00	225,56	580,00	60	232
Телефонный аппарат Converse 220 (9 шт), инв.№0000020088	5 220,00	2 030,04	5 220,00	60	2088
Тонометр электрический, инв.№0000020074	1 230,00	246,00	1 230,00	60	492
Гостер, инв.№0000020103	3,07	1,17	3,07	60	1,228
Гумба, инв.№0000020160	0,35	0,17	0,35	60	0,14
Гумба для телевизор "Sony", инв.№0000020106	3 395,29	1 188,42	3 395,29	60	1358,116
Упаковочное устройство ручное (12 шт), инв.№0000020174	1 166,40	333,18	1 166,40	60	466,56

Упаковочное устройство ручное (3 шт), инв.№0000020177	217,26	62,01	217,26	60	86,904
Устройство СВЧ, инв.№0000020190	7 356,25	2 452,14	7 356,25	60	2942,5
Утюг, инв.№0000020076	198,71	67,13	198,71	60	79,484
Хлеборезка АКМ-300, инв.№0000020135	0,88	0,26	0,88	60	0,352
Холодильная камера, инв.№0000020133	0,92	0,28	0,92	60	0,368
Холодильник, инв.№0000020080	3 164,17	1 107,42	3 164,17	60	1265,668
Холодильник, инв.№0000020325	3 164,17	1 107,42	3 164,17	60	1265,668
Холодильник "Апшерон" (2 шт), инв.№0000020058	3,32	1,12	3,32	60	1,328
Холодильник "Бирюса", инв.№0000020087	3 958,33	1 385,34	3 958,33	60	1583,332
Холодильник "Бирюса" (2 шт), инв.№0000020079	5 558,34	1 945,41	5 558,34	60	2223,336
Холодильник "Донбасс", инв.№0000020322	0,29	0,14	0,29	60	0,116
Холодильник "ЗИЛ" (7 шт), инв.№0000020052	279,16	97,64	279,16	60	111,664
Холодильник "Морозко", инв.№0000020033	0,05	0,02	0,05	60	0,02
Холодильник "Морозко", инв.№0000020225	0,05	0,02	0,05	60	0,02
Холодильник "Юрюзань", инв.№0000020199	0,54	0,27	0,54	60	0,216
Холодильник "Юрюзань" (2 шт), инв.№0000020162	1,26	0,45	1,26	60	0,504
Холодильник "Юрюзань" (8 шт), инв.№0000020049	168,00	58,80	168,00	60	67,2
Холодильник Кодра, инв.№0000020263	0,19	0,09	0,19	60	0,076
Холодильный агрегат МКВ, инв.№0000020132	2,66	0,97	2,66	60	1,064
Чайник электрический, инв.№0000020153	105,83	39,77	105,83	60	42,332
Чайник электрический, инв.№0000020257	325,00	122,18	325,00	60	130
Чайник электрический, инв.№0000020326	270,00	101,52	270,00	60	108
Чайник электрический, инв.№0000020327	525,00	197,34	525,00	60	210
Чайник электрический (3 шт), инв.№0000020111	2 052,00	771,30	2 052,00	60	820,8
Чайник электрический (6 шт), инв.№0000020064	2 698,08	1 014,06	2 698,08	60	1079,232
Часы электрические, инв.№0000020167	0,02	0,01	0,02	60	0,008
Часы электрические (10 шт), инв.№0000020044	1 101,80	332,92	1 101,80	60	440,72
Шкаф, инв.№0000020274	0,04	0,02	0,04	60	0,016

Шкаф (11 шт), инв.№0000020264	1,21	0,42	1,21	60	0,484
Шкаф (3 шт), инв.№0000020200	2,58	0,92	2,58	60	1,032
Шкаф (80 шт), инв.№0000020040	99,79	34,95	99,79	60	39,916
Шкаф деревянный (5 шт), инв.№0000020168	0,65	0,14	0,65	60	0,26
Шкаф деревянный (7 шт), инв.№0000020201	1,68	0,66	1,68	60	0,672
Шкаф металлический, инв.№0000020226	0,12	0,06	0,12	60	0,048
Шкаф металлический (9 шт), инв.№0000020211	1,08	0,36	1,08	60	0,432
Шкаф металлический (10 шт), инв.№0000020315	1,30	0,47	1,30	60	0,52
Шкаф металлический б/у (5шт), инв.№0000020070	0,30	0,15	0,30	60	0,12
Шкаф УКБ-371 (2 шт), инв.№0000020245	14 904,00	4 657,50	14 904,00	60	5961,6
Шторы для ванной, инв.№0000020181	60,00	7,50	60,00	60	24
Щетка дорожная для ПУМ-500, инв.№00000357.7	3 775,00	0,00	3 775,00	60	1510
Электроплитка, инв.№0000020179	442,50	166,35	442,50	60	177
Электроплитка, инв.№0000020258	87,50	32,95	87,50	60	35
Электроплитка, инв.№0000020306	465,00	174,72	465,00	60	186
Электроплитка, инв.№0000020328	771,42	289,95	771,42	60	308,568
Электрополотенце (6 шт), инв.№0000020171	761,28	286,14	761,28	60	304,512
Электросковорода, инв.№0000020123	0,18	0,09	0,18	60	0,072
Электросковорода СЭСМ-02, инв.№0000000312	3 267,00	0,00	3 267,00	60	1306,8
Электрошокер (2 шт), инв.№0000020094	4 000,00	799,94	4 000,00	60	1600
Электрошоковое устр-во "АИР-107", инв.№0000002106	2 900,00	580,06	2 900,00	60	1160
Электрошоковое устр-во "Скорпион", инв.№0000002105	1 800,00	0,00	1 800,00	60	720
Стол журнальный, инв.№525	0,00	0,00	0,00	60	0
Диван (ВА-БАНК ) без подлокотников, инв.№120	0,00	0,00	0,00	60	0
Пуфик Бруклин, инв.№2629	0,00	0,00	0,00	60	0
Телефон Палеха АОН-3535Д (2шт), инв.№2311п	0,00	0,00	0,00	60	0
Витрина -1 Арт183-1, инв.№2633	0,00	10 487,50	0,00	60	0
Витрина -2 Арт183-2,	0,00	10 000,00	0,00	60	0

инв.№2633а					
Телефон АОН-(2шт), инв.№2311р	0,00	0,00	0,00	60	0
Телефонный аппарат FLECTRIC, инв.№2311с	0,00	0,00	0,00	60	0
Прочие основные фонды	694 216,68	475 630,31			0
Автокомпрессор, инв.№0000020275	291,68	122,26	291,68	60	116,672
Библиотечный фонд, инв.№0004000000	30 737,31	32 071,98	30 737,31	60	12294,924
Бункер под уголь, инв.№0000020313	20,05	9,48	20,05	60	8,02
Велотренажер Комус-Супер, инв.№0000000906	2 179,00	0,00	2 179,00	60	871,6
Видеомагнитофон, инв.№0000020055	38,14	13,13	38,14	60	15,256
Видеомагнитофон "Sony", инв.№0000020105	5 820,50	1 991,17	5 820,50	60	2328,2
Диктофон, инв.№0000020077	724,38	241,41	724,38	60	289,752
Душевая кабина Modus A900, инв.№836в000000	13 660,00	7 949,36	13 660,00	60	5464
Источник бесперебойного питания UPS, инв.№0000020189	5 827,74	1 942,59	5 827,74	60	2331,096
Компьютер Pentium-4 W2090 .- P-4 -1500, инв.№162,000059	24 769,97	22 705,81	24 769,97	60	9907,988
Компьютер Pentium-4 W2090 .- P-4 -1500, инв.№0000162.58	22 495,83	20 386,86	22 495,83	60	8998,332
Компьютер Pentium-4 W2093, инв.№0000002288	24 890,00	22 038,03	24 890,00	60	9956
Компьютер 286 SX-20-1-40 SVGA, инв.№00000021.1	455,00	0,00	455,00	60	182
Компьютер 286 SX-20-1-40 SVGA, инв.№00000021.2	455,00	0,00	455,00	60	182
Компьютер 286 SX-20-1-40 SVGA, инв.№00000021.3	455,00	0,00	455,00	60	182
Компьютер 386 SX-33-1-40 SVGA, инв.№00000022.1	1 080,00	0,00	1 080,00	60	432
Компьютер 386 SX-33-1-40 SVGA, инв.№00000022.2	1 080,00	0,00	1 080,00	60	432
Компьютер 386 SX-33-1-40 SVGA, инв.№00000022.3	1 080,00	0,00	1 080,00	60	432
Компьютер 386 SX-33-1-40 SVGA, инв.№00000022.4	1 080,00	0,00	1 080,00	60	432
Компьютер 386 SX-40-1-40 SVGA, инв.№00000020.1	995,00	0,00	995,00	60	398
Компьютер 386 SX-40-1-40 SVGA, инв.№00000020.2	995,00	0,00	995,00	60	398
Компьютер 386 SX-40-2, инв.№0000000162	1 795,00	0,00	1 795,00	60	718
Компьютер 486 DX-50, инв.№0000000307	3 040,00	0,00	3 040,00	60	1216



Компьютер 486 SX-50-4-120 SVGA, инв.№0000000019	3 940,00	0,00	3 940,00	60	1576
Компьютер AMD K6-266, инв.№00000162.8	15 720,00	7 852,50	15 720,00	60	6288
Компьютер AMD K6-266, инв.№00000162.9	14 664,00	7 324,50	14 664,00	60	5865,6
Компьютер Celeron 366-32, инв.№162д000000	15 113,00	8 825,26	15 113,00	60	6045,2
Компьютер Celeron 466, инв.№16200000.1	15 198,00	9 978,42	15 198,00	60	6079,2
Компьютер Celeron 466, инв.№0000162.11	15 198,00	9 978,42	15 198,00	60	6079,2
Компьютер Pentium, инв.№00000162.1	4 861,00	1 705,48	4 861,00	60	1944,4
Компьютер Pilot, инв.№00000162.5	16 439,00	7 542,68	16 439,00	60	6575,6
Компьютер Pilot, инв.№00000162.6	16 439,00	7 542,68	16 439,00	60	6575,6
Компьютер Pilot, инв.№00000162.7	16 439,00	7 542,68	16 439,00	60	6575,6
Компьютер R-EFT 082 H, инв.№00000162.3	16 458,00	6 787,08	16 458,00	60	6583,2
Компьютер R-EMT 118 H, инв.№00000162.2	20 683,00	8 503,90	20 683,00	60	8273,2
Компьютер R-MTX 011 W, инв.№00000162.4	17 662,00	7 258,36	17 662,00	60	7064,8
Компьютер Spring Star, инв.№0000162.12	19 305,00	12 871,38	19 305,00	60	7722
Компьютер W3G667EB-GDE-DIMM256MB, инв.№0000162.13	21 259,00	15 725,90	21 259,00	60	8503,6
Компьютер Сервер HP NetServer E-45 P11-266, инв.№0000308.19	14 259,00	5 178,46	14 259,00	60	5703,6
Копировальная машина Sharp SF-2116, инв.№00000640.5	7 239,00	3 134,58	7 239,00	60	2895,6
Ксерокс Оливетти, инв.№00000000410	6 528,00	0,00	6 528,00	60	2611,2
Лазерный принтер HP LaserJet 1100, инв.№162г000000	8 551,00	4 755,76	8 551,00	60	3420,4
Лазерный принтер HP LaserJet 1100, инв.№32400000.1	7 638,00	3 951,04	7 638,00	60	3055,2
Лазерный принтер HP LaserJet 1100, инв.№0000324.11	9 337,00	5 716,90	9 337,00	60	3734,8
Лазерный принтер HP LaserJet 1100, инв.№00000324.5	9 179,00	6 374,18	9 179,00	60	3671,6
Лазерный принтер HP LaserJet 1100, инв.№00000324.7	9 688,00	6 813,40	9 688,00	60	3875,2
Лазерный принтер HP LaserJet 1100, инв.№00000324.9	7 638,00	3 951,04	7 638,00	60	3055,2
Лазерный принтер HP LaserJet 2, инв.№0000000018	4 648,00	0,00	4 648,00	60	1859,2
Лазерный принтер HP LaserJet 2100, инв.№00000324.8	17 964,00	13 476,06	17 964,00	60	7185,6

Лазерный принтер HP LaserJet 3, инв.№0000000024	2 324,00	0,00	2 324,00	60	929,6
Лазерный принтер HP LaserJet 3, инв.№0000000028	7 968,00	0,00	7 968,00	60	3187,2
Лазерный принтер HP LaserJet C3990A, инв.№1626000000	7 467,00	3 531,48	7 467,00	60	2986,8
Магнитофон "Яуза", инв.№0000020208	250,00	85,58	250,00	60	100
Множит.аппарат Шарп, инв.№00000000303	4 896,00	0,00	4 896,00	60	1958,4
Модем, инв.№0000020187	1 373,00	533,86	1 373,00	60	549,2
Музыкальный центр Fisher, инв.№00000000759	1 918,00	334,36	1 918,00	60	767,2
Мясорубка МИМ-105 (2 шт), инв.№0000020129	67,15	19,17	67,15	60	26,86
Насос "Гном", инв.№0000020304	899,66	281,17	899,66	60	359,864
Нож - штабелер, инв.№0000020239	12 000,00	4 200,00	12 000,00	60	4800
Посудомоечная машина, инв.№0000020128	2,57	0,56	2,57	60	1,028
Принтер Canon VJ- 200(струйный), инв.№0000308.11	2 070,00	84,94	2 070,00	60	828
Принтер Canon VJ- 200(струйный), инв.№0000308.12	2 070,00	84,94	2 070,00	60	828
Принтер Epson 1050, инв.№00000324.1	1 228,00	138,34	1 228,00	60	491,2
Принтер Epson 1050, инв.№00000324.2	1 228,00	138,34	1 228,00	60	491,2
Принтер Epson 1050, инв.№00000324.3	1 230,00	139,98	1 230,00	60	492
Принтер HP 640C, инв.№00000324.6	2 210,00	1 561,72	2 210,00	60	884
Принтер HP 65894A, инв.№00000324.4	3 713,00	2 380,16	3 713,00	60	1485,2
Принтер HP DeskJet, инв.№162a000000	1 386,00	583,06	1 386,00	60	554,4
Принтер HP DeskJet 1120C, инв.№162в000000	9 913,00	4 672,78	9 913,00	60	3965,2
Радиоприемник (8шт), инв.№0000020039	35,21	14,18	35,21	60	14,084
Радиоприемник Panasonic, инв.№0000020222	482,92	195,74	482,92	60	193,168
Раздаточная линия, инв.№0000020130	1,38	0,51	1,38	60	0,552
Сканер HP ScannerJet 5p, инв.№0000020183	1 368,60	456,24	1 368,60	60	547,44
Стол бильярдный "Альпинка-8", инв.№00000000932	35 666,00	10 482,40	35 666,00	60	14266,4
Стриммер HP, инв.№0000020184	2 304,60	768,18	2 304,60	60	921,84
Телевизор "Panasonic",	50,08	17,12	50,08	60	20,032

инв.№0000020054					
Телевизор "Sony", инв.№575в000000	17 323,00	8 963,72	17 323,00	60	6929,2
Телевизор "Моноблок" Cqkf-21, инв.№0000002469	18 848,00	17 690,69	18 848,00	30	13193,6
Телевизор "Темп", инв.№0000020303	8,00	2,74	8,00	60	3,2
Телевизор "Темп", инв.№0000020316	8,00	2,74	8,00	60	3,2
Телевизор "Юность", инв.№0000020172	55,87	19,11	55,87	60	22,348
Телевизор "Юность" черно- белый, инв.№0000020053	17,28	5,94	17,28	60	6,912
Телевизор "Юность" черно- белый, инв.№0000020216	15,36	5,34	15,36	60	6,144
Телевизор "Юность" черно- белый (2 шт), инв.№0000020147	35,50	12,17	35,50	60	14,2
Тренажер "Вариант", инв.№906а000000	2 563,00	0,00	2 563,00	60	1025,2
Тренажер "Лифтмастер", инв.№906б000000	2 736,00	0,00	2 736,00	60	1094,4
Факс-7024, инв.№0000000710	4 253,00	0,00	4 253,00	60	1701,2
Факс-7210, инв.№0000000711	1 747,00	0,00	1 747,00	60	698,8
Холодильник-прилавок ( 2 шт), инв.№0000020127	2,74	1,01	2,74	60	1,096
Шкаф-жаровня, инв.№0000020125	1,09	0,36	1,09	60	0,436
Электрокотел, инв.№0000020124	0,51	0,07	0,51	60	0,204
Электрокотел, инв.№0000020311	3 900,00	1 218,66	3 900,00	30	2730
Электрокотел КПЭ, инв.№0000020126	2,56	0,74	2,56	60	1,024
Телекамера MS-1035EX-HR-CS (0.01лк.600ТВл ), инв.№573	6 696,67	6 616,95	6 696,67	20	5357,336
Телекамера MS-1035EX-HR-CS (0.01лк.600ТВл ), инв.№573а	6 696,67	6 616,95	6 696,67	20	5357,336
Телекамера КТО-600 Т(0,1лк.600ТВл ), инв.№573б	4 100,00	4 051,19	4 100,00	60	1640
Телекамера КТО-600 Т(0,1лк.600ТВл ), инв.№573г	4 100,00	4 051,19	4 100,00	60	1640
Телекамера КТО-600 Т(0,1лк.600ТВл ), инв.№573д	4 100,00	4 051,19	4 100,00	60	1640
Видеомонитор 15 дюймов, инв.№2617	4 510,00	4 456,31	4 510,00	60	1804
Видеомультимплексор на 8 каналов (ч/б EP8BDX ), инв.№2618	21 839,33	21 579,34	21 839,33	20	17471,464
Видеорегистратор на 30 часов- ERV30P, инв.№2619	10 523,33	10 398,05	10 523,33	20	8418,664
Компьютер Сервер (Server IBM- 225 type 8647 ), инв.№2316	0,00	72 918,30	0,00	60	0

Транспортные средства	1 242 883,00	576 674,14			0
Автобус ПАЗ-3205, инв.№0000001140	61 191,00	7 933,74	61 191,00	60	24476,4
Автобус ПАЗ-3205, инв.№0000000125	87 965,00	0,00	87 965,00	60	35186
Автомашина ВАЗ-21093, инв.№0000000194	11 977,00	0,00	11 977,00	60	4790,8
Автомашина ВАЗ-2115 кузов 2846155, инв.№978a000000	233 453,00	141 697,40	233 453,00	30	163417,1
Автомашина ГАЗ-3102, инв.№00001129.1	168 617,00	72 214,70	168 617,00	60	67446,8
Автомашина ГАЗ-31029, инв.№0000001139	32 347,00	0,00	32 347,00	60	12938,8
Автомашина ГАЗ-3321(Газель), инв.№0000001129	81 140,00	28 381,66	81 140,00	60	32456
Автомашина ЗИЛ-130, инв.№0000000015	1 214,00	0,00	1 214,00	60	485,6
Автомашина ЗИЛ-5301 СС, инв.№0000000978	87 500,00	31 201,94	87 500,00	60	35000
Автомашина ЗИЛ-5301 СС, инв.№00000978.1	185 417,00	132424,70	185 417,00	40	111250,2
Автомашина УАЗ-3303, инв.№0000000200	29 595,00	0,00	29 595,00	60	11838
Автомашина УАЗ-452 Д, инв.№0000000124	37 413,00	0,00	37 413,00	60	14965,2
Автомашина УАЗ-ПВУ-01, инв.№0000000195	50 604,00	0,00	50 604,00	60	20241,6
А/машина ГАЗ -2752-114 (Балтика ), инв.№2540	174 450,00	162820,00	174 450,00	20	139560
Итого:					3197276,15

Стоимость оборудования составляет округленно:

**3 197 000** (Три миллиона сто девяносто семь тысяч) рублей без учета НДС

### **Оценка рыночной стоимости незавершенного капитального строительства.**

Согласно предоставленному балансу на последнюю отчетную дату, т.е. на 01.07.03 г., по ОАО «Куба-сахар» на балансе предприятия нет незавершенного строительства. Эта статья баланса нами не корректируется.

### **Оценка рыночной стоимости нематериальных активов.**

На балансе предприятия ОАО «Куба-сахар» находятся нематериальные активы на сумму 2 798 рублей (данные бухгалтерского учета на 01.07.03 г.). Согласно отчету по нематериальным активам, предоставленному Собственником, а так же по предоставленному представителями предприятия бизнес – плану

ОАО «Куба-сахар» на 2003 год, нам стало известно, что с целью идентификации на рынке, ОАО «Куба-сахар» зарегистрирован товарный знак, стоимость которого, по действующему бухгалтерскому учету должна быть отражена в строке «нематериальные активы». Свидетельства на товарный знак нам не предоставлено, но в дальнейших расчетах мы предполагаем минимальный набор классов – 1, согласно международной классификации.

К нематериальным активам относятся права, в частности право пользования земельными участками и природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты и иные авторские права и привилегии; также торговые марки и товарные знаки, а также организационные расходы, связанные с образованием юридического лица.

Нами была проведена корректировка стоимости нематериальных активов. По данным фирмы патентных поверенных «ИННОТЭК» (тел. 231-48-26; 737-63-77), стоимость работ по подготовке и подаче заявки на один товарный знак в России, на январь 2003 года, складывается из следующих элементов:

1. госпошлина на один товарный знак в размере – 8 500 рублей;
2. гонорар фирме «ИННОТЭК» - 4 540 рублей;
3. пошлина за каждый последующий класс Международной классификации товаров и услуг составляет – 1 500 рублей.

Таким образом, скорректированная стоимость нематериальных активов ОАО «Куба-сахар» составит:

$8500 + 1\,500 + 4\,540 = 14\,540$  рублей без учета НДС или округленно **15 000 рублей.**

### **Обобщение результатов оценки основных фондов и нематериальных активов.**

Результаты расчетов рыночной стоимости объектов основных фондов приведены ниже в табличной форме, с разбивкой по группам основных фондов.

<i>Группа основных фондов</i>	<i>Скорректир. остат. ст-ть</i>
Здания и земельный участок	<i>328 385 тыс. рублей</i>
Машины и оборудование, транспорт, прочее имущество	<i>3 197 тыс. рублей</i>
<b><i>ИТОГО Основные фонды</i></b>	<b><i>331 582 тыс. рублей</i></b>
Нематериальные активы	<i>15 тыс. рублей</i>
Незавершенное строительство	-

### **Корректировка дебиторской и кредиторской задолженностей.**

Доля дебиторской задолженности составляет 41,6% на последнюю отчетную дату в оборотных активах предприятия. При этом вся дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после

отчетной даты и составляет 30814 тыс. рублей и по данным бухгалтерии является текущей, поэтому корректировке подвержена не будет.

Кредиторская задолженность, согласно данным баланса составляет 35,1% от всех текущих активов. Нами предполагается, что предприятие обязательно должно рассчитаться по своим обязательствам, поэтому эта статья баланса нами не корректировалась.

### Определение корректировок прочих статей баланса.

Для проведения корректировок мы взяли баланс предприятия на 01 июля 2003 года. Анализ производственных запасов и готовой продукции показал, что практически все они приведены по рыночным ценам. Кроме этого, в их структуре практически отсутствуют неликвиды. В связи с этим стоимость производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции нами не корректировалась.

Остальные статьи баланса нами корректировке не подвергались.

### Корректировка баланса предприятия.

Результаты корректировки баланса и расчет стоимости скорректированных чистых активов представлены в Таблице (в тыс. руб.).

Таблица

#### БАЛАНС (АКТИВ)

#### Предприятие: ОАО «Куба-сахар»

Наименования позиций	Код	Отчетные даты	Корректирующие коэффициенты	Управленческий баланс
			Реальная стоимость актива	Отчетные даты
			01.07.03	01.07.03
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы (04, 05) в том числе	110	3	536%	15
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные с				
перечисленными права и активы	111	3	536%	15
организационные расходы	112	0	100%	0
деловая репутация организации	113	0	100%	0
Основные средства (01, 02)	120	26845	1235%	331582
в том числе				
земельные участки и объекты природопользования	121	0	100%	0
здания, сооружения, машины и оборудование	122	26845	1235%	331582

Незавершенное строительство (07, 08, 16)	130	0	100%	0
Доходные вложения в материальные ценности (03, 02)	135	0	100%	0
в том числе				
имущество для передачи в лизинг	136	0	100%	0
имущество, предоставляемое по договору проката	137	0	100%	0
Долгосрочные финансовые вложения (58, 59)	140	1	100%	1
в том числе				
инвестиции в дочерние общества	141	0	100%	0
инвестиции в зависимые общества	142	0	100%	0
инвестиции в другие организации	143	0	100%	0
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144	0	100%	0
прочие долгосрочные финансовые вложения	145	1	100%	1
Прочие внеоборотные активы	150	0	100%	0
=== ИТОГО по разделу I	190	26849	1235%	331598
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Запасы	210	30207	100%	30207
в том числе				
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 14, 16)	211	2984	100%	2984
животные на выращивании и откорме (11)	212	0	100%	0
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 44, 46)	213	90	100%	90
готовая продукция и товары для перепродажи (16, 41, 43)	214	26441	100%	26441
товары отгруженные (45)	215	0	100%	0
расходы будущих периодов (97)	216	693	100%	693
прочие запасы и затраты	217	0	100%	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220	792	100%	792
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	0	100%	0
в том числе				
покупатели и заказчики (62, 63, 76)	231	0	100%	0
векселя к получению (62)	232	0	100%	0
задолженность дочерних и зависимых обществ	233	0	100%	0
авансы выданные (60)	234	0	100%	0
прочие дебиторы	235	0	100%	0

Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	30814	100%	30814
в том числе				
покупатели и заказчики (62, 63, 76)	241	27011	100%	27011
векселя к получению (62)	242	0	100%	0
задолженность дочерних и зависимых обществ	243	0	100%	0
задолженность участников (учредителей)				
по взносам в уставный капитал (75)	244	0	0%	0
авансы выданные (60)	245	1512	100%	1512
прочие дебиторы	246	2291	100%	2291
Краткосрочные финансовые вложения (58, 59, 81)	250	0	100%	0
в том числе				
займы, предоставленные организациям				
на срок менее 12 месяцев	251	0	100%	0
собственные акции, выкупленные у акционеров	252	0	100%	0
прочие краткосрочные финансовые вложения	253	0	100%	0
Денежные средства:	260	3148	100%	3148
в том числе				
касса (50)	261	12	100%	12
расчетные счета (51)	262	2297	100%	2297
валютные счета (52)	263	0	100%	0
прочие денежные средства (55, 57)	264	839	100%	839
Прочие оборотные активы	270	0	100%	0
=== ИТОГО по разделу II	290	64961	100%	64961
<b>БАЛАНС (сумма строк 190+290)</b>	<b>300</b>	<b>91811</b>	<b>432%</b>	<b>396560</b>
<b>Отклонения</b>		<b>0</b>		<b>0</b>

**БАЛАНС (ПАССИВ)**

Предприятие: ОАО «Куба-сахар»

Наименования позиций	Код	Отчетные даты	Корректирующие коэффициенты	Управленческий баланс
			Реальная стоимость пассива	Отчетные даты
		01.07.03	01.07.03	01.07.03
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал (80)	410	124	100%	124
Добавочный капитал (83)	420	30151	1111%	334900
Резервный капитал (82)	430	19	100%	19
в том числе				



резервы, образованные в соответствии с законодательством	431	0	100%	0
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432	19	100%	19
Целевые финансирование и поступления (86)	450	0	100%	0
Нераспределенная прибыль прошлых лет (84)	460	33908	100%	33908
Непокрытый убыток прошлых лет (84)	465	0	100%	0
Нераспределенная прибыль отчетного года (84)	470	4118	100%	4118
Непокрытый убыток отчетного года (84)	475	0	100%	0
<b>=== ИТОГО по разделу III</b>	<b>490</b>	<b>68320</b>	<b>546%</b>	<b>373069</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Займы и кредиты (67)	510	0	100%	0
в том числе				
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511	0	100%	0
прочие займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512	0	100%	0
Прочие долгосрочные обязательства	520	0	100%	0
<b>=== ИТОГО по разделу IV</b>	<b>590</b>	<b>0</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Займы и кредиты (66)	610	12634	100%	12634
в том числе				
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	12634	100%	12634
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612	0	100%	0
Кредиторская задолженность:	620	10857	100%	10857
в том числе				
поставщики и подрядчики (60, 76)	621	8255	100%	8255
векселя к уплате (60)	622	0	100%	0
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	623	0	100%	0
задолженность перед персоналом организации (70)	624	926	100%	926
задолженность перед государственными внебюджетными фондами (69)	625	348	100%	348
задолженность перед бюджетом (68)	626	472	100%	472
авансы полученные (62)	627	594	100%	594
прочие кредиторы	628	263	100%	263
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (75)	630	0	100%	0
Доходы будущих периодов (98)	640	0	100%	0

Резервы предстоящих расходов (96)	650	0	100%	0
Прочие краткосрочные обязательства	660	0	100%	0
=== ИТОГО по разделу V	690	23491	100%	23491
<b>БАЛАНС</b>	<b>700</b>	<b>91811</b>	<b>432%</b>	<b>396560</b>
<b>Отклонения</b>		<b>0</b>		<b>0</b>

СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ		Стоимость по балансу	Скорректированная стоимость
Итого активов предприятия	тыс.руб.	91811	396560
Итого пассивы, исключаемые из стоимости активов	тыс.руб.	23491	23491
Стоимость чистых активов	тыс.руб.	68320	373069

### Стоимость предприятия по затратному подходу.

Расчет стоимости чистых активов предприятия проведен в соответствие с «Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ» утвержденным Приказом Министерства финансов РФ от 29.01.2003 года №10н и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29.01.2003 г. №03-6/ПН.

С проведением соответствующей корректировки балансового отчета предприятия и вычетом из общих чистых активов обязательств, мы определили стоимость предприятия по затратному подходу как:

**373 069 000 (Триста семьдесят три миллиона шестьдесят девять тысяч) рублей без учета НДС или по курсу 30,3 руб./долл. США округленно**

**12 113 000 (Двенадцать миллионов сто тринадцать тысяч) долларов США.**

## 7. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД.

Сравнительный подход включает в себя несколько методов, в частности метод сделок и метод рынка капитала. Метод сделок применяется при оценке компаний закрытого типа, в котором используется информация о сделках с акциями сопоставимых открытых компаний. Он позволяет определить стоимость свободно обращающегося эквивалента оцениваемого пакета акций путем прямого сравнения оцениваемой компанией с сопоставимыми открытыми компаниями, занимающимися аналогичным или сходным бизнесом.

Метод рынка капитала предусматривает изучение коэффициентов финансовых отчетов компаний, сопоставимых с оцениваемой. Полученные при этом результаты применяются для проведения обоснованной корректировки мультипликатора Цена/Чистая прибыль, Цена/Балансовая стоимость или Цена/Выручка, который является определяющим для расчета стоимости оцениваемого предприятия (под ценой подразумевается рыночная капитализация предприятия).

В том случае, если коэффициенты показывают опережающий рост оцениваемого предприятия, то мультипликатор корректируется в сторону повышения. Анализ коэффициентов помогает выявить уровень риска получения доходов по оцениваемой компании. Чем выше уровень выявленного риска по оцениваемому бизнесу, тем ниже будет его стоимость в сравнении со стоимостью сопоставимых компаний. Кроме этого в сравнительном подходе существуют методы сделок и отраслевых коэффициентов. Метод сделок основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов сходных компаний.

### Метод рынка капитала.

В данном конкретном случае мы провели анализ компаний пищевой промышленности, которые котируются в РТС, РТС-2, МЦФБ и прочих торговых площадок. Нами было обнаружено четыре компании. Это ОАО «ПЕТМОЛ», ОАО «Красный Октябрь», ОАО «Самсон», ОАО «Пивоваренная компания «Балтика».

Ниже приведена краткая информация по этим компаниям (по данным системы «Скрин – эмитент»):

### ОАО "Санкт - Петербургский молочный комбинат № 1 "Петмол"

**Краткое наименование ОАО "ПЕТМОЛ"**

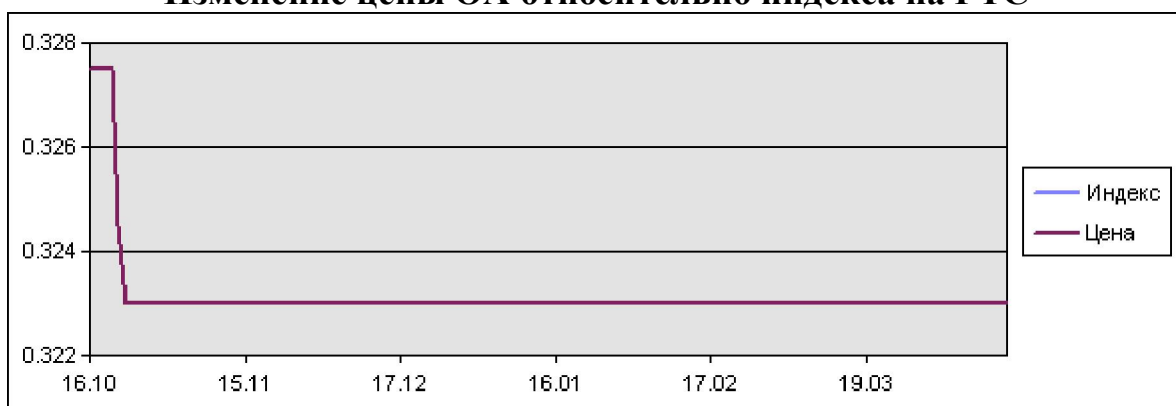
**ИНН** 7809014874

**Код СКРИН** [PMOL](#)

**Субъект** г. Санкт-Петербург

**Местонахождение** 196084, г. Санкт-Петербург, Московский пр-кт, д. 65  
**Почтовый адрес** 196084, г. Санкт-Петербург, Московский пр-кт, д. 65  
**Номер гос. регистрации** 2270  
**Дата гос. регистрации** 29.12.1992  
**Орган гос. регистрации** Регистрационная палата мэрии Санкт - Петербурга  
**Контактные телефоны** (812) 325-08-95  
**Факс** (812) 316-16-83  
**E-mail** ext@petmol.spb.su  
**Web-сайт** <http://www.petmol.ru/>  
**Руководитель** Поляков Валентин Федорович - Генеральный директор  
**Отрасль** Пищевая промышленность  
**Торговля акциями** [РТС](#), [СПВБ](#)  
**Цена АОИ, \$** 0.323 (24.10.2002 на РТС)

### Изменение цены ОА относительно индекса на РТС



### УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ Размещенные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт	Сумма, руб
АОИ	1	60 696 426	60 696 426
АПИ	1	26 621	26 621
<b>ИТОГО</b>			<b>60 723 047</b>

### Объявленные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт
АПИ	1	281 560

### ОСНОВНЫЕ АКЦИОНЕРЫ

Наименование	Вид зарег. лица	Доля в УК, %
--------------	-----------------	--------------

"Пармалат С.п.А."	Собственник	32.87
ОАО "Банк ЗЕНИТ"	Собственник	26.34
ОАО "Петмол-Инвест"	Собственник	25.17
ЗАО "Депозитарно-Клиринговая компания"	Собственник	10.45

### **ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Показатель	1999г.	2000г.	2001г.	3-й кв. 2002г.
Собственный капитал, \$ млн.	8.754	8.286	8.449	8.850
Выручка, \$ млн.	49.707	43.578	58.534	43.755
Прибыль, \$ млн.	0.347	0.305	0.828	0.811
EPS, \$	0.006	0.005	0.014	0.024

### **КОЭФФИЦИЕНТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ**

Коэффициент	Квартал	Значение	Среднее по отрасли	Недооцененность, %
P/E	3-й кв. 2002 г.	13.275	9.833	-26
P/S	3-й кв. 2002 г.	0.297	0.065	-78
P/BV	3-й кв. 2002 г.	2.215	0.090	-96

### **БАЛАНС, МЛН. РУБ. \***

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	1999г.	2000г.	2001г.	3-й кв.2002г.
<b>АКТИВ</b>				
Внеоборотные активы	240.319	233.002	231.249	224.363
Оборотные активы	200.103	217.231	260.788	281.055
Убытки	5.904			
Всего активов	446.326	450.233	492.037	505.418
<b>ПАССИВ</b>				
Капитал и резервы	236.349	233.346	254.656	279.973
Долгосрочные обязательства	16.286	8.022	0	0
Краткосрочные обязательства	193.691	208.865	237.381	225.445
Всего пассивов	446.326	450.233	492.037	505.418

## ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ\*, МЛН. РУБ.

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	1999г.	2000г.	2001г.	3-й кв.2002г.
Чистая выручка	761.068	1 430.578	1 707.324	1 365.918
Себестоимость	711.797	1 376.707	1 608.498	1 176.375
Прибыль (убыток) от продаж	23.910	18.324	52.046	46.238
Балансовая прибыль (убыток)	17.949	20.160	31.022	28.177
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	14.837	13.934	24.154	25.320

### ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ОАО "Санкт - Петербургский молочный комбинат № 1 "Петмол" является крупнейшим производителем молочной продукции в Санкт - Петербурге и Северо - Западном регионе.

Основные виды деятельности общества:

1. Закупка молока и молочных продуктов;
2. Переработка молока и молочных продуктов;
3. Производство молочной продукции;
4. Производство соков, сиропов;
5. Разработка проектов технологии и оборудования для молочного производства;
6. Внешне - экономическая деятельность, связанная с реализацией вышеуказанных задач, валютно - финансовые операции;
7. Выполнение комплекса работ по организации капитального строительства и проектирование;
8. Автотранспортные перевозки молочной продукции;
9. Организация собственной сети магазинов и другие виды деятельности, не запрещенные законом.

**Краткое наименование** **ОАО "Красный Октябрь"**

**ИНН** 7706043263

**Код СКРИН** [KROT](#)

**Субъект** г. Москва

**Местонахождение** 109072, г.Москва, Берсеневская наб, 6

**Почтовый адрес** 109072, г.Москва, Берсеневская наб, 6

**Номер гос. регистрации** 050.108

**Дата гос. регистрации** 25.11.1992

**Орган гос. регистрации** Московская регистрационная палата

**Контактные телефоны** (095) 230-73-07

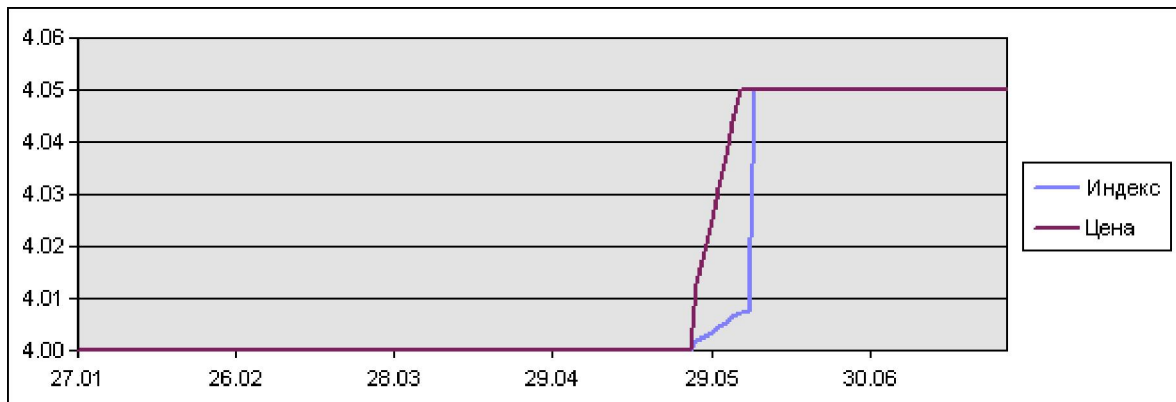
**Факс** (095) 230-08-66

**E-mail** [asu@redoct.msk.ru](mailto:asu@redoct.msk.ru)

**Web-сайт** <http://www.redoct.msk.ru/>

**Руководитель** Клаповский Юрий Васильевич - Исполнительный директор, и.о. Президента  
**Отрасль** Пищевая промышленность  
**Торговля акциями** [РТС](#)  
**Цена АОИ, \$** 4.050 (06.06.2003 на РТС)  
**Цена АПИ, \$** 0.900 (06.06.2003 на РТС)

### Изменение цены ОА относительно индекса на РТС



### УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

#### Размещенные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт	Сумма, руб
АОИ	1	8 773 564	8 773 564
АПИ	1	1 474 549	1 474 549
<b>ИТОГО</b>			<b>10 248 113</b>

#### Объявленные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт
АОИ	1	1 582 211

### ОСНОВНЫЕ АКЦИОНЕРЫ

Наименование	Вид зарег. лица	Доля в УК, %
ЗАО "Депозитарно-Клиринговая Компания"	Номинальный держатель	41.50
АК "Московский муниципальный банк - Банк Москвы"	Номинальный держатель	21.60
ЗАО "Брансвик Варбург Номиниз"	Номинальный держатель	12.70

ООО "Гута-Инвест"	Номинальный держатель	8.60
-------------------	--------------------------	------

### БАЛАНС, МЛН. РУБ.\* ([см. справку](#))

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1-й кв. 2003 г.
<b>АКТИВ</b>				
Внеоборотные активы	1 020.046	1 046.445	1 051.652	1 037.552
Оборотные активы	563.327	642.460	1 012.586	875.604
Всего активов	1 583.373	1 688.905	2 064.238	1 913.156
<b>ПАССИВ</b>				
Капитал и резервы	997.789	1 158.023	1 442.875	1 462.277
Долгосрочные обязательства			135.892	135.892
Краткосрочные обязательства	585.584	530.882	485.471	314.987
Всего пассивов	1 583.373	1 688.905	2 064.238	1 913.156

### ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ\*, МЛН. РУБ. ([см. справку](#))

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1-й кв. 2003 г.
Чистая выручка	2 259.028	2 755.648	3 577.634	745.886
Себестоимость	1 613.909	2 029.881	2 608.103	599.993
Прибыль (убыток) от продаж	351.768	426.716	554.279	42.045
Прибыль (убыток) от ФХД	223.777	366.496	457.593	23.713
Балансовая прибыль (убыток)	222.021	378.551	342.985	19.517
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	190.068	267.822	297.763	19.402

### ОСНОВНЫЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Основной вид деятельности ОАО "Красный Октябрь" - производство и сбыт кондитерских изделий. Его доля в общих доходах - 99,9 %. Основными рынками сбыта продукции Общества являются: Российская Федерация - 98,5% сбыта, в том числе Центральный регион - 87,9%, прочие регионы РФ (каждый менее 2% от общего количества) - 10,6%, страны - члены СНГ - 0,1%, страны - не члены СНГ - 1,4%

Краткое наименование      ОАО "Самсон"



ИНН 7830001074  
 Код СКРИН [SSON](#)  
 Субъект г. Санкт-Петербург  
 Местонахождение 196158, Санкт-Петербург, Московское шоссе, 13  
 Почтовый адрес 196158, Санкт-Петербург, Московское шоссе, 13  
 Номер гос. регистрации 1909  
 Дата гос. регистрации 23.11.1992  
 Орган гос. регистрации Регистрационная палата мэрии Санкт-Петербурга  
 Контактные телефоны (812) 123-94-33  
 Факс (812)123-16-75  
 E-mail  
 Web-сайт <http://www.samson.dux.ru>  
 Руководитель Гуляев Андрей В. - Внешний управляющий  
 Отрасль Пищевая промышленность  
 Торговля акциями [РТС](#)  
 Цена АОИ, \$ 0.800 (13.11.2000 на РТС)  
 Цена АПИ, \$ 0.190 (27.12.2001 на РТС)

## УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

### Размещенные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт	Сумма, руб
АОИ	25	2 301 752	57 543 800
АПИ	1	85 800	85 800
<b>ИТОГО</b>			<b>57 629 600</b>

### Объявленные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт
АОИ	25	600 000

### БАЛАНС, МЛН. РУБ.\* ([см. справку](#))

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1-й кв. 2003 г.
<b>АКТИВ</b>				
Внеоборотные активы	191.445	179.122	142.010	164.570
Оборотные активы	221.195	207.063	98.263	216.802
Всего активов	412.640	386.185	240.273	381.372
<b>ПАССИВ</b>				
Капитал и резервы	-73.448	-124.232	-264.492	-124.714

Краткосрочные обязательства	486.088	510.417	504.764	506.086
Всего пассивов	412.640	386.185	240.273	381.372

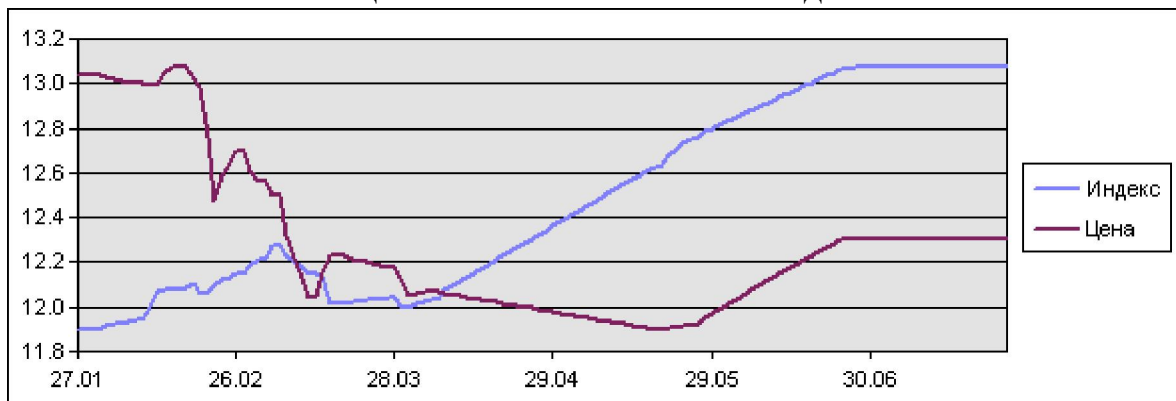
**ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ\***, МЛН. РУБ. ([см. справку](#))

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1-й кв. 2003 г.
Чистая выручка	136.846	85.616	41.730	12.563
Себестоимость	141.378	125.814	35.045	9.215
Прибыль (убыток) от продаж	-6.987	-40.198	-25.270	-3.522
Прибыль (убыток) от ФХД	-5.846	-26.893	1 434.691	0.448
Балансовая прибыль (убыток)	-29.792	-50.649	-140.249	-0.482
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	-29.792	-50.649	-140.249	-0.482

**Краткое наименование** **ОАО "Пивоваренная компания "Балтика"**  
**ИНН** 7830001405  
**Код СКРИН** [РКВА](#)  
**Субъект** г. Санкт-Петербург  
**Местонахождение** 194292, г. Санкт-Петербург, "Промзона Парнас-4", 6-й проезд, 9 квартал  
**Почтовый адрес** 194292, г. Санкт-Петербург, "Промзона Парнас-4", 6-й проезд, 9 квартал  
**Номер гос. регистрации** 1014  
**Дата гос. регистрации** 21.07.1992  
**Орган гос. регистрации** Регистрационная палата мэрии Санкт-Петербурга  
**Контактные телефоны** (812) 329-91-00, 329-78-69  
**Факс** (812) 329-91-48, 329-91-09  
**E-mail** [post@baltika.ru](mailto:post@baltika.ru)  
**Web-сайт** <http://www.baltika.ru/>  
**Руководитель** Боллоев Таймураз Казбекович - Президент  
**Отрасль** Пищевая промышленность  
**Торговля акциями** [РТС](#), [ММВБ](#)  
**Цена АОИ, \$** 12.300 (30.06.2003 на РТС)  
**Цена АПИ, \$** 9.925 (30.06.2003 на РТС)

### Изменение цены ОА относительно индекса на РТС



### УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

#### Размещенные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт	Сумма, руб
АОИ	1	117 158 530	117 158 530
АПИ	1	13 545 150	13 545 150
<b>ИТОГО</b>			<b>130 703 680</b>

#### Объявленные акции

Вид акций	Номинал, руб	Количество, шт
АОИ	1	14 500 000
АПИ	1	440 450

### ОСНОВНЫЕ АКЦИОНЕРЫ

Наименование	Вид зарег. лица	Доля в УК, %
BALTIC BEVERAGES HOLDING AB (Балтик Бевеиджиз Холдинг АБ )	Собственник	74.24

### БАЛАНС, МЛН. РУБ. \* ([см. справку](#))

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1-й кв. 2003 г.
<b>АКТИВ</b>				
Внеоборотные активы	4 898.759	6 381.906	14 004.667	15 057.147
Оборотные активы	2 380.372	3 445.474	4 501.083	4 513.166
Всего активов	7 279.131	9 827.380	18 505.750	19 570.313
<b>ПАССИВ</b>				
Капитал и резервы	5 996.721	8 575.388	15 132.743	14 487.599

Долгосрочные обязательства	563.198	542.518	444.981	439.327
Краткосрочные обязательства	719.212	709.474	2 928.026	4 643.387
Всего пассивов	7 279.131	9 827.380	18 505.750	19 570.313

### ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ\*, МЛН. РУБ. ([см. справку](#))

\* по данным неконсолидированной бухгалтерской отчетности эмитента

Показатель	2000 г.	2001 г.	2002 г.	1-й кв. 2003 г.
Чистая выручка	8 912.689	12 947.546	21 200.251	4 060.466
Себестоимость	4 853.646	7 243.432	11 783.346	1 995.337
Прибыль (убыток) от продаж	2 820.196	3 564.104	4 905.198	891.706
Прибыль (убыток) от ФХД	2 754.192	3 524.882	5 011.841	815.719
Балансовая прибыль (убыток)	2 727.166	3 435.501	4 811.458	717.119
Чистая (нераспределенная) прибыль (убыток)	2 136.317	2 986.801	4 075.503	610.942

Ниже приведена обобщенная таблица по этим компаниям (в миллионах долларов США на 2002 год (для компаний «Петмол» и «Самсон» на 3 квартал 2002 года в пересчете на год). Капитализация рассчитана по последней сделке с акциями компании с расчетом мультипликатора: P/E (Цена/Прибыль), P/BV (Цена/Чистые Активы), P/R (Цена/Выручка) (приведены в скобках). Показатели по аналогам приведены в миллионах долларах США в пересчете по среднегодовому курсу на 2002 год. Показатели по оцениваемой компании приведены в млн. долларах США, взяты за полугодие 2003г. и пересчитаны на год.

КОМПАНИЯ	КАП-Я	ПРИБЫЛЬ	ЧИСТ. АКТИВЫ	ВЫРУЧКА
Петмол	19,6	<i>1,081 (18,131)</i>	<i>8,85 (2,215)</i>	<i>58,34 (0,336)</i>
Красный Октябрь	36,85	9,5 (3,89)	50,36 (0,73)	<i>114,12 (0,323)</i>
Самсон	1,86	-4,62 (нет)	-8,44 (нет)	1,33 (1,4)
Балтика	1575,49	130 (12,12)	496,9 (3,17)	676,24 (2,33)
ОАО «Куба- сахар»		<b>0,272</b>	<b>2,255</b>	<b>21,1</b>

Применение мультипликаторов Цена/Чистые активы и Цена/Прибыль нами считается некорректным, из-за незначительности показателей прибыли и чистых активов, величины которых значительно отличаются от компаний - аналогов.

Таким образом, стоимость оцениваемой компании определяется нами при помощи мультипликатора Цена/Выручка.

Из вышеупомянутой таблицы видно, что наиболее близким аналогом для нашей компании являются «Петмол» (фактор – **показатели**). Также, необходимо учесть, что капитализация только компаний «Балтика» и «Красный Октябрь» рассчитана на текущий момент, «Самсона» - на конец 2000 года, «Петмола» - на октябрь 2002 года (фактор – **данные**). Кроме этого необходимо учесть, что все компании (кроме «Красного Октября», который находится в Москве) находятся в Санкт-Петербурге (фактор – **территория**). Приведенные факторы изложены нами в таблице для определения весов каждого аналога в расчетах.

Тогда, для мультипликатора Цена/Выручка:

КОМПАНИЯ	Показатели (0-3)	Данные (0-4)	Территория (0-2)	Итого	Вес
Петмол	3	3	0	6	0,38
Красный Октябрь	0	4	1	5	0,31
Самсон	0	1	0	1	0,06
Балтика	0	4	0	4	0,25

Следовательно, используя данные веса, мы получаем следующую таблицу:

	Мультипликатор	Стоимость, млн. долл. США
Цена/Прибыль	11,8	3,2
Цена /Чистые Активы	1,99	4,49
Цена/Выручка	0,9	18,99

Мы считаем наиболее обоснованной стоимость, полученную с использованием мультипликатора Цена/Выручка, поэтому присваиваем ей вес в две трети. Оставшаяся треть придется в равной степени на стоимости, полученные с использованием остальных показателей.

Таким образом, мы имеем следующие данные:  $12,7+0,74+0,53=13,97$

Для определения стоимости 100% пакета акций к этой величине мы должны добавить премию за контроль (по сравнению с рыночной ценой на миноритарные пакеты акций). В соответствии с *материалами семинара "Основы анализа и оценки бизнеса" Роберта Линга (Deloitte & Touche)* премия за контроль для компаний лежит в диапазоне, от 30% до 50%. Нами принимается средняя величина в 40%.

Таким образом, стоимость 100% пакета акций ОАО «Куба-сахар» составляет округленно:

**19 560 000 (Девятнадцать миллионов пятьсот шестьдесят тысяч) долларов США без учета НДС.**

## 8. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ.

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

В рамках доходного подхода выделяются методы:

- ✓ дисконтированных денежных потоков
- ✓ капитализации прибыли
- ✓ дивидендный метод.

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

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.

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

Основным показателем является чистый денежный поток, который рассчитывается как разница между притоком и оттоком денежных средств за определенное время. Существует ряд способов определения денежного потока. Далее для расчетов будем использовать денежный поток для собственного капитала, определяемый как *чистая прибыль после уплаты налогов + амортизационные отчисления*.

С использованием данной модели рассчитывается рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

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.

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 настоящем Отчете нами был составлен детальный прогноз денежных потоков на ближайшие **пять-шесть лет**.

Стоимость предприятия равна сумме дисконтированных денежных потоков за период прогноза и стоимости бизнеса в постпрогнозный период.

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются, и в остаточный, бесконечный во времени, период будут увеличиваться с постоянным темпом роста.

Для расчетов в постпрогнозный период мы использовали модель Гордона. Модель Гордона представляет собой следующую формулу:

$$V = D / (K - g), \text{ где}$$

**V** – конечная стоимость за пределами прогнозного периода;

**D** - денежный поток доходов за первый год, после стабилизации темпов роста;

**K** - ставка дисконта;

**g** – долгосрочные темпы роста денежного потока. Принимается равным **2%**.

### **8.1. Расчет доходным подходом.**

Обычно в практике прогнозирования значений будущих денежных потоков применяются два сценария развития деятельности предприятия: пессимистический (определяется методом дисконтирования на основании ретроспективных данных) и оптимистический (построенный на данных бизнес-планов предприятия за 2002-2003гг.).

Для дальнейших вычислений нам необходимо определить ставку дисконтирования по сценариям.

#### **Определение ставки дисконтирования для сценариев развития деятельности предприятия.**

Ставка дисконтирования представляет собой уровень доходности, на который согласился бы инвестор, принимая решение о вложении денег в конкретный проект (компанию). Чем выше уровень риска, связанный с данным проектом, тем более высокую норму доходности требует инвестор. В связи с этим, расчет ставки дисконта заключается в оценке рисков, связанных с вложением денег в конкретный актив.

При наличии развитой статистики по аналогичным предприятиям наиболее корректным методом, по нашему мнению, для определения ставки дисконта является использование бета-модели (в варианте модели CAPM или арбитражного ценообразования). Но в данном случае о развитой статистике не может быть и речи. Поэтому мы были вынуждены использовать метод кумулятивного построения, который заключается в искусственном расщеплении

ставки дисконта на составляющие, каждая из которых легче объяснима и поддается анализу.

Для начала мы должны определить безрисковую ставку. В качестве безрисковой ставки необходимо принимать еврооблигации, номинированные в долларах США, со сроками погашений в 2007г. В настоящее время их средняя доходность на текущий момент составляет примерно 5% годовых.

Вид риска	Значение, %	Примечание
Доход по безрисковым ценным бумагам	5	
Размер предприятия	2	Достаточно крупное в своей отрасли
Ключевая фигура; качество управления/ глубина	4	Зависимость от ключевой фигуры – генерального директора
Товарная/территориальная диверсификация	3	Средняя (В основном Москва и область)
Финансовая структура (источники финансирования предприятия)	1	Показатели платежеспособности и финансовой устойчивости находятся выше допустимых значений
Диверсификация клиентуры	1	Высокая
Прибыли: нормы и ретроспективная прогнозируемость	2	Достаточные
Прочие особые риски	0	0
<b>Итого:</b>	<b>18</b>	

Диапазон рисков по каждому параметру составляет 0-5%. Риски определялись экспертным методом в соответствии с реальными данными по объекту. Таким образом, ставка дисконта нами определена в **18%**.



**8.1.1. Пессимистический сценарий развития.**

Базируется на прогнозировании будущих доходов и расходов предприятия.

**Предприятие: ОАО «Куба-сахар»****тыс.руб.**

Наименования позиций	Отчетные даты					
	01.01.01	01.01.02	01.10.02	01.01.03	01.04.03	01.07.03
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	218054	377598	350944	512999	172376	319673
в том числе от продажи:						
...	205175	359760	333126	487145	164623	305794
...	12879	17838	17817	25854	7753	13879
...	0	0	0	0	0	0
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	181262	336810	311829	455994	153978	286281
в том числе от проданных:						
...	181120	336584	311622	455712	153903	286133
...	142	227	208	283	75	148
...	0	0	0	0	0	0
Валовая прибыль	36792	40788	39114	57005	18398	33392
Коммерческие расходы	19322	29153	26367	36951	13629	26566
Управленческие расходы	0	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж (строки 010-020-030-040)	17470	11634	12747	20054	4769	6826
<b>II. Операционные доходы и расходы</b>						
Проценты к получению	54	86	91	123	26	47
Проценты к уплате	2190	1408	413	789	343	782
Доходы от участия в других организациях	0	0	0	0	0	0
Прочие операционные доходы	18	37	98	165	0	0
Прочие операционные расходы	0	0	673	1152	459	842
<b>III. Внеоперационные доходы и расходы</b>						
Прочие внеоперационные доходы	180	342	17	60	115	182
Прочие внеоперационные расходы	2354	1771	242	585	23	48
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050+060-070+080+090-100+120-130)	13177	8919	11626	17877	4084	5382
Налог на прибыль и иные	3957	3117	2790	4234	974	1264

аналогичные обязательные платежи						
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	9220	5803	8836	13642	3110	4118
<b>IV. Чрезвычайные доходы и расходы</b>						
Чрезвычайные доходы	0	0	0	0	0	0
Чрезвычайные расходы	0	0	0	0	0	0
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки 160+170-180)	9220	5803	8836	13642	3110	4118

На основании вышеуказанной информации видно, что выручка на протяжении исследуемого ретроспективного периода имеет неуклонный рост.

Для прогнозирования будущих доходов воспользуемся данными отчета о прибылях и убытках за 1999-2002гг.(см. таблицу выше) по выручке предприятия ОАО «Куба-сахар» пересчитав их по среднегодовому курсу за 2002г. (31,35 руб./долл.США) по данным сборника «Ко - Инвест» №43, стр.55. Прогнозные значения будущих доходов (по выручке) определялись методом аппроксимации в рамках линейного тренда. Результаты вычислений представлены на Диаграмме ниже:



Таким образом, в 2003г. ожидаемая выручка составит не менее 19 млн. долл. США, в 2004г. – 23 млн. долл. США, в 2005г. – 27 млн. долл. США, в 2006г. – 30 млн. долл. США, в 2007г. – 34 млн. долл. США.

Иные предположения по развитию деятельности предприятия см. ниже по тексту.

### Расчет доходов.

Оцениваемое нами предприятие имеет два основных вида деятельности: торговля и услуги. Мы предполагаем, что долевое соотношение видов деятельности предприятия будет сохранено далее, в течение всего прогнозного периода. Расчет долей берем по фактическим данным за 2002г., предоставленным бухгалтерией Заказчика. Далее мы предполагаем рост доходов в соответствии с полученными выше данными (см. таблицу далее).

Годы/ именование	2002		2003	2004	2005	2006	2007
Коэф. роста по годам к 2002г.:	100%	Доли	119%	144%	169%	188%	213%
Выручка, в т.ч.:	16 000	<sup>1</sup>	19 000	23 000	27 000	30 000	34 000
Торговая деятельность	15 194	0,9496	18 042	21 841	25 639	28 488	32 286
Услуги	806	0,0504	958	1 159	1 361	1 512	1 714

### Расчет расходов.

Согласно данным годового отчета ОАО «Куба-сахар» за 2002 год, себестоимость в долларовом эквиваленте составила 14,545 млн. долларов США. Данные по себестоимости по направлениям деятельности предоставлены бухгалтерией ОАО «Куба-сахар»:

Годы/ Наименование	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Себестоимость	14 545	17 454	20 072	22 080	24 288	26 716
Торговая деятельность	14 536	17 437	20 052	22 058	24 263	26 690
Услуги	9	17	20	22	24	27

Для расчетов предположим, что за 2003 год, данное значение увеличится на 20%, далее за 2004г. также на 15%, за 2005г. и далее будет наблюдаться постоянный рост на 10%. ежегодно.

Коммерческие расходы, согласно данных бухгалтерии за 2002г., составляют примерно 1,179 млн. долларов США. Мы считаем, что ежегодное увеличение данных расходов составит около 10%.

Необходимо также отметить, что операционные расходы составляют в основном налоги на имущество предприятия, которые за 2002г. составляют в долларовом эквиваленте 37 тыс. долл. США (для расчетов берем 10% рост ежегодно).

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Коммерческие расходы, в т.ч.:</b>	<b>1 179</b>	<b>1 296</b>	<b>1 426</b>	<b>1 569</b>	<b>1 726</b>	<b>1 898</b>
<b>Операционные расходы:</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>59</b>

Отдельно отметим, что общая величина амортизационных отчислений за 2002 г. составила приблизительно 1 200 000 рублей или по среднегодовому курсу 31,35 руб./долл. США приблизительно – 40 тысяч долларов США – величина постоянная в течение всего расчетного периода.

Для расчетов предположим, что амортизация нематериальных активов идет за счет себестоимости.

Таким образом, согласно вышеизложенным предположениям и расчетам, получаем следующие значения будущих денежных потоков, которые представлены в Таблице (тыс. долл. США):

<b>Годы/ Наименование</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Прибыль	239	209	1 457	3 303	3 933	5 326
Чистая прибыль	182	159	1 107	2 510	2 989	4 048
<b>Денежный поток</b>		<b>199</b>	<b>1 147</b>	<b>2 550</b>	<b>3 029</b>	<b>4 088</b>

Результаты дисконтирования полученных денежных потоков, с учетом стабильного **2%** роста в постпрогнозный период, представлены в Таблице (тыс. долл. США):

Таблица

<b>18%</b>	<b>0</b>	<b>2 003</b>	<b>2 004</b>	<b>2 005</b>	<b>2 006</b>	<b>2 007</b>
Денежный поток, тыс. долл.		199	1 147	2 550	3 029	4 088
Постпрогнозный период, тыс. долл.						25 550
Коэфф. Дисконтирования	1,00	0,9174	0,7775	0,6589	0,5584	0,4732
Диск. Денежный поток, тыс. долл.		183	892	1 680	1 691	14 025

Чистый денежный поток, тыс. долл.	18 471					
--------------------------------------	--------	--	--	--	--	--

Итоговая стоимость по данному сценарию развития составит  
**18 471 000 (Восемнадцать миллионов четыреста семьдесят одну) тысячу  
долларов США без учета НДС.**

### 8.1.2. Оптимистический сценарий.

Второй метод расчетов (оптимистический) базируется на информации предоставленных бизнес-планов развития предприятия на 2002 и 2003 годы. Необходимо добавить, что по итогам 2002 года запланированные в соответствующем бизнес-плане показатели были превышены фактическими.

Для проведения дальнейших вычислений, мы воспользовались имеющимися у нас статистическими данными. При этом мы основывались на целом ряде предположений и допущений:

- Предприятие имеет два основных направления деятельности: реализация товаров и реализация услуг, в свою очередь товары представлены: сахаром, товарами в ассортименте и товарами, реализованными через магазин. Для вычислений мы будем использовать фактические данные только по группам товаров, поскольку 95% выручки по данным 2002г. составляет реализация товаров.
- Предполагается полная реализация товаров.
- Исходя из технических возможностей предприятия, объемы реализации сахара на 2008г. берутся по данным 2007г.
- Среднегодовой курс пересчета данных за 2002 год составляет 31,35 руб./долл. США.

Мы имеем следующую информацию (фактическую по 2001 и 2002 годам и информацию предприятия о его возможностях на 2003г.) по объемам реализации сахара как основной составляющей товарооборота предприятия.

Годы	Факт. тонн
2001	30880
2002	37032,1
2003	41960

Прогнозные значения будущих объемов реализации сахара определялись методом аппроксимации в рамках линейного тренда. Результаты вычислений представлены на Диаграмме ниже:



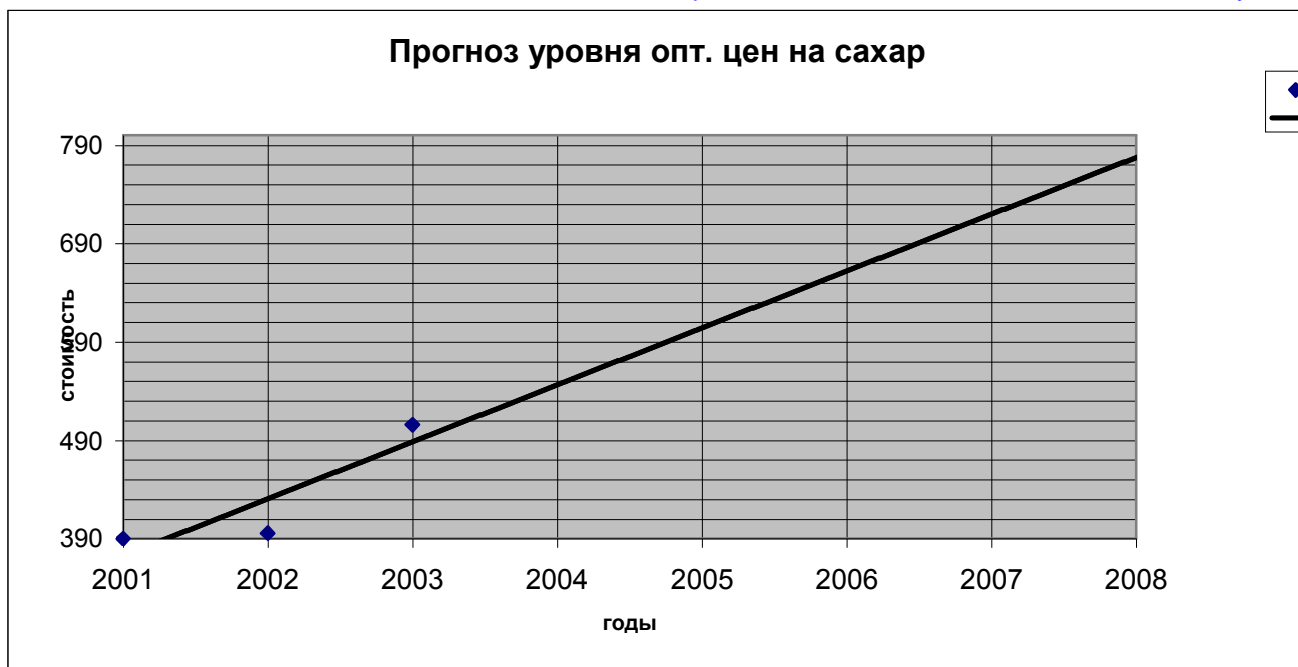
Таким образом, возможный объем реализации сахара в 2004 году составит около 47 тыс. тонн, в 2005г. около 53 тыс. тонн, в 2006г. около 59 тыс. тонн, а в 2007 году 65 тыс. тонн.

Как нам стало известно от представителей Заказчика, сегодняшние технические возможности предприятия таковы, что могут переработать около 65-70 тыс. тонн сахара. Поскольку мы ничего не знаем о планах модернизации предприятия, то планировать объем реализации сахара более 65 –70 тыс. тонн мы не станем.

Мы также имеем фактические данные по реализации товаров в ассортименте за 2002 год – 1931,8 тонн, данные бизнес-плана на 2003 год дают результат в 2700 тонн. Хотя планируемый рост на 2003г. и составил 40%, для дальнейших вычислений мы будем исходить из предположения увеличения показателя на 10% ежегодно.

Через магазин в 2002 году было реализовано 200 тонн товаров, в 2003 году запланировано к реализации 240 тонн. Для дальнейших вычислений мы будем исходить из предположения увеличения показателя к 2004г. на 15%, а далее ежегодного увеличения показателя на 10%.

Прогноз уровня оптовых цен на сахар осуществлялся с использованием данных бизнес-планов по годам путем пересчета цены ед. реализованной продукции (без НДС) в долларовой эквивалент по курсу 31,35. Данные представлены на диаграмме ниже (стоимость указана в долларах США за тонну):



По прогнозным данным предприятия стоимость единицы реализации ассортимента ниже единицы реализации сахара на 11%. Данное соотношение будет использовано в прогнозном периоде по годам. Рост цен по годам будет аналогичен росту цен реализации сахара.

Цены по магазину рассчитывались как отношение выручки к фактически реализованному товару по магазину с использованием бизнес-плана за 2002 год. Прогнозный рост на 2003г. также взят из бизнес плана с пересчетом в долларовой эквивалент. Далее будем считать ежегодный рост на 20%.

#### *Расчет себестоимости.*

Расчет себестоимости брался на основании фактических данных бухгалтерской отчетности за 2002г., указанных в бизнес-плане, предоставленном Заказчиком, при этом себестоимость разделяется на две составляющие: затраты на сырье и материалы (455994,2 тыс. рублей) и издержки обращения (36950,7 тыс. рублей). Все данные указаны в расчете в долларах США и переведены по курсу 31,35 руб./долл. США.

При этом статья издержки обращения включает:

- расходы на оплату труда (14991,5 тыс. рублей);
- энергоресурсы (2291,6 тыс. рублей);
- все остальные расходы как: расходы на ж/д и автоперевозки, расходы на аренду и содержание зданий и многое другое, указанное нами в статье прочие общехозяйственные расходы.

#### *Расчет иных расходов.*

**Коммерческие расходы брались на уровне планируемых затрат бизнес-плана по данным на 2002г.(36276 тыс. рублей).**

Для расчетов нами используются следующие ценовые коэффициенты по росту затрат на прогнозный период:

Ценовые коэффициенты постоянных затрат	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Энергоресурсы	120%	130%	140%	150%	160%	170%
Заработная плата (цеховой персонал и АУП)	110%	115%	120%	125%	130%	135%
Прочие ОПР	110%	115%	120%	125%	130%	135%
Прочие ОХР	110%	115%	120%	125%	130%	135%
Прочие коммерческие	125%	135%	140%	145%	150%	155%

#### *Расчет стоимости.*

Для постпрогнозного расчета мы воспользовались моделью Гордона. Модель Гордона представляет собой следующую формулу:

$$V = D / (K - g), \text{ где}$$

- V** – конечная стоимость за пределами прогнозного периода;
- D** - денежный поток доходов за первый год;
- K** - ставка дисконта;
- g** – долгосрочные темпы роста денежного потока.

Долгосрочные темпы роста денежного потока в постпрогнозный период принимаются нами в 2%.

Для расчета мы использовали программный продукт “Альт-прогноз, версия 2.0” компании “Альт” (лицензия № 20199 принадлежит ООО “Московская Экспертиза Независимая”). Основные, использованные нами, прогнозные данные приведены в **Приложениях**. В качестве стартового взят баланс предприятия на 1 января 2003 года, переведенный в доллары США (по курсу 31,35 рублей/доллар (средневзвешенный курс на 2002 г.)). Налог на прибыль и оборотные налоги взяты нами в соответствии с новым федеральным законодательством на 2003 год. На 2003 год оборотный налог принимается равным нулю.

Амортизационные отчисления принимаются равными 3%, по данным бухгалтерии Заказчика.

Все основные расчеты приведены в Приложениях. В результате мы получили стоимость предприятия для оптимистического сценария в **19,415 миллионов долларов США** (при расчете с использованием модели Гордона). Соответственно стоимость предприятия по данному сценарию составит **19,415 миллионов долларов США**.

## **8.2. Стоимость предприятия по доходному подходу.**

Результаты расчета показывают стоимость предприятия в пессимистическом



сценарии в **18,471 млн. долларов США**. В оптимистическом сценарии мы получаем **19,415 млн. долларов США**. Далее мы полагаем, что выполнение данных сценариев развития будет идти в равной степени. Таким образом распределение весов будет 50/50.

<b>Сценарии развития</b>	<b>Стоимости, тыс. долл. США</b>	<b>Весы согласования</b>	<b>Вклады, тыс. долл. США</b>
Пессимистический	18 471	0,5	9235,5
Оптимистический	19 415	0,5	10118,5
<b>ИТОГ:</b>			19354

Таким образом, стоимость ОАО «Куба-сахар» в рамках доходного подхода составляет:

**19 354 000 (Девятнадцать миллионов триста пятьдесят четыре тысячи) долларов США без учета НДС.**

## 9. СВЕДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ЗАКЛЮЧЕНИЕ О ВЕЛИЧИНЕ СТОИМОСТИ.

### 9.1. Определение диапазона значений стоимости.

В результате вышеизложенных расчётов получены следующие значения рыночной стоимости оцениваемого предприятия:

- по затратному подходу 12 313 000 долл. США
- по сравнительному подходу 19 560 000 долл. США
- по доходному подходу 19 354 000 долл. США

### 9.2. Сведение результатов.

Для сведения результатов используем метод средневзвешенной. Для определения весов проведем анализ применимости и значимости различных методов оценки, исходя из характера оцениваемого предприятия (бизнеса), целей оценки, количества и качества информации.

Анализ значимости различных методов оценки проведем по рекомендациям DELOITTE & TOUCHE экспертным методом.

#### Для затратного подхода

Фактор	Баллы
Оценивается контрольный пакет акций	-1
Предприятие обладает значительными материальными активами	+1
Есть возможность выявления и оценки нематериальных активов	0
Ожидается, что предприятие будет по-прежнему действующим предприятием	+1
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, отсутствия постоянной клиентуры	+1
Значительная доля финансовых активов в активах предприятия	0
<b>Итого</b>	<b>-1(9)</b>

#### Для сравнительного подхода

Фактор	Баллы
Достаточное количество информации для определения мультипликаторов	+1
Достаточное количество сопоставимых компаний	+1
Надежные данные о прибылях или денежных потоках	0
Положительная величина прибыли или денежного потока	+1
Стабильность уровня прибыли или денежных потоков	+1
Имеется информация о стоимости чистых активов сопоставимых предприятий	0
Положительная величина стоимости чистых активов оцениваемой и сопоставимых предприятий	0
<b>Итог</b>	<b>+4(7)</b>

**Для доходного подхода**

Фактор	Баллы
Ожидается существенное изменение уровня денежных потоков	+1
Возможность обоснованной оценки денежных потоков	+1
Положительные денежные потоки для большинства прогнозных лет	+1
Положительная величина чистого денежного потока в последний прогнозный год	+1
Оцениваемое предприятие является новым	-1
<b>Итог</b>	<b>+3(5)</b>

**Определение весов значений стоимости по разным методам и расчёт наиболее вероятной величины рыночной стоимости предприятия.**

метод	Затр.	Срав.	Дох.
Экспертная оценка	-1(9)	+4(7)	+3(5)
Число факторов	9	7	5
смещение среднего	5	4	3
весовая доля	4/27	8/21	6/15
нормализованный вес	16%	41%	43%
Величина стоимости (дол. США)	12 113 000	19 560 000	19 354 000
Вклад (дол. США)	1 938 080	8 019 600	8 322 220
			<b>18 279 900</b>

Таким образом, мы получили, что стоимость **100 %** пакета акций ОАО «Куба-сахар» округленно составляет:

**18 280 000 (Восемнадцать миллионов двести восемьдесят тысяч) долларов США или по курсу 30,3 руб./долл. США округленно**

**553 884 000 (Пятьсот пятьдесят три миллиона восемьсот восемьдесят четыре тысячи) рублей без учета НДС.**

### **9.3. Определение скидок на неконтрольность и неликвидность оцениваемого пакета.**

Таким образом, мы получили, что стоимость 100% пакета акций составляет округленно 18,28 млн. долларов США.

Согласно данным, предоставленным Заказчиком, оцениваемый пакет представляет собой 49% пакет акций, состоящий из: 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» ОАО «Куба-сахар». (Привилегированные акции типа «Б» - это привилегированные акции, принадлежащие государству, приобретающие статус именных бездокументарных обыкновенных акций при перепродаже). Учитывая это, а так же исходя из задач оценки, скидка на вид акций нами не проводилась.

Таким образом, рыночная стоимость 49% пакета акций определяется нами с учетом возможных скидок на неконтрольность и неликвидность пакета акций. Для предприятий скидки на неконтрольность лежат в диапазоне от 20 до 25% (*Материалы семинара "Основы анализа и оценки бизнеса" Роберта Линга (Deloitte & Touche)*). Соответственно, скидка на неконтрольность для оцениваемого пакета, с учетом его величины составит минимальную величину 20%.

Кроме этого необходимо учесть скидку на неликвидность данных акций. Обычно скидка для предприятий лежит в диапазоне от 30 до 40% (*Материалы семинара "Основы анализа и оценки бизнеса" Роберта Линга (Deloitte & Touche)*), для расчетов берем среднюю скидку в 35%. Общая скидка (они перемножаются) составляет примерно 48%.

Таким образом, с учетом скидок:

$18,28 \times 0,49 \times (1 - 0,35) \times (1 - 0,2) = 4,6578$  млн. долл. США

#### **9.4. Заключение о величине стоимости оцениваемого объекта.**

Стоимость 49% пакета акций, состоящего из 24 856 штук обыкновенных именных бездокументарных акций (20%) и 36 041 штук привилегированных именных акций типа «Б» (29%) ОАО «Куба-сахар» составляет округленно:

**4 658 000 доллара США (НДС в расчете не учитывался)** или по курсу 30,3 руб./долл. США составляет

**141 137 000 (Сто сорок один миллион сто тридцать семь тысяч) рублей.**

Ткачук Александр Юрьевич

Генеральный директор ООО «Московская Экспертиза Независимая», профессиональный оценщик недвижимости второго уровня №00097/ОС-2 (решение аттестационной комиссии №7-66-03/01-Р) Общественного Совета Оценщиков Москвы при Правительстве Москвы, действительный член РОО.

Тимошенко Елена Александровна,

Начальник департамента оценки недвижимости ООО «К.О.М.И.Т. – инвест»

Егорова Ксения Юрьевна,

Начальник департамента оценки бизнеса ООО «К.О.М.И.Т. – инвест»

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс РФ, части 1 и 2, Москва, 1997г.
2. Федеральный Закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" № 135-РФ от 29 июля 1998 года.
3. Постановление Госстроя СССР №94 от 11.05.83 "Об утверждении индексов изменения сметной стоимости строительно-монтажных работ и территориальных коэффициентов к ним для пересчета сметных расчетов (сводных смет) строек".
4. Письмо Госстроя СССР от 06.09.90 № 14-А "Об индексах применения стоимости строительно-монтажных работ и прочих работ и затрат в строительстве".
5. «Международные стандарты оценки» Международного комитета по стандартам оценки, русское издание, под. ред. Г.И. Микерина, Москва, 2000 г.
6. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция). - М-во экономики РФ, М-во финансов РФ, ГК по строительству, архитектуре и жилищной политике; рук авторского коллектива: Коссов В. В., Лившиц В. Н., Шахназаров А. Г. – М.: ОАО НПО Изд-во Экономика, 2000.-421с.
7. Статья "Безрисковая ставка доходности", Ткачук А.Ю., "Вопросы оценки", 2000 г., № 3, стр. 71.
8. Конспект лекций по основным принципам оценки технического состояния зданий и сооружений. Ю. В. Бейлезон, Академия оценки российского общества оценщиков, М.- 1994 г.
9. Белых Л. П. Основы финансового рынка. 13 тем: Учеб. Пособие для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 231 с.
10. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов - Пер. с англ. ред. Л.П. Белых. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. - 631 с.
11. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера. – К.: «Ника-Центр», 1998. – 480 с.
12. Бланк И. А. Управление прибылью. - К.: - «Ника-Центр», 1998. - 544 с.
13. Болдырев В. С., Галушка А. С., Федоров А. Е. Введение в теорию оценки недвижимости. – М.: Центр менеджмента, оценки и консалтинга, 1998. – 330 с.
14. Булычева Г. В., Демшин В. В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: Учебное пособие. М.: Финансовая академия, 1999. – 84 с.
15. Иванов А. М., Перевозчиков А. Г. Практика оценки предприятий и бизнеса в экономике России переходного периода. – Т.: Тверской государственный университет, 1998. – 136 с.
16. Ковалев А. П. Оценка стоимости активной части основных фондов. М.: Финстатинформ, 1997. – 175 с. – 175 с.
17. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 1999. — 768 с.: ил.

18. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. М.: Финансы и статистика, 1999.— 144 с.: ил.
19. Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты /Пер. с нем. Под общей редакцией В.В. Ковалева и З.А.Сабова – СПб: Питер, 2001.
20. Оценка бизнеса: Учебник - Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.: ил.
21. Оценочная деятельность в России (сборник научных трудов). Вып 3. М.: Финансовая академия, 1999. 232 с.
22. Е. Б. Пошерстник, Н. К. Пошерстник. Состав и учет затрат в современных условиях. – СПб.: Издательский Торговый дом «Герда», 2000, 576с.
23. Словарь терминов по профессиональной оценке. М.: Финансовая академия, 1999. 180 с.
24. Тарасевич Е. И. Оценка недвижимости: Энциклопедия оценки. – СПб.: Изд-во СПбГТУ, 1997.
25. Фабозци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000.
26. Федотова М. А., Сколько стоит бизнес? Методы оценки. – М.: Перспектива, 1996. – 103 с.
27. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер. с англ. - М.: Дело, 1997г. — 480с.
28. Харрисон Генри С. Оценка недвижимости. Учебное пособие. Пер. с англ. – М.: РИО Мособлупрполиграфиздата, 1994. – 231 с.: ил., табл., граф.
29. Хелферт Э. Техника финансового анализа. Пер. с англ. Под ред. Л. П. Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.
30. Хохлов Н. В. Управление риском: - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 239 с.
31. Цены и ценообразование. Под. Ред. В. Е. Есипова: Учебник для вузов. 3-е изд. – СПб.: Издательство «Питер», 1999. – 464 с.
32. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XVIII, 686 с.
33. Чернов В.А. Анализ коммерческого риска. Под ред. М. И. Баканова. – М.: Финансы и статистика, 1998. -128 с.: ил.
34. Четыркин Е. М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – 2-е изд., испр, и доп. – М.: «Дело Лтд», 1995. – 320 с.
35. Четыркин Е. М. Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: Дело, 1998. – 256 с.
36. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.
37. Шелобаев С. И. Математические методы и модели в экономике, финансах, бизнесе: - М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2000. – 367 с.
38. Межрегиональный информационно-аналитический бюллетень "Ко-инвест" "Индексы цен в строительстве" № 42.
39. Общая часть к сборникам укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий и сооружений для переоценки основных фондов. Госстрой СССР. М. – 1969.
40. Сборники укрупненных показателей восстановительной стоимости зданий. Отдел. 2, Госстрой СССР. М. – 1969.
41. Информация, полученная с сайтов сети Интернет.





## **ПРИЛОЖЕНИЯ**