

**Глава 4:**  
**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА К  
ОЦЕНКЕ ПРЕДПРИЯТИЙ**

## 4.1. Значение затратного подхода к оценке предприятий

- Затратный подход к оценке предприятий объединяет следующие методики: накопления активов предприятия; скорректированной балансовой стоимости (или методику чистых активов); замещения; расчета ликвидационной стоимости предприятий. Все эти методики оценки объединены в затратный подход по одному основному признаку: они основаны на определении в текущих ценах стоимости отдельных видов имущества предприятия или затрат на строительство аналогичного предприятия (методике замещения) и вычитании задолженностей предприятия. Все методики затратного подхода базируются на одной информационной базе — балансе предприятия и позволяют рассчитать различные виды стоимости предприятия: методика накопления активов — рыночную стоимость; методика замещения — стоимость замещения; методика ликвидационной стоимости — ликвидационную стоимость предприятия.

## 4.1. Значение затратного подхода к оценке предприятий

Обобщение практики применения методик затратного подхода к оценке позволило установить, что основные сферы их использования — это:

- оценка контрольного пакета акций предприятия;
- оценка предприятий с высоким уровнем фондоемкости;
- оценка предприятий со значительными нематериальными активами и возможностью их выделения и оценки;
- оценка холдинговых или инвестиционных компаний (когда предприятие не получает прибыли за счет собственного производства);
- оценка предприятий, не имеющих ретроспективных данных о прибылях (или когда нет возможности определить перспективные денежные потоки предприятия);
- оценка новых предприятий, недавно зарегистрированных;
- оценка предприятий, сильно зависящих от контрактов (например, строительные организации) или не имеющих постоянной клиентуры;
- оценка предприятий, значительную часть активов которых составляют финансовые активы (ценные бумаги, дебиторская задолженность, денежные средства и пр.).

## 4.1. Значение затратного подхода к оценке предприятий

- Оценщики должны знать преимущества и недостатки методик затратного подхода. Основное преимущество этих методик — все они основываются в большей части на достоверной фактической информации о состоянии имущественного комплекса предприятия и поэтому менее умозрительны. Основной недостаток — они не учитывают будущие возможности предприятия в получении чистого дохода. Кроме того, некоторые методики, например методика накопления активов или методика ликвидационной стоимости, довольно сложны и трудоемки в практическом использовании.
- Затратный подход к оценке предприятия (бизнеса) в условиях перехода страны к экономике рыночного типа наиболее актуален (по сравнению с доходным и сравнительным подходами). Это обусловлено в первую очередь наличием, как правило, достоверной исходной информации для расчетов, а также использованием в определенной мере известных, традиционных для отечественной экономики затратных подходов к оценке стоимости предприятия.
- Значимость доходного и сравнительного подходов к оценке ограничена отсутствием достоверной информации по текущим и будущим чистым доходам предприятия, а также отсутствием рыночных данных о фактических продажах предприятий (ввиду малой активности рынка слияний и поглощений предприятий и слабости фондового рынка).
- Таким образом, в условиях переходной экономики (при наличии кризисных явлений, отсутствие политической и экономической стабильности) для оценки предприятий следует чаще применять методики затратного подхода, основанные на анализе стоимости имущества предприятий и их задолженности.

## 4.2.1 Анализ методик затратного подхода к оценке предприятия (бизнеса).

### **Методика скорректированной балансовой стоимости (методика чистых активов предприятия)**

- Как было сказано выше, затратный подход включает четыре основные методики оценки предприятий: накопления активов; скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов предприятия); замещения; расчета ликвидационной стоимости.
- **Методика скорректированной балансовой стоимости (методика чистых активов предприятия)**

Методика скорректированной балансовой стоимости (или методика чистых активов предприятия) предполагает анализ и корректировку статей баланса предприятия, суммирование стоимости активов и вычитание из полученной суммы скорректированных статей пассива баланса в части долгосрочной и текущей задолженностей. Эта методика расчета стоимости предприятий соответствует Международным принципам бухгалтерского учета и широко используется в настоящее время в так называемой нормативной оценке при определении стоимости чистых активов акционерных обществ (см. приказ МинФина России и ФК ЦБ России от 29 января 2003 г., №10н, 03-б/ПЗ) и в процессе приватизации государственных или муниципальных предприятий, т. е. в тех случаях, когда речь идет о сделках с государственным или муниципальным имуществом.

- Под стоимостью чистых активов предприятия понимается величина, определяемая путем вычитания из суммы активов предприятия суммы долгосрочных и краткосрочных обязательств.

#### 4.2.1 Анализ методик затратного подхода к оценке предприятия (бизнеса). Методика скорректированной балансовой стоимости (методика чистых активов предприятия)

- Корректировка статей баланса в целях оценки стоимости предприятия заключается как в нормализации бухгалтерской отчетности (в том числе статей баланса, о которой мы говорили выше), и корректировки некоторых статей баланса.
- После нормализации баланса предприятия осуществляется его дополнительная корректировка. Корректируются следующие статьи баланса предприятия:
  - 1) статья актива баланса «Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения»; из нее исключаются фактические затраты по выкупу собственных акций у акционеров;
  - 2) статья актива баланса «Дебиторская задолженность»; из нее исключается задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал;
  - 3) статья пассива баланса «Кредиторская задолженность»; из нее исключается задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов.
- После корректировки статей баланса предприятия можно рассчитать чистую стоимость его активов по указанному выше алгоритму.
- Уровень стоимости предприятия, полученный с использованием данной методики расчета, характеризует низший уровень стоимости оцениваемого предприятия.

## 4.2.2. МЕТОДИКА ЗАМЕЩЕНИЯ

- Методика замещения заключается в определении расходов в текущих ценах на строительство предприятия, имеющего с оцениваемым аналогичную полезность, но построенного в новом, современном архитектурном стиле, с использованием прогрессивных проектных и технологических нормативов, с применением прогрессивных материалов, конструкций и оборудования. Расходы на строительство нового предприятия, аналогичного оцениваемому, берутся в сметах на строительство этого предприятия. Эти текущие сметные цены и принимаются за стоимость нашего оцениваемого этим методом предприятия.

- Методика замещения заключается в определении расходов в текущих ценах на строительство предприятия, имеющего с оцениваемым аналогичную полезность, но построенного в новом, современном архитектурном стиле, с использованием прогрессивных проектных и технологических нормативов, с применением прогрессивных материалов, конструкций и оборудования. Расходы на строительство нового предприятия, аналогичного оцениваемому, берутся в сметах на строительство этого предприятия. Эти текущие сметные цены и принимаются за стоимость нашего оцениваемого этим методом предприятия.

- При реализации методики замещения вносятся поправки на физический, функциональный и экономический износ оцениваемого предприятия, снижающие его стоимость. При этом физический износ связан с уменьшением стоимости активов оцениваемого предприятия под влиянием эксплуатационных и климатических факторов. Функциональный износ представляет собой снижение стоимости предприятия, обусловленное снижением его функциональной полезности. Внешний износ — следствие влияния на стоимость предприятия экономических, экологических или других внешних по отношению к оцениваемому предприятию факторов (неблагоприятное изменение соотношения спроса и предложения на рынке предприятий или негативное влияние на стоимость предприятия окружающей природной среды).

## 4.2.3. МЕТОДИКА РАСЧЕТА ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ

- До сих пор мы рассматривали методики оценки стоимости действующего предприятия. Однако на практике часто требуется рассчитать стоимость предприятия, подлежащего ликвидации, или есть необходимость продать предприятие быстро. В этих случаях используют методику определения ликвидационной стоимости предприятия.
- По мнению ведущего американского оценщика профессора П. Пратта, ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной распродаже его активов.
- Специалисты различают три вида ликвидационной стоимости предприятий:
  - *упорядоченную*, когда распродажа активов ликвидируемого предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, с тем чтобы можно было получить максимально возможные цены продажи активов;
  - *принудительную*, когда активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе;
  - *ликвидационную* стоимость прекращения существования активов предприятия, когда активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются. Стоимость предприятия в этом случае представляет собой отрицательную величину, так как в этом случае от владельца предприятия требуются определенные затраты на ликвидацию активов.

## 4.2.3. МЕТОДИКА РАСЧЕТА ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ

- Технологическая последовательность работ по расчету упорядоченной ликвидационной стоимости предприятия, т. е. стоимости, которую можно получить при упорядоченной ликвидации предприятия, включает:
  - 1) разработку календарного графика ликвидации активов предприятия;
  - 2) расчет восстановительной стоимости активов с учетом затрат на их ликвидацию;
  - 3) корректировку восстановительной стоимости;
  - 4) определение величины обязательств предприятия;
  - 5) вычитание из восстановительной (скорректированной) стоимости активов величины обязательств предприятия;
  - 6) такой расчет: к полученной в п. 5 разнице прибавляется рыночная стоимость земельного участка, на котором располагается предприятие.
- При расчете ликвидационной стоимости предприятия, не находящегося в арбитражном процессе банкротства, необходимо учесть и вычесть из восстановительной стоимости активов затраты на ликвидацию предприятия. Это административные издержки по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации, выходные пособия и выплаты, расходы на перевозку проданных активов и пр. Вырученная от продажи активов денежная сумма, очищенная от сопутствующих затрат, дисконтируется на дату оценки по повышенной ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск. Ниже мы подробно остановимся на описании этой методики оценки.