PN. ABU-602
94:02

Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte Touche Tohmatsu
ILA Group Ltd.
1001 Pennsylvania Avenue, N.W.
Suite 350N
Washington, DC 20004-2594, USA

Telephone: (202) 879-5600
Facsimile: (202) 879-5607

МЕТОД, РЕКОМЕНДОВАННЫЙ ДЛЯ ОЦЕНКИ АКТИВОВ И АКЦИЙ, И ВОЗМОЖНОСТИ ПРОДАЖИ ЧАСТНЫМ ЛИЦАМ АКЦИЙ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УЗБЕКИСТАНЕ

Контракт № CCN-005-C-00-3123-00
Проект № 12-0079-DTT

Декабрь 1994 года

Deloitte Touche Tohmatsu International

Делойт и Туш/Агенство США по Международному Развитию
Проект по демонополизации грузового автотранспорта

Метод, рекомендованный для оценки активов и акций, и возможности продажи частным лицам акций акционерных обществ

Введение

Правительство Узбекистана учредило систему формирования акционерных обществ из государственных предприятий, которая явственно показывает намерение правительства в приватизации большинства государственных предприятий. Речь Президента Каримова от 16 декабря 1994 года акцентируется на этом. Многие предприятия грузового автотранспорта уже стали акционерными обществами, или начали процесс перехода.

Консультантов компании "Делойт и Туш" попросили разработать стандартный метод оценки активов акционерных обществ "Узавтотранса", для определения правильной стоимости доли акций Госкомимущества. Целью данной разработки является помощь Госкомимуществу в упрощённой организации государственных процедур, для успешной продажи частным лицам доли акций государства. Основной частью задачи сотрудников компании-продажа доли акций государства, которая должна проводиться, в равном отношении к коллективу существующих акционеров, к юридическим и физическим лицам, пожелавшим приобрести акции, к акционерным обществам и к интересу самого государства.

Оценка

В данное время нет единства в подсчётах оценки активов и стоимости акций. Это легко понять, потому что вся экономика переходит от централизованной, плановой к рыночной, реагирующей на конкуренцию, реальные деньги и стремящейся к прибыли. Валюта изменилась четыре месяца назад, а большинство акционерных обществ появились несколькими месяцами раньше.

Мы решили ранее в программе нашей работы, что наиболее подходящий метод в проведении оценки правительством Узбекистана-это экспертно-техническая оценка активов. В том случае если, общий актив акционерных обществ "Узавтотранса" на 70% и до 80% состоит из автомобилей (грузовиков, прицепов, нескольких легковых автомобилей и автобусов). Земля является неотъемлимой частью и собственностью государства. Процент зданий относительно невелик, здания оценивались в зависимости от их конструкций, затем списывались (с учётом инфляции) по мере износа в соответствии с окончанием срока службы.

Важно использовать простой и гибкий метод оценки, который может быть применен с незначительными поправками к другим отраслям, равно как и к различным предприятиям "Узавтотранса". Мы не видим преимуществ, например, в рекомендации комплексной оценки зданий. Существующие процедуры адекватно отражают фактор инфляции по отношению к изначальным ценам.

Иначе дело обстоит с грузовиками. Автобазы без автомобилей стоят не так много. Хотя грузовики могут весьма эффективно работать даже с очень маленькой инфраструктурой. Недавняя оценка рыночной стоимости автомобилей, произведённая нашими специалистами для их продажи на аукционе, показала, что универсальная стоимость может быть определена для различных типов автомобилей, а также года их выпуска, на основе представлений о среднем техническом состоянии. Мы рекомендуем этот метод в оценке движущихся средств, поскольку результаты этого сравнительно небольшого исследования, будут достаточно достоверны. Другими словами, это дешевая и быстрая процедура для отраслей грузового автотранспорта, автобусов и такси. Наши расценки на большинство автомобилей в приложении №1.

Акцентирование на продаже

В дополнение к созданию надёжной и применимой системе оценки, наши специалисты сосредоточились на разработке метода, который обеспечит успешную продажу частным лицам долю государственных акций. Для всех посвящённых в проблемы приватизации Узбекистана очевидно, что очень большой размер собственности находится в руках государства. Освобождение всей собственности через одну большую эмиссию акций на рынок по завышенной цене даст плохие результаты. Экономика ещё не достаточно ликвидна, а потенциальные покупатели не столь богаты для поддержания реальных цен на акции, пока освобождение их государством, а также повышение цен на акции, не будут проходить в определённый период времени соответственно.

В тоже время, общей целью приватизации является переход собственности из государственных в частные руки, результатом чего будет возникновение здоровой конкуренции и большая эффективность. Поэтому процесс продажи не должен затягиваться на очень долгий срок. Помятуя обо всём этом, убедительно рекомендуем продать акции в течение 3-х лет.

Акции нужно продавать периодически, небольшим количеством каждый раз по возрастающей цене. Это поддержит интерес общественности в делах акционерных обществ, если одновременно будет обеспечена образовательная кампания о преимуществах владений акциями в прессе, по радио и на телевидении. В данный момент, когда происходят постоянные экономические изменения в Узбекистане, не было достаточно времени для просвещения трудовых коллективов, не говоря уже о всём населении. В отдельных случаях водители, механики предприятия "Узавтотранса" имеют смутное представление об идее частных компаний, контролируемых властью голосования акционеров. Им кажется, что покупка акций является, в какой-то мере, гарантией их работы.

Опробация метода

Мы решили испытать эту методологию на нескольких акционерных обществах-автобазах, списки которых предоставило нам Госкомимущество. Результаты показаны в приложениях с №2 по №4, в них указаны четыре альтернативных периода продажи акций на Ташкентской городской автобазе №127. Как мы уже подчеркивали в нашем отчёте, конечной целью данной работы является успешная продажа частным лицам доли

государственных акций на равном, по ценам, отношении ко всем участвующим. В приложении показаны, также, три альтернативных оценки активов, в случае решения о том, что данные цены высоки для успешной продажи. Мы советуем использовать данную экспертную оценку для продажи, которая будет изменяться в течение трёх лет, сначала с небольшим, а затем с бытрым повышением. Мы также думаем, что Госкомимущество будет вносить изменения в стоимость активов и акций, и ускорение в графики продажи в соответствии с непредвиденными изменениями в экономике.

Пояснения к заметкам в приложении.

Приложение №1 является таблицей, которые наши специалисты определили для автомобилей различных типов и годов выпуска. Эти цены помогут в быстрой и достаточно точной переоценке стоимостей и на других предприятиях.

Приложение №2 показывает предложенную нами оценку и график продажи доли государственных акций в предприятиях "Узавтотранса". На примере показана автобаза №127, расположенная в городе Ташкенте.

Мы применили этот же метод при оценке Уставного фонда, который существовал при формировании акционерных обществ правительством Узбекистана. Это означает, что оценка была следующей: общие активы минус общие пассивы, плюс фонд социального развития и развития производства, минус объекты социальной инфраструктуры. Результат этой оценки уставного фонда делился затем на количество акций акционерных обществ, и определялась стоимость каждой акции.

В данном примере указанная стоимость автомобиля базируется на системе оценки, разработанной нашими специалистами и показанной в приложении №1. Все остальные наименования использованы из записей, предоставленных нам руководством автобазы №127. Стоимость недвижимых физических активов указана в соответствии с постановлением Кабинета Министров №261. Все финансовые активы и пассивы взяты из записей от июля 1993 года просто для иллюстрации. Фактическая оценка акций требует самых последних сведений.

Предложены четыре образца графика продажи вместе с вычисленными ценами. Первые два графика-для продажи в течение двух лет, два вторых-в течение трёх лет. В данных таблицах количество акций неизменно, однако стоимость периодически растёт. Это обеспечит плавный рост цен и лучшую продажу.

Приложения №3 и №4 эдентичны приложению №2, с вычетом 20% и 40% от стоимости движущихся средств. Это для демонстрации эффекта оценки акций и для предложения другого выбора, который может быть окажет лучший результат на успешную продажу на долгий срок.

ПРИЛОЖЕНИЕ № 1

УНИВЕРСАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ДВИЖУЩИХСЯ СРЕДСТВ

Приложение № 1

УНИВЕРСАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ГРУЗОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ

тыс.сум

Год выпуска	БОРТОВЫЕ					САМОСВАЛЫ					СЕДЕЛЬНЫЕ ТЯГАЧИ				
	ГАЗ	ЗИЛ	МАЗ	КамАЗ	КРАЗ	ГАЗ	ЗИЛ	МАЗ	КамАЗ	КРАЗ	ГАЗ	ЗИЛ	МАЗ	КамАЗ	КАЗ
1966-1967	2.6	3.9					3.3					2.6			
1968-1969	2.6	3.9				2.0	3.3					2.6			
1970-1971	3.3	4.6	13			2.6	3.6					2.9	10.4		
1972-1974	3.9	5.9	22.8			2.9	4.6					3.6	13		
1975-1976	4 6	6.5	29.3	48.8		3.6	5.2					3.9	17.6	32.5	13
1977-1978	5.2	7.8	39	65	32.5	4.2	6.2	32.5	52	35.8	3.6	4.6	22.8	39	13
1979-1980	7.2	9.8	48.8	84.5	35.8	5.9	7.8	39	68.3	42.3	4.6	5.9	32.5	52	13.0
1981-1982	9.1	13	65	97.5	39	7.2	10.4	52	78	45.5	5.9	7.8	39	58.5	16.3
1983-1984	16.3	22.8	91	110.5	48.8	10.4	18.2	71.5	87.8	58.5	8.5	13	52	65	19.5
1985-1986	29.3	42.3	104	123.5	52.0	18.2	33.8	84.5	97.5	71.5	14.6	26	65	74.8	26.0
1987-1988	39	58.5	117	143	61.8	26	46.8	91	113.8	78	20.8	32.5	71.5	87.8	35.8
1989-1990	52	78	130	152.8	71.5	39	62.4	104	120.3	84.5	31.2	45.5	78	94.3	45.5
1991-1992	65	97.5	136.5	156	78	52	78	117	123.5	94.3	41.6	58.5	81.3	97.5	58.5
1993-1994	78	117	149.5	162.5	84.5	61.8	93.6	123.5	130	97.5	49.4	71.5	84.5	100.8	65.0

УНИВЕРСАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ ГРУЗОВЫХ ПРИЦЕПОВ И ПОЛУПРИЦЕПОВ

тыс.сум

Год выпуска	Бортовые г/п до 10 т	Бортовые г/п свыше 10 т	Самосвалы г/п до 10 т	Самосвалы г/п свыше 10 т	Полуприцепы
	ТМЗ, ГКБ-817 ОДАЗ-885,ЦКБ	ПИС,КАЗ,МАЗ ОДАЗ-9370	2 ПС,2 УПС Д-55,ГКБ-819 МАЗ, СЗАБ	ТАС-32, ПИБ	ТАС-39 ХЛС-200 ЧМЗАП-9985
1961-1962					
1963-1964		3.3			
1965-1966	2.3	3.9	2.6	2.6	5.2
1967-1968	2.3	4.6	2.6	2.6	5.5
1969-1970	2.6	4.6	2.6	3.3	5.9
1971-1972	2.6	5.2	2.9	3.9	6.5
1973-1974	2.9	5.2	3.3	4.6	7.2
1975-1976	3.3	5.5	3.6	5.2	7.8
1977-1978	3.3	5.5	3.9	5.2	8.5
1979-1980	3.6	5.9	3.9	5.9	9.8
1981-1982	3.6	5.9	4.6	5.9	10.7
1983-1984	3.9	6.5	4.6	6.5	11.7
1985-1986	5.2	8.5	5.2	6.5	12.7
1987-1988	6.5	10.4	5.9	7.2	13.7
1989-1990	7.8	11.7	6.5	7.8	15.0
1991-1992	8.8	13.7	6.5	9.1	15.6
1993-1994	13.0	16.3	9.8	10.4	16.3

ПРИЛОЖЕНИЕ № 2

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ МЕТОД ОЦЕНКИ И ГРАФИКА ПРОДАЖИ АКЦИЙ

Данная стоимость

I. Физические активы	Стоимость (Сум)	% наименования от итоговой суммы
Грузовики	25,218,050	96.90%
Прицепы	157,885	0.61%
Другие автомобили	416,000	1.60%
Здания	153,191	0.59%
Другие сооружения	19,704	0.08%
Передаточные устройства	28	0.00%
Машины и оборудование	37,364	0.14%
Вычислительная техника	11,716	0 05%
Инстр-ты и произв.инвен-рь	9,628	0.04%
Итого	26,023,566	100.00%
II. Другие активы		
Оборотные средства	14,731	86.89%
Объекты незаверш. строит-ва	2,223	13.11%
Итого	16,954	100.00%
ИТОГО (I+II)	26,040,520	
III. Финансовые активы		
Дебеторская задолженность	180,297	89.65%
На расчетном счете	2,350	1.17%
В кассе	2	0.00%
Другие финансовые активы	18,466	9.18%
Итого	201,115	100.00%
ИТОГО (I+II+III)	26,241,635	
IV. Финансовые пассивы		
Кредиторская задолженность	66,433	30.57%
Фонды соц. разв. и разв. произ.	50,651	23.31%
Банковские кредиты	73,049	33.61%
Другие пассивы	27,192	12.51%
	217,325	100.00%
ИТОГО (I+II+III-IV)	26,024,310	
V. Фонд социальн. развития и развития производства	11,628	
ИТОГО (I+II+III-IV+V)	26,035,938	
VI. Социал. инфраструктура	960	
ИТОГО (I+II+III-IV+V-VI)	26,034,978	

Уставный фонд: 26,034,978

Количество акций:	9543
Трудовой коллектив:	4676
Государство:	4867

Окончат. номинал. стоим-ть: 2,728

Образец графика продажи акций (Примерная дата начала 3/95)

I. Оконч. стоим. акций: 2728 Кол-во акций на продажу: 4867
Кол-во акций предприятия: 9543

Двухгодичная программа (дважды в год)	Даты продажи				
	Март 95	Сентябрь 95	Март 96	Сентябрь 96	Март 97
кол-во проданных акций	973	973	973	973	975
% предприятия	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
номинальная стоим. акций	362.8	757.0	1414.0	2071.0	2728
стоим. 1% от общего кол-ва	34,622	72,241	134,938	197,636	260,333

Двухгодичная программа (трижды в год)	Даты продажи						
	Март 95	Июль 95	Ноябрь 95	Март 96	Июль 96	Ноябрь 96	Март 97
кол-во проданных акций	695	695	695	695	695	695	697
% предприятия	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
номинальная стоим. акций	231.4	494.2	757.0	1151.2	1545.4	2071.0	2728
стоим. 1% от общего кол-ва	22,083	47,162	72,241	109,859	147,478	197,636	260,333

Трёхгодичная программа (дважды в год)	Даты продажи						
	Март 95	Сентябрь 95	Март 96	Сентябрь 96	Март 97	Сентябрь 97	Март 98
кол-во проданных акций	695	695	695	695	695	695	697
% предприятия	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
номинальная стоим. акций	231.4	494.2	757.0	1151.2	1545.4	2071.0	2728
стоим. 1% от общего кол-ва	22,083	47,162	72,241	109,859	147,478	197,636	260,333

Трёхгодичная программа (трижды в год)	Даты продажи									
	Март 95	Июль 95	Ноябрь 95	Март 96	Июль 96	Ноябрь 96	Март 97	Июль 97	Ноябрь 97	Март 98
кол-во проданных акций	487	487	487	487	487	487	487	487	487	484
% предприятия	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
номинальная стоим. акций	178.8	257.7	389.1	520.5	704.4	967.2	1361	1756	2202	2728
стоим. 1% от общего кол-ва	17,067	24,590	37,130	49,669	67,225	92,304	129,922	167,541	210,175	260,333

ПРИЛОЖЕНИЕ №3

ПЕРВАЯ АЛЬТЕРНАТИВНАЯ ОЦЕНКА

Данная стоимость минус 20%

I. Физические активы	Стоимость (Сум)	% наименования от итоговой суммы
Грузовики	20,174,440	96.16%
Прицепы	157,885	0.75%
Другие автомобили	416,000	1.98%
Здания	153,191	0.73%
Другие сооружения	19,704	0.09%
Передаточные устройства	28	0.00%
Машины и оборудование	37,364	0.18%
Вычислительная техника	11,716	0.06%
Инстр-ты и произв.инвен-рь	9,628	0.05%
Итого	20,979,956	100.00%
II. Другие активы		
Оборотные средства	14,731	86.89%
Объекты незаверш. строит-ва	2,223	13.11%
Итого	16,954	100.00%
ИТОГО (I+II)	20,996,910	
III. Финансовые активы		
Дебеторская задолженность	180,297	89.65%
На расчетном счете	2,350	1.17%
В кассе	2	0.00%
Другие финансовые активы	18,466	9.18%
Итого	201,115	100.00%
ИТОГО (I+II+III)	21,198,025	
IV. Финансовые пассивы		
Кредиторская задолженность	66,433	30.57%
Фонды соц. разв. и разв. произ.	50,651	23.31%
Банковские кредиты	73,049	33.61%
Другие пассивы	27,192	12.51%
	217,325	100.00%
ИТОГО (I+II+III-IV)	20,980,700	
V. Фонд соцнальн. развития и развития производства	11,628	
ИТОГО (I+II+III-IV+V)	20,992,328	
VI. Социал. инфраструктура	960	
ИТОГО (I+II+III-IV+V-VI)	20,991,368	

Уставный фонд: 20,991,368

Количество акций:	9543
Трудовой коллектив:	4676
Государство:	4867

Окончат. номинал. стоим-ть: 2,200

Образец графика продажи акций (Примерная дата начала 3/95)

I. Оконч. стоим. акций: 2200 Кол-во акций на продажу: 4867

Кол-во акций предприятия: 9543

Двухгодичная программа (дважды в год)	Даты продажи				
	Март 95	Сентябрь 95	Март 96	Сентябрь 96	Март 97
кол-во проданных акций	973	973	973	973	975
% предприятия	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
номинальная стоим. акций	310.0	625.0	1150.0	1675.0	2200
стоим. 1% от общего кол-ва	29,583	59,644	109,745	159,845	209,946

Двухгодичная программа (трижды в год)	Даты продажи						
	Март 95	Июль 95	Ноябрь 95	Март 96	Июль 96	Ноябрь 96	Март 97
кол-во проданных акций	695	695	695	695	695	695	697
% предприятия	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
номинальная стоим. акций	205.0	415.0	625.0	940.0	1255.0	1675.0	2200
стоим. 1% от общего кол-ва	19,563	39,603	59,644	89,704	119,765	159,845	209,946

Трёхгодичная программа (дважды в год)	Даты продажи						
	Март 95	Сентябрь 95	Март 96	Сентябрь 96	Март 97	Сентябрь 97	Март 98
кол-во проданных акций	695	695	695	695	695	695	697
% предприятия	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
номинальная стоим. акций	205.0	415.0	625.0	940.0	1255.0	1675.0	2200
стоим. 1% от общего кол-ва	19,563	39,603	59,644	89,704	119,765	159,845	209,946

Трёхгодичная программа (трижды в год)	Даты продажи									
	Март 95	Июль 95	Ноябрь 95	Март 96	Июль 96	Ноябрь 96	Март 97	Июль 97	Ноябрь 97	Март 98
кол-во проданных акций	487	487	487	487	487	487	487	487	487	484
% предприятия	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
номинальная стоим. акций	163.0	226.0	331.0	436.0	583.0	793.0	1108	1423	1780	2200
стоим. 1% от общего кол-ва	15,555	21,567	31,587	41,607	55,636	75,676	105,736	135,797	169,865	209,946

ПРИЛОЖЕНИЕ №4

ВТОРАЯ АЛЬТЕРНАТИВНАЯ ОЦЕНКА

Данная стоимость минус 40%

I. Физические активы	Стоимость (Сум)	% наименования от итоговой суммы
Грузовики	15,130,830	94.95%
Прицепы	157,885	0.99%
Другие автомобили	416,000	2.61%
Здания	153,191	0.96%
Другие сооружения	19,704	0.12%
Передаточные устройства	28	0.00%
Машины и оборудование	37,364	0.23%
Вычислительная техника	11,716	0.07%
Инстр-ты и произв.инвен-рь	9,628	0.06%
Итого	15,936,346	100.00%
II. Другие активы		
Оборотные средства	14,731	86.89%
Объекты незаверш строит-ва	2,223	13.11%
Итого	16,954	100.00%
ИТОГО (I+II)	15,953,300	
III. Финансовые активы		
Дебеторская задолженность	180,297	89.65%
На расчетном счете	2,350	1.17%
В кассе	2	0.00%
Другие финансовые активы	18,466	9.18%
Итого	201,115	100.00%
ИТОГО (I+II+III)	16,154,415	
IV. Финансовые пассивы		
Кредиторская задолженность	66,433	30.57%
Фонды соц. разв. и разв. произ.	50,651	23.31%
Банковские кредиты	73,049	33.61%
Другие пассивы	27,192	12.51%
	217,325	100.00%
ИТОГО (I+II+III-IV)	15,937,090	
V. Фонд социальн. развития и развития производства	11,628	
ИТОГО (I+II+III-IV+V)	15,948,718	
VI. Социал. инфраструктура	960	
ИТОГО (I+II+III-IV+V-VI)	15,947,758	

Уставный фонд: 15,947,758

Количество акций:	9543
Трудовой коллектив:	4676
Государство:	4867

Окончат. номинал. стоим-ть: 1,671

Образец графика продажи акций (Примерная дата начала 3/95)

I. Оконч. стоим. акций: 1671 Кол-во акций на продажу: 4867
Кол-во акций предприятия: 9543

Двухгодичная программа (дважды в год)	Даты продажи				
	Март 95	Сентябрь 95	Март 96	Сентябрь 96	Март 97
кол-во проданных акций	973	973	973	973	975
% предприятия	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
номинальная стоим. акций	257.1	492.8	885.5	1278.3	1671
стоим. 1% от общего кол-ва	24,535	47,023	84,503	121,983	159,464

Двухгодичная программа (трижды в год)	Даты продажи						
	Март 95	Июль 95	Ноябрь 95	Март 96	Июль 96	Ноябрь 96	Март 97
кол-во проданных акций	695	695	695	695	695	695	697
% предприятия	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
номинальная стоим. акций	178.6	335.7	492.8	728.4	964.1	1278.3	1671
стоим. 1% от общего кол-ва	17,039	32,031	47,023	69,511	91,999	121,983	159,464

Трёхгодичная программа (дважды в год)	Даты продажи						
	Март 95	Сентябрь 95	Март 96	Сентябрь 96	Март 97	Сентябрь 97	Март 98
кол-во проданных акций	695	695	695	695	695	695	697
% предприятия	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
номинальная стоим. акций	178.6	335.7	492.8	728.4	964.1	1278.3	1671
стоим. 1% от общего кол-ва	17,039	32,031	47,023	69,511	91,999	121,983	159,464

Трёхгодичная программа (трижды в год)	Даты продажи									
	Март 95	Июль 95	Ноябрь 95	Март 96	Июль 96	Ноябрь 96	Март 97	Июль 97	Ноябрь 97	Март 98
кол-во проданных акций	487	487	487	487	487	487	487	487	487	484
% предприятия	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
номинальная стоим. акций	147.1	194.3	272.8	351.4	461.3	618.4	854	1090	1357	1671
стоим. 1% от общего кол-ва	14,041	18,538	26,034	33,530	44,025	59,017	81,505	103,993	129,479	159,464