



**ОТЧЕТ № 4-ЗПИФа/1/02**

**об оценке обыкновенных бездокументарных акций  
ЗАО «Независимые инвестиции»**

ТОМ № 1

**ЗАКАЗЧИК:** ТКБ Инвестмент Партнерс (Акционерное общество) Д.У.  
Закрытым паевым инвестиционным фондом акций «Системные инвестиции»

**ИСПОЛНИТЕЛЬ:** ЗАО «Центр Независимой Оценки»

Дата определения стоимости: **24 июня 2016 года.**

Москва

2016

**ЗАО «ЦЕНТР НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ»**

121099, Москва, Прямой пер., д.3/4

Тел. (499) 249-8755

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОБ ОЦЕНКЕ**

г. Москва

24 июня 2016 года

Настоящее заключение на 1 листе подготовлено ЗАО «Центр Независимой Оценки» в соответствии с Заданием на оценку № 1 от 09 июня 2016 года, Дополнительным Соглашением № 1 к Договору № 4-ЗПИФа от «22» января 2016 года об оказании услуг по оценке имущества паевого инвестиционного фонда.

Заключение об оценке подготовлено на основании прилагаемого отчета об оценке № 4-ЗПИФа/1/02, выполненного и подписанного экспертом-оценщиком Ильинской Т.В.

Оценка стоимости произведена в соответствии с Законом Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. №135-ФЗ, а также Федеральными стандартами оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденными приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года № 297, № 298, № 299, и ФСО № 8, утвержденным приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326, а также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

Объект оценки – обыкновенные бездокументарные акции Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», ОГРН 1117746597572, гос. номер выпуска акций 1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г., общее количество акций с учетом дополнительных выпусков -- 126 579 шт.

Дата оценки	24 июня 2016 года.
Дата определения стоимости	24 июня 2016 года.
Дата составления отчета	24 июня 2016 года.

Для цели определения справедливой стоимости акций, входящих в состав имущества ЗПИФ акций «Системные инвестиции»,

была установлена справедливая стоимость пакета обыкновенных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции» по состоянию на 24 июня 2016 года –

**768 280 000 рублей****(Семьсот шестьдесят восемь миллионов двести восемьдесят тысяч рублей).**

Генеральный директор

Косарев Н.Ю.

Профессиональный оценщик

Ильинская Т.В.



## ОГЛАВЛЕНИЕ

### Том № 1

1. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ .....	5
2. СВЕДЕНИЯ О ПРИМЕНЯЕМЫХ СТАНДАРТАХ.....	6
3. СВЕДЕНИЯ О ПРИНЯТЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯХ.....	8
4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ (ОЦЕНЩИКАХ), ПОДПИСАВШЕМ (ПОДПИСАВШИХ) ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ .....	10
4.1. Сведения о заказчике оценки.....	10
4.2. Сведения об оценщике, подписавшем отчет .....	10
5. ИНФОРМАЦИЯ ОБО ВСЕХ ПРИВЛЕЧЕННЫХ К ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ И ПОДГОТОВКЕ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ ОРГАНИЗАЦИЯХ И СПЕЦИАЛИСТАХ С УКАЗАНИЕМ ИХ КВАЛИФИКАЦИИ, И СТЕПЕНИ ИХ УЧАСТИЯ В ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	11
6. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ .....	11
6.1. Основание для проведения оценщиком объекта оценки.....	11
6.2. Дата составления и порядковый номер отчета.....	11
6.3. Объект оценки.....	11
6.4. Общая информация, идентифицирующая объект оценки .....	12
6.5. Результаты оценки, полученные при применении подходов к оценке .....	12
6.6. Итоговая величина стоимости объекта оценки.....	12
6.7. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости .....	12
7. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ .....	13
8. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....	18
8.1. Объект оценки.....	18
8.2. Реквизиты юридического лица и Балансовая стоимость данного объекта оценки.....	19
8.3. Информация о структуре распределения уставного капитала. Сведения об акционерах эмитента, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, или не менее, чем 2%. .....	20
8.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций .....	20
8.5. Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки .....	23
8.6. Описание эмитента, выпустившего акции.....	24
9. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ .....	32
9.1. Информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости.....	32
10. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДА (ПОДХОДОВ) К ОЦЕНКЕ .....	45
10.1. Применение доходного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения доходного подхода к оценке .....	45
10.2. Применение сравнительного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения сравнительного подхода к оценке.....	46
10.3. Применение затратного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения затратного подхода к оценке .....	47
11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ПРИМЕНЕНИЕ ИТОВОВЫХ КОРРЕКТИРОВОК.....	59
12. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА СКИДОК НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР И НЕДОСТАТОЧНУЮ ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ.....	61
13. ЗАЯВЛЕНИЕ ОЦЕНЩИКА .....	65
14. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	66

Приложение 1 Финансовый анализ ЗАО «Независимые инвестиции»

Приложение 2,3 Оценка финансовых вложений

Приложения.

Документы, регламентирующие деятельность Оценщика

### Том № 2

Документы, предоставленные Заказчиком

## ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Таблица 1. Задание на оценку .....	5
Таблица 2. Сведения о заказчике оценки.....	10
Таблица 3. Сведения Об оценщике .....	10
Таблица 4. Описание объекта оценки .....	18
Таблица 5. Реквизиты юридического лица, которому принадлежит на праве собственности объект оценки.....	20
Таблица 6. Уставный капитал эмитента.....	20
Таблица 7. Информация о структуре уставного капитала ЗАО «Независимые инвестиции» .....	20
Таблица 8. Описание эмитента, выпустившего акции.....	24
Таблица 9. Вложения в хозяйственные общества.....	27
Таблица 10. Информация о займах.....	28
Таблица 11. Информация Бухгалтерской отчетности .....	49
Таблица 12. Состав статей «Долгосрочные и Краткосрочные Финансовые вложения».....	51
Таблица 13. Информация о краткосрочных займах.....	51
Таблица 14. Расчет процентов, накопленных после даты предоставления информации .....	52
Таблица 15. Итог расчета стоимости займов.....	52
Таблица 16. Информация о финансовых результатах деятельности ПАО «БАНК СГБ» .....	53
Таблица 17. Результаты оценки ПАО «БАНК СГБ».....	54
Таблица 18. Расчет стоимости доли ЗАО «ИА» в УК ООО «Нординвест», тыс.руб.....	55
Таблица 19. Результаты оценки пакета акций ЗАО «РПД» .....	55
Таблица 20. Результаты оценки стоимости долгосрочных вложений .....	55
Таблица 21. Расчет стоимости объекта оценки по затратному подходу .....	57
Таблица 21. Обобщение результатов .....	60
Таблица 22. Коэффициенты контроля.....	62
Таблица 23. Распределение премий.....	63



## 1. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Раздел «Задание на оценку» составлен в соответствии с пунктом 8а Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299, и пунктом 21 Федерального стандарта оценки №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.

Таблица 1. Задание на оценку

1. Объект оценки	Обыкновенные бездокументарные акции Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», ОГРН 1117746597572, гос. номер выпуска акций 1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г., общее количество акций с учетом дополнительных выпусков -- 126 579 шт.
1.1. Количество, категория (тип) акций	126 579 обыкновенных акций
1.2. Размер оцениваемой доли	100% уставного капитала
1.3. Номер и дата государственной регистрации выпуска акций	Номер и дата регистрации выпуска акций: гос. номер 1-01-76870-Н от 30.09.2011 года
1.4. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»
1.5. Место нахождения организации, ведущей бизнес	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
1.6. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес	ОГРН 1117746597572, дата присвоения 02.08.2011 года
2. Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости	Право собственности
3. Цель оценки	Определение справедливой стоимости
4. Предполагаемое использование результатов оценки	Актуализация стоимости акций, входящих в состав имущества ЗПИФ акций «Системные инвестиции»
5. Вид стоимости	Справедливая стоимость
6. Дата оценки (дата проведения оценки, дата определения стоимости)	«24» июня 2016 г.
7. Допущения, на которых должна основываться оценка	<p>1. 1. Оценка должна быть выполнена в соответствии с Федеральным Законом «Об оценочной деятельности» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ и действующими в Российской Федерации стандартами оценки, а также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости"</p> <p>2. Допускается использование оценщиком международных стандартов и методических руководств (рекомендаций) в части, не противоречащей российскому законодательству и стандартам...</p> <p>3. Право на объект оценки считается достоверным. Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав на оцениваемое имущество или за вопросы, связанные с рассмотрением прав на оцениваемое имущество.</p> <p>4. Объект оценки считается свободным от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в документах, предоставляемых Исполнителю.</p> <p>5. Оценщик вправе сделать иные допущения, не противоречащие цели</p>

	оценки и предполагаемому использованию результатов оценки, но необходимые как для определения стоимости объектов оценки, так и для правильного понимания результатов оценки. Данные допущения должны быть описаны Оценщиком в тексте Отчета об оценке. См. также Раздел 3
--	--

Источник: данные Задания на оценку, данные оценщика

## 2. СВЕДЕНИЯ О ПРИМЕНЯЕМЫХ СТАНДАРТАХ

Раздел «Применяемые стандарты» составлен в соответствии с пунктом 8 Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299.

### **Информация о федеральных стандартах оценки:**

В настоящее время утверждены Приказами Минэкономразвития России и действуют следующие федеральные стандарты оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326.

### **Информация о стандартах оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки:**

При определении рыночной стоимости объекта оценки используются следующие стандарты оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326.

В соответствии с п.5 ФСО № 2 «... перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки». Таким образом, возможно определение справедливой стоимости.

При определении справедливой стоимости используется Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

**Обоснование использования стандартов оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки:**

Понятие рыночной стоимости установлено Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Статья 3).

Под **рыночной стоимостью** понимается

наиболее вероятная цена, по которой данный 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, то есть когда:

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

Федеральными стандартами оценки, применяемыми для определения рыночной стоимости объекта оценки, являются ФСО-1, ФСО-2, ФСО-3:

- ФСО-1, раскрывающий общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки, применяемые при осуществлении оценочной деятельности;
- ФСО-2, раскрывающий понятия цели оценки, предполагаемого использования результата оценки, а также определения рыночной стоимости и видов стоимости, отличных от рыночной.
- ФСО-3, устанавливающий требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете об оценке, а также к описанию в отчете об оценке применяемой методологии и расчетам.

В соответствии с п.4 ФСО № 8 Для целей настоящего Федерального стандарта оценки объектами оценки могут выступать акции, паи в паевых фондах производственных кооперативов, доли в уставном (складочном) капитале.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на проведение объекта оценки распространяются положения Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».

В соответствии с п.5 ФСО № 2 «... перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки». Таким образом, возможно определение справедливой стоимости.

При определении справедливой стоимости используется Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

**Справедливая стоимость** - это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных

условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

**Информация о стандартах и правилах оценочной деятельности, используемых при проведении оценки объекта оценки:**

Оценщик также использовал Стандарты и правила оценочной деятельности общероссийской общественной организации “Российское общество оценщиков” (ССО РОО 2015), утвержденные решением Совета РОО от 23.12.2015 года, протокол № 07-р.

### **3. СВЕДЕНИЯ О ПРИНЯТЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯХ**

Оценка должна быть выполнена в соответствии с Федеральным Законом «Об оценочной деятельности» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ и действующими в Российской Федерации стандартами оценки, а также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости"

Допускается использование оценщиком международных стандартов и методических руководств (рекомендаций) в части, не противоречащей российскому законодательству и стандартам...

В соответствии с п.9 ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», допущение – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

- Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях;
- Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений кроме оговоренных в отчете;
- Оценщик не обязан приводить обзорные материалы (фотографии, планы чертежи и т. п.) по объекту недвижимости. Все рисунки в отчете включены исключительно для того, чтобы помочь читателю получить представление о собственности;
- Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на оценку, на состояние собственности, конструкций, грунтов. Оценщик не несет ответственности за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых;
- Сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указывается источник информации;
- Ни клиент, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку;

- От оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда;
- Если Заказчиком является лицо, не являющееся на дату проведения оценки собственником объекта оценки, а так же не имеющее оформленных в соответствии с действующим законодательством документов от собственника, дающих право на дату проведения оценки указанному лицу действовать от лица собственника объекта оценки, то указанная оценка производится для консультирования Заказчика относительно наиболее вероятной стоимости объекта оценки, а отчет об оценке не может быть признан документом доказательного значения для конкретной сделки с объектом оценки;
- Все прогнозы и допущения, сделанные в тексте отчета, базируются на существующей рыночной ситуации, объеме и достоверности имеющейся информации. Мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную стоимость объекта;
- Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта оценки как наиболее вероятной цене, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном отчете.
- Если в ходе оказания услуг по оценке возникают иные допущения и ограничения, влияющие на итоговый результат, то они будут изложены в соответствующей главе отчета об оценке.

В соответствии с п.24 ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», при проведении оценки возможно установление **Дополнительных к указанным в задании на оценку допущений, связанных с предполагаемым использованием результатов оценки и спецификой объекта оценки.**

Оценщик получил бухгалтерскую информацию в виде Оборотно-сальдовой ведомости по состоянию на 31.03.2016 г., Бухгалтерского баланса на 31 марта 2016 года. Оценщик не получил бухгалтерскую информацию на дату оценки. Оценщик получил устную информацию от Заказчика о том, что существенных незапланированных изменений в финансовом состоянии предприятия в период с 31.03.2016 по 24.06.2016 не произошло. Поэтому Оценщик в рамках Затратного подхода воспользовался бухгалтерской информацией на 31.03.2016 г.

#### 4. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ (ОЦЕНЩИКАХ), ПОДПИСАВШЕМ (ПОДПИСАВШИХ) ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ

Раздел «Сведения о заказчике оценки и об оценщике» составлен в соответствии с пунктом 8 Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299.

##### 4.1. Сведения о заказчике оценки

Таблица 2. Сведения о заказчике оценки

СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ	
Организационно-правовая форма	Акционерное общество
Полное наименование	ТКБ Инвестмент Партнерс (Акционерное общество) Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом акций «Системные инвестиции»
основной государственный регистрационный номер (ОГРН)	ОГРН 1027809213596
дата присвоения ОГРН	18.11.2002 г.
Адрес места нахождения	191119, Санкт- Петербург, ул.Марата, д.69-71, лит А

Источник: данные Договора, данные оценщика

##### 4.2. Сведения об оценщике, подписавшем отчет

Таблица 3. Сведения Об оценщике

<b>Оценщик:</b>	
Фамилия, имя, отчество оценщика	Ильинская Татьяна Владимировна
Место нахождения оценщика	Местонахождение Оценщика: 121165, Москва, ул. Студенческая, 32, п.138
Сведения о членстве оценщика в саморегулируемой организации оценщиков	Член СРО «Российское общество оценщиков», рег. № 02352
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом МГУ Экономики, статистики и информатики ПП № 161512 от 28 сентября 2000 г Международная академия оценки и консалтинга, №214 от 13 февраля 2004 г. №746 от 01 марта 2007 г. Номер в реестре профессиональных оценщиков г. Москвы 00414OC2
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Договор обязательного страхования ответственности оценщика №433-121121/15/0321R/776/00001/5 – 002352 от 31.07.2015, Состраховщики: СПАО «ИНГОССТРАХ» и ОАО «АльфаСтрахование», срок действия с 01.01.2016 по 30.06.2017, страховая сумма 300 000 рублей.
Стаж работы в оценочной деятельности	Стаж работы в оценочной деятельности с 1996 года по настоящее время (20 лет)
<b>Сведения о юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор</b>	
Организационно-правовая форма	Закрытое акционерное общество
Полное наименование	Закрытое акционерное общество «Центр независимой оценки»
ОГРН	ОГРН 1027739088926
Дата присвоения ОГРН	20 августа 2002 года
Место нахождения	Местонахождение: 121099, г. Москва, Прямой пер., д.3/4, стр.1 Почт. адрес: 121165, г. Москва, ул. Студенческая, д. 32, п.138

Сведения о страховании гражданской ответственности	Гражданская ответственность при осуществлении оценочной деятельности застрахована ООО «РОСГОССТРАХ» (полис № 91/11/134/936, сумма 100 000 000 рублей, срок действия с 01.01.2012 до 31.12.2012 года.), Дополнительное соглашение № 2 от 19 сентября 2013 года к Договору № 91/11/134/936 от 08.12.2011 г. страхования ответственности юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (срок действия продлен до 31.12.2017).
--	---

## **5. ИНФОРМАЦИЯ ОБО ВСЕХ ПРИВЛЕЧЕННЫХ К ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ И ПОДГОТОВКЕ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ ОРГАНИЗАЦИЯХ И СПЕЦИАЛИСТАХ С УКАЗАНИЕМ ИХ КВАЛИФИКАЦИИ, И СТЕПЕНИ ИХ УЧАСТИЯ В ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

Организации и специалисты к проведению оценки и подготовке отчета об оценке не привлекались.

## **6. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ**

Раздел «Основные факты и выводы» составлен в соответствии с пунктом 8е Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке» (ФСО №3), утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299.

### **6.1. Основание для проведения оценщиком объекта оценки**

Задание на оценку № 1 от 09 июня 2016 года, Дополнительное Соглашение № 1 к Договору № 4-ЗПИФа от «22» января 2016 года об оказании услуг по оценке имущества паевого инвестиционного фонда.

### **6.2. Дата составления и порядковый номер отчета**

№ 4-ЗПИФа/1/02 от 24.06.2016 года

### **6.3. Объект оценки**

Объект оценки – обыкновенные бездокументарные акции Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», ОГРН 1117746597572, гос. номер выпуска акций 1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г., общее количество акций с учетом дополнительных выпусков - 126 579 шт.

#### 6.4. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объект оценки - бездокументарные именные эмиссионные бессрочные ценные бумаги, права на которые фиксируются у лиц, имеющих специальную лицензию.

<i>Объект оценки</i>	Обыкновенные бездокументарные акции Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», ОГРН 1117746597572, гос. номер выпуска акций 1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г., общее количество акций с учетом дополнительных выпусков -- 126 579 шт.
<i>Количество, категория (тип) акций</i>	126 579 обыкновенных акций
<i>Размер оцениваемой доли</i>	100% уставного капитала
<i>Номер и дата государственной регистрации выпуска акций</i>	Номер и дата регистрации выпуска акций: гос. номер 1-01-76870-Н от 30.09.2011 года
<i>Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес</i>	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»
<i>Место нахождения организации, ведущей бизнес</i>	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
<i>Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес</i>	ОГРН 1117746597572, дата присвоения 02.08.2011 года

#### 6.5. Результаты оценки, полученные при применении подходов к оценке

Объект оценки	Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.		
	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
Обыкновенные бездокументарные акции Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», ОГРН 1117746597572, гос. номер выпуска акций 1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г., общее количество акций с учетом дополнительных выпусков -- 126 579 шт.	768 280 000	Не применялся	Не применялся

#### 6.6. Итоговая величина стоимости объекта оценки

**768 280 000 рублей**

(Семьсот шестьдесят восемь миллионов двести восемьдесят тысяч рублей).

#### 6.7. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, составленном в соответствии со всеми нормативными документами, регламентирующими оценочную деятельность, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом



оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Полученные в результате исследований оценщика выводы о стоимости объекта оценки могут использоваться только заказчиком в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки.

## **7. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ**

Процесс оценки – логически обоснованная и систематизированная процедура последовательного решения проблем с использованием известных подходов и методов оценки для вынесения окончательного суждения о стоимости.

Определение рыночной стоимости имущества связано со сбором и анализом информации в процессе оценки.

Основная задача предварительного этапа в процессе оценки – определение цели оценки или, в более общем виде, – идентификация объекта оценки и соответствующих объекту имущественных прав, согласование с заказчиком требуемого стандарта (вида) стоимости и даты, на которую будет определена стоимость.

Большое значение имеет также выявление намерений относительно использования в дальнейшем заключения о стоимости объекта и интересов различных сторон в оцениваемой собственности.

Проведение оценки включает следующие этапы:

- А) заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку.
- Б) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки.

На данном этапе также производится установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.

Данный этап в процессе оценки заключается в сборе и подтверждении той информации, на которой будут основаны мнения и выводы о стоимости объекта. Важность этого этапа очевидна, поскольку от качества и полноты собранной информации из доступных достоверных источников напрямую зависят результаты работы в целом. Особое внимание уделяется личной инспекции объекта оценки, подтверждению достоверности собранной информации, ее полезности и актуальности. Проводится анализ рынка, к которому относится объект оценки.

В) применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов.

На данном этапе процесса оценки составляется план оценки с избирательным применением в каждом конкретном случае известных методов и подходов, позволяющих избегать непродуктивных затрат и формулировать требования к необходимой информации. План оценки дает возможность оценить временные и качественные затраты на подготовку заключения о стоимости объекта и сфокусировать процесс поиска и анализа уместной в каждом конкретном случае информации. Данный этап в процессе оценки является основным с точки зрения методического обоснования результатов о стоимости объекта, полученных с применением в общем случае трех подходов к оценке.

Г) согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

Д) составление отчета об оценке. Требования к содержанию и оформлению отчета устанавливаются Федеральным законом от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и федеральными стандартами оценки.

**Основные термины и определения.**

Используемая терминология применяется в соответствии с требованиями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. №135 – ФЗ и Федеральных стандартов оценки: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, утвержденных Приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №№ 297, 298, 299 (соответственно) и ФСО №8, утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326 (соответственно), также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

В данном разделе даются определения используемых терминов и определений, иное толкование которых в рамках настоящего Отчета невозможно.

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

- рыночная стоимость
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость.

Данный перечень не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки.

Понятия рыночной и кадастровой стоимости установлены Федеральным законом от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

**Стоимость объекта оценки** – это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)». (П.5 ФСО-1).

**Инвестиционная стоимость** – это стоимость объекта оценки для конкретного лица или группы лиц при установленных данным лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки.

При определении инвестиционной стоимости в отличие от определения рыночной стоимости учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязателен. Инвестиционная стоимость может использоваться для измерения эффективности инвестиций. (п.7 ФСО-2).

**Ликвидационная стоимость** – это расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества.

При определении ликвидационной стоимости в отличие от определения рыночной стоимости учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным. (П.8 ФСО-2)

При определении **кадастровой стоимости** объекта оценки определяется методами массовой оценки рыночная стоимость, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки.

**Отчет об оценке** представляет собой документ, содержащий сведения доказательственного значения, составленный в соответствии с законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе настоящим Федеральным стандартом оценки, нормативными правовыми актами уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, а также стандартами и прави-

лами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший отчет. (П.3 ФСО-3).

**Подход к оценке** – это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.

**Метод проведения объекта оценки** – это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объектов в рамках одного из подходов.

Подходы к оценке:

**Затратный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Затратами на воспроизводство являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания объекта, имеющего сопоставимые полезные свойства.

**Сравнительный подход** – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

**Объект-аналог** – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость. (П.10 ФСО-1).

**Доходный подход** – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

**Метод оценки** – последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**Дата определения стоимости объекта оценки (дата проведения оценки, дата оценки)** – это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки. (П.8. ФСО-1)

**Цена** – денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая, или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки.

**Срок экспозиции** объекта оценки рассчитывается с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним.

**Итоговая величина стоимости** – стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке. (П.6 ФСО-1).

**Допущение** – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки. (П.9 ФСО-1)

**Балансовая стоимость** – стоимость основных средств на начало и конец каждого года, определенная балансовым методом по данным бухгалтерского учета о наличии и движении основных средств. Балансовая стоимость представляет, как правило, смешанную оценку основных средств, т. к. часть инвентарных объектов числится на балансах по восстановительной стоимости на момент последней переоценки, а основные фонды, введенные в последующие годы, учтены по полной первоначальной стоимости.

**Акция** – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая обязательственные права акционеров по отношению к обществу.

**Организация-аналог** (ст.10.1 ФСО-8):

- а) организация, осуществляющая деятельность в той же отрасли, что и организация, ведущая бизнес;
- б) организация, сходная с организацией, бизнес которой оценивается, с точки зрения количественных и качественных характеристик, влияющих на стоимость объекта оценки.

**Безрисковая ставка** – процентная ставка по инвестициям с наименьшим риском, т.е. минимальный доход, который инвестор может получить на свой капитал, вкладывая его в наиболее ликвидные активы.

**Дисконтирование** – процесс пересчета будущей стоимости капитала в настоящую или преобразование в текущую стоимость будущих денежных потоков (доходов и расходов).

**Ставка дисконта (дисконтирования)** – процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов (расходов) к текущей стоимости.

**Премия за контроль** – стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций. Она отражает дополнительные возможности контроля над предприятием по сравнению с владением миноритарным пакетом.

Средняя премия за контроль колеблется в пределах 25-40%<sup>1</sup>.

**Скидка за неконтрольный характер** – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли пакета (в общей стоимости пакета акций предприятия) с учетом ее неконтрольного характера. Она является производной от премии за контроль и рассчитывается по формуле:

**Скидка =  $1 - 1 / (1 + \text{Премия за контроль})$**

Средняя величина скидки за неконтрольный характер пакета акций колеблется в пределах 21-31%<sup>2</sup>.

**Скидка за недостаточную ликвидность** – величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета акций для отражения недостаточной ликвидности акций (невозможности их быстрого отчуждения на свободном рынке).

В книге «Пособие по оценке бизнеса»<sup>2</sup> на странице 264 приводится значение скидки на недостаточную ликвидность пакета акций в размере от 35% до 50% от общей стоимости пакета акций.

В книге Эванса Фрэнка Ч. и Бишоп Дэвида М.<sup>1</sup> на странице 224 в качестве среднего значения скидки на недостаточную ликвидность приводится значение 35%. На странице 226 представлена скидка на недостаточную ликвидность для контрольного пакета акций в размере 5-15%.

**Оценщики** -- специалисты, работающие в области экономики, связанной с проведением оценки имущества и составлением соответствующей отчетной документации (Международные стандарты оценки «Общие понятия и принципы оценки»).

**Нематериальные активы** – в Гражданском кодексе РФ определение «нематериальных активов» отсутствует.

Нематериальные активы - активы, которые не имеют материально-вещественной формы, проявляют себя своими экономическими свойствами, дают выгоды их собственнику (правообладателю) и генерируют для него доходы (выгоды), в том числе:

- 1) исключительные права на интеллектуальную собственность, а также иные права (пра-

<sup>1</sup> Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. «Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях», -М.: Альпина ПОАОлишер, 2004. – стр. 221.

<sup>2</sup> Уэст Томас Л., Джонс Джеффри Д. «Пособие по оценке бизнеса», -М.: ОАО «Квинто-Консалтинг», 2003, стр. 580

во следования, право доступа и другие), относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях;

2) права, составляющие содержание договорных обязательств (договоров, соглашений);

3) деловая репутация.

(Источник:Статья 4 ФСО-11).

**Ценовой мультипликатор** -- соотношение между стоимостью или ценой объекта, аналогичному объекту оценки, и его финансовыми, эксплуатационными, техническими и иными характеристиками.

## 8. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Раздел «Описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки» составлен в соответствии с пунктом 8ж Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299.

### 8.1. Объект оценки

<i>Объект оценки</i>	Обыкновенные бездокументарные акции Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», ОГРН 1117746597572, гос. номер выпуска акций 1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г., общее количество акций с учетом дополнительных выпусков -- 126 579 шт.
<i>Количество, категория (тип) акций</i>	126 579 обыкновенных акций
<i>Размер оцениваемой доли</i>	100% уставного капитала
<i>Номер и дата государственной регистрации выпуска акций</i>	Номер и дата регистрации выпуска акций: гос. номер 1-01-76870-Н от 30.09.2011 года
<i>Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес</i>	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»
<i>Место нахождения организации, ведущей бизнес</i>	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
<i>Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес</i>	ОГРН 1117746597572, дата присвоения 02.08.2011 года

Таблица 4. Описание объекта оценки

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
Ценная бумага	Акция	Устав ЗАО «Независимые инвестиции», Решения эмитента о выпуске ценных бумаг, отчет об итогах выпуска ценных бумаг
Вид ценной бумаги	Бездокументарная именная	
Категория ценной бумаги	Обыкновенная	
Тип привилегированных акций	Привилегированные акции эмитентом объекта оценки не выпускались (на дату оценки)	
Прочие характеристики акции	Бессрочные, эмиссионные	Устав ЗАО «Независимые инвестиции», Решения эмитента о выпуске ценных бумаг, отчет об итогах выпуска ценных бумаг
Номинальная стоимость акции	5 900 рублей (Пять тысяч девятьсот) рублей	
Размер уставного капитала	746 816 000 рублей (Семьсот сорок шесть миллионов восьмисот шестнадцать тысяч) рублей	Решение о выпуске ценных бумаг, Отчет об итогах выпуска ценных бумаг
Количество размещенных акций в 100% уставного капитала АО	126 579 (Сто двадцать шесть тысяч пятьсот семьдесят девять)	
Количество акций, представленных для оценки	126 579 (Сто двадцать шесть тысяч пятьсот семьдесят девять) штук	В соответствии с заданием на оценку
Акции, выкупленные обществом	Акции обществом не выкупались	Информация получена от заказчика,

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
	на дату оценки	подтверждена информацией Бухгалтерского баланса на 31.03.2016 г.
Количество оплаченных акций	126 579 (Сто двадцать шесть тысяч пятьсот семьдесят девять) штук	Принято: 100% акций оплачено на дату оценки
Количество голосующих акций в обществе	126 579 (Сто двадцать шесть тысяч пятьсот семьдесят девять) штук	Информация получена от заказчика
Доля оцениваемых акций от количества голосующих акций	100%	Расчет оценщика
Правоустанавливающий документ на акции	Решение о выпуске ценных бумаг	Решение о выпуске ценных бумаг
Государственный регистрационный номер выпуска акций	Государственный регистрационный номер—1-01-76870-Н, зарегистрирован 30.09.2011 г.	
Подтверждение обращаемости объекта оценки	Отчет об итогах выпуска ценных бумаг	Информация ЗАО «Независимые инвестиции»
Правоподтверждающий документ на объект оценки, представленный на оценку	Правоподтверждающим документом является Выписка по счету депо Национального расчетного депозитария на дату заключения договора о проведении оценки	Информация ЗАО «Независимые инвестиции»
Сведения о регистраторе, осуществляющем ведение реестра владельцев именных ценных бумаг	Реестродержателем ЗАО «Независимые инвестиции» является Закрытое Акционерное общество «Новый регистратор» (ОГРН 1037719000384), лицензия № 10-000-1-00339 выдана 30 марта 2006 года ФСФР РФ	Информация документа «Пояснения к бухгалтерской отчетности ЗАО «Независимые инвестиции» за 2015 год
Обременение акций (залог, судебное решение)	Представленные акции на дату оценки обременений не имеют	Информация ЗАО «Независимые инвестиции»
Распорядительные права акций, в голосующей доле оцениваемых акций	Владелец оцениваемого пакета в размере 100%% имеет все права	Устав ЗАО «Независимые инвестиции» (ФЗ «Об акционерных обществах»)
Прохождение листинга у организатора торговли	Нет	Информация ЗАО «Независимые инвестиции»
Информация о сделках с акциями эмитента на организованных торгах	Торги не проводились	Информация ЗАО «Независимые инвестиции»
Информация о выплате дивидендов	2012 г.	167 395,43р.
	2013 г.	1 110 550,65р.
	2014	43 650 000
Информация о категориях (типах) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям, и права, предоставляемые этими акциями	В соответствии с Уставом ЗАО «Независимые инвестиции»	Устав ЗАО «Независимые инвестиции»

## 8.2. Реквизиты юридического лица и Балансовая стоимость данного объекта оценки

Оцениваемое имущество входит в состав имущества ЗПИФ акций «Системные инвестиции».

**Таблица 5. Реквизиты юридического лица, которому принадлежит на праве собственности объект оценки**

Организационно-правовая форма	Акционерное общество
Полное наименование	ТКБ Инвестмент Партнерс (Акционерное общество) Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом акций «Системные инвестиции»
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН)	ОГРН 1027809213596
Дата присвоения ОГРН	18.11.2002 г.
Адрес места нахождения	191119, Санкт-Петербург, ул.Марата, д.69-71, лит А

Источник: данные Заказчика

Балансовая стоимость объекта оценки – 746 816 000,00 рублей

### 8.3. Информация о структуре распределения уставного капитала. Сведения об акционерах эмитента, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, или не менее, чем 2%.

**Таблица 6. Уставный капитал эмитента**

Наименование ценных бумаг	Государственный регистрационный номер	Общее количество, шт.	Номинал одной ценной бумаги, руб.
Обыкновенные акции (ОА)	1-01-76870-Н	126 579	5 900

Источник: данные Отчета об итогах выпуска ценных бумаг

**Таблица 7. Информация о структуре уставного капитала ЗАО «Независимые инвестиции»**

Наименование (Ф.И.О.)	Место проживания или регистрации (место нахождения)	Доля в УК, %	Количество ценных бумаг, выпуск 1-01-76870-Н, шт	Номинальная стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	Стоимость пакета акций, руб.
ТКБ Инвестмент Партнерс (Акционерное общество) Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом акций «Системные инвестиции»	191119, Санкт-Петербург, ул.Марата, д.69-71, лит А	100%	126 579	5 900	746 816 000
<b>СУММА:</b>		<b>100%</b>	<b>126 579</b>		<b>746 816 000</b>

Источник: данные ЗАО «Независимые инвестиции»

### 8.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций

Права осуществляются в соответствии с Уставом ЗАО «Независимые инвестиции» и Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности 1 (одну) целую обыкновенную акцию Общества, имеют 1 (один) голос при голосовании на Общем собрании акционеров. Дробная обыкновенная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу соответствующую часть голоса. Каждая обыкновенная именная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу одинаковый объем прав, в том числе:



- право участвовать в управлении делами Общества, в том числе участвовать лично либо через представителя в Общем собрании акционеров Общества с правом голоса по всем вопросам его компетенции с числом голосов, соответствующим количеству принадлежащих ему обыкновенных акций Общества;
- право на получение дивиденда из чистой прибыли Общества;
- право на получение части имущества Общества в случае его ликвидации;
- право требовать в установленных законом случаях и порядке выкупа Обществом всех или части принадлежащих ему акций;
- преимущественное право приобретения размещаемых Обществом посредством закрытой подписки дополнительных обыкновенных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих ему акций данной категории;
- при осуществлении преимущественного права приобретения размещаемых Обществом дополнительных акций Общества и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции Общества, право по своему усмотрению оплатить такие размещаемые эмиссионные ценные бумаги Общества деньгами, если решение, являющееся основанием для размещения таких эмиссионных ценных бумаг, предусматривает их оплату неденежными средствами;
- право в установленном законом порядке требовать от держателя реестра акционеров Общества подтверждения его прав на принадлежащие ему акции Общества путем выдачи выписки из реестра акционеров Общества, которая не является ценной бумагой;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в список лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих право требовать выкупа Обществом принадлежащих им акций, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в список лиц, имеющих право требовать выкупа Обществом принадлежащих им акций;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых Обществом дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в такой список лиц;
- право доступа к документам Общества, определенным Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
- право беспрепятственного доступа к информации (материалам), подлежащей обязательному предоставлению акционеру в связи с реализацией им права на участие в Общем собрании акционеров Общества, при подготовке к его проведению;
- право обратиться в суд с иском о признании недействительной крупной сделки, а также сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, совершенной Обществом в нарушение установленного законом порядка;
- право в установленном законом порядке обжаловать в суд решение, принятое Общим собранием акционеров с нарушением требований закона и настоящего Устава, в случае, если он не принимал участия в Общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы;

- иные права, предусмотренные законодательством Российской Федерации. Уставом и решениями Общего собрания акционеров, принятыми в соответствии с его компетенцией.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности не менее 1% (одного процента) голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- требовать от Общества представления им для ознакомления списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, при условии, что они включены в такой список;
- в установленном законом порядке обратиться в суд с иском к члену Совета директоров, члену Правления и к Президенту Общества о возмещении убытков, причиненных Обществу.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности **более 1% (одного процента)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право требовать от держателя реестра акционеров Общества предоставления им данных из реестра акционеров Общества об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре акционеров Общества владельцев и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности **не менее 2% (двух процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- вносить вопросы в повестку дня годового Общего собрания акционеров, а также выдвигать кандидатов (в том числе путем самовыдвижения) в Совет директоров Общества, в Ревизионную комиссию и Счетную комиссию Общества, предлагать кандидатуру Аудитора Общества;
- выдвигать кандидатов (в том числе путем самовыдвижения) для избрания в Совет директоров Общества - в случае, если предлагаемая повестка дня внеочередного Общего собрания акционеров содержит вопрос об избрании членов Совета директоров Общества;
- в случае принятия Советом директоров Общества решения об отказе во включении предложенного вопроса в повестку дня Общего собрания акционеров или кандидата в список кандидатур для голосования по выборам в соответствующий орган Общества либо в случае уклонения Совета директоров Общества от принятия такого решения акционер вправе обратиться в суд с требованием о понуждении Общества включить предложенный вопрос в повестку дня Общего собрания акционеров или кандидата в список кандидатур для голосования по выборам в соответствующий орган Общества.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности **не менее 10% (десяти процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- требовать проведения внеочередного Общего собрания акционеров Общества по любым вопросам его компетенции;
- в случае, если в течение установленного законом срока Советом директоров Общества не принято решение о созыве внеочередного Общего собрания акционеров или принято решение об отказе в его созыве, орган Общества или лица, требующие его созыва, вправе обратиться в суд с требованием о понуждении Общества провести внеочередное общее собрание акционеров;

- требовать проведения Ревизионной комиссией Общества внеочередной проверки (реви-зии) финансово-хозяйственной деятельности Общества; такая дополнительная про-верка проводится за счет акционера, предъявившего соответствующее требование;
- требовать проведения внеочередной независимой аудиторской проверки деятельности Общества; такая дополнительная проверка проводится за счет акционера, предъ-явившего соответствующее требование.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности не менее 25% (двадцати пяти про-центов) голосующих акций Общества, кроме того, имеют право беспрепятственного доступа к документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний Правления Общества.

Акционеры Общества пользуются преимущественным правом приобретения акций, про-даваемых другими акционерами этого общества, по цене предложения третьему лицу пропор-ционально количеству акций, принадлежащих каждому из них. Акционер Общества, намерен-ный продать свои акции третьему лицу, обязан письменно известить об этом остальных акцио-неров Общества и само Общество с указанием цены и других условий продажи акций. Обще-ство в пятидневный срок извещает об этом всех акционеров Общества.

О намерении приобрести продаваемые акции акционеры обязаны письменно сообщить Обществу и продавцу (заказным письмом или личным вручением) в течение 30 (Тридцати) дней со дня извещения Общества акционером, намеренным продать свои акции третьему лицу. В заявках должно быть указано количество акций (в пределах предлагаемого на продажу количе-ства), которое готов приобрести покупатель.

Если количество продаваемых акций меньше количества акций, на которые получены за-явки от акционеров, то заявители приобретают акции пропорционально количеству имеющихся у них акций. В этом случае Общество письменно уведомляет акционеров о количестве акций, которое может приобрести каждый акционер, подавший заявку.

В случае, если акционеры не воспользуются своим преимущественным правом в течение 30 (Тридцати) дней с даты извещения Общества о намерении продать акции или если количе-ство продаваемых акций больше того количества, на которое поданы заявки, то акции (остаток акций) вправе приобрести само Общество, направив письменное уведомление (заказным пись-мом или личным вручением) продающему акционеру в течение 20 (Двадцати) дней с даты окончания срока осуществления преимущественного права акционеров.

Если ни акционеры, ни Общество в течение 50 (Пятидесяти) дней с даты получения Об-ществом извещения продавца о намерении продать акции не воспользовались правом приобре-тения всех акций, предлагаемых для продажи, то продавец может реализовать принадлежащие ему акции третьему лицу по той цене и на тех условиях, о которых он уведомил Общество. Продавец и покупатель акций Общества обязаны представить Обществу и заинтересованным акционерам доказательства совершения сделки на условиях, о которых было уведомлено Обще-ство.

Срок осуществления преимущественного права прекращается, если до его истечения от всех акционеров Общества или от Общества получены письменные заявления об использова-нии или отказе от использования преимущественного права.

***Выводы об объекте оценки: учитывая тот факт, что объект оценки в данном случае представляет собой 100% пакет акций, то владение им предоставляет весь спектр прав, до 100% включительно.***

#### **8.5. Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количе-ственные и качественные характеристики объекта оценки**

**Информация, полученная от Заказчика:**

- Бухгалтерский баланс ЗАО «Независимые инвестиции» на 31.03.2016 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах, за январь-март 2016 года; форма 0710002 по ОКУД,
- Оборотно-сальдовая ведомость ЗАО «Независимые инвестиции» за январь-март 2016 года и январь-декабрь 2016 года;
- Бухгалтерский баланс ЗАО «Независимые инвестиции» на 31.12.2015 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах, Отчет об изменениях капитала, Отчет о движении денежных средств за январь-декабрь 2015 года; форма 0710002, 0710003, 0710004 по ОКУД,
- Пояснения к бухгалтерской отчетности ЗАО «Независимые инвестиции» за 2015 год;
- Бухгалтерский баланс ООО «Нординвест» на 31.03.2016 г. и 31.12.2015 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах ООО «Нординвест», за январь-март 2016 года и январь-декабрь 2015 года; форма 0710002 по ОКУД.
- Бухгалтерский баланс ЗАО «РПД» на 31.03.2016 г. и 31.12.2015 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах ЗАО «РПД», за январь-март 2016 года и январь-декабрь 2015 года; форма 0710002 по ОКУД.
- Бухгалтерский баланс ЗАО ИК «РПД-Рязань» на 31.03.2016 г. и 31.12.2015 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах ЗАО ИК «РПД-Рязань», за январь-март 2016 года и январь-декабрь 2015 года; форма 0710002 по ОКУД.

**8.6. Описание эмитента, выпустившего акции**

Решение учредителя о создании Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции» принято 20 июля 2011 года Закрытым акционерным обществом «Управляющая компания «Независимый альянс» («Д.У.»), действующим в качестве доверительного управляющего Закрытого паевого инвестиционного фонда акций «Системные инвестиции».

Целью создания общества является извлечение прибыли, а также осуществление любой деятельности, направленной на достижение целей Общества и не противоречащей действующему законодательству.

**Таблица 8. Описание эмитента, выпустившего акции**

<b>Наименование показателя</b>	<b>Характеристика показателя</b>
Полное наименование эмитента акций	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»
Сокращенное фирменное наименование эмитента акций	ЗАО «Независимые инвестиции»
Место нахождения Общества	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
Почтовый адрес	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
Учредительный документ Общества	Устав ЗАО «Независимые инвестиции»,
Филиалы и представительства Общества	Нет
Дочерние и зависимые общества	Дочерние общества дату оценки отсутствуют, Зависимое общество ООО «Нординвест»
Данные о доле государства (муниципального)	Нет

Наименование показателя	Характеристика показателя
образования) в уставном капитале эмитента и специальные права	
Данные о государственной регистрации эмитента как юридического лица	ОГРН 1117746597572 от 02 августа 2011 г. МИФНС № 46 по г.Москве Серия 77 № 011746917
Сведения об эмитенте в специализированном федеральном информационном ресурсе ЕФРСФДЮЛ	<a href="http://fedresurs.ru/companies/3C50FD25D92AC059B634C37AE34ACC67">http://fedresurs.ru/companies/3C50FD25D92AC059B634C37AE34ACC67</a>
Идентификационный номер налогоплательщика	7703749124
Код по ОКВЭД. Сведения о видах деятельности эмитента	Основной вид деятельности – 65.23.1 Капиталовложения в ценные бумаги
Сведения о доле на рынке определенного товара хозяйствующего субъекта, включенного в реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке более 35%	Нет данных
Сведения о сайте Общества и сведения об информационном агентстве по раскрытию информации эмитентом	Нет
Сведения о составлении эмитентом финансовой (бухгалтерской) отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и Российскими стандартами бухгалтерской отчетности	РСБУ – российские стандарты бухгалтерского учета используются в деятельности общества, об использовании МСФО информации нет
Сведения о лицензиях эмитента	Все необходимые лицензии в наличии
Структура и компетенция органов управления	В соответствии с Уставом ЗАО «Независимые инвестиции» Действующая редакция Устава утверждена Решением единственного акционера, Протокол № 10 января 2014 года Решением Единственного акционера № 1/14.
Порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров, в том числе перечень вопросов, решение по которым принимается органами управления общества квалифицированным большинством или единогласно	В соответствии с Уставом. Сведения могут уточняться по информации, полученной заказчиком от эмитента
Ограничения количества акций, принадлежащих одному акционеру и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голосов, принадлежащих одному акционеру	В соответствии с Уставом ЗАО «Независимые инвестиции»
Информация об административных нарушениях эмитента, связанных с раскрытием информации, ведением реестра, проведением эмиссий ценных бумаг и др.	На сайте Банка России такая информация отсутствует. Принято: административных нарушений нет
Иная информация, существенно оказывающая влияние на стоимость акций	Макроэкономическая ситуация в России, Решение ЦБРФ, состояние банковской сферы России
Прогнозные данные, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость	Прогнозы Минэкономразвития России
<b>Дополнительная информация</b>	
Конкуренты эмитента	Нет информации
Площадь земельных участков, на которых расположено недвижимое имущество	Нет
Площадь и перечень объектов недвижимого имущества	Нет. Организация размещается в арендованном помещении
Среднесписочная численность сотрудников за год	2 человека

### 8.6.1. Информация, характеризующая деятельность организации, ведущей бизнес, в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки

Учредителем Общества являлось

Закрытое акционерное общество «Управляющая компания «Независимый альянс» («Д.У.»), действующее в качестве доверительного управляющего Закрытого паевого инвестиционного фонда акций «Системные инвестиции».

А) В соответствии с первоначальной редакцией Устава, уставный капитал ЗАО «Независимые инвестиции» состоял из 100 000 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 5 900 (Пять тысяч девятьсот) рублей каждая.

Б) 15 июня 2012 г. принято Решение № 2/12 единственного акционера ЗАО «Независимые инвестиции»:

-- Увеличить уставный капитал ЗАО «Независимые инвестиции» на 51 990 800 рублей путем размещения обыкновенных именных бездокументарных акций в количестве 8 812 штук номинальной стоимостью 5 900 рублей каждая.

-- Способ размещения – закрытая подписка.

Цена размещения одной акции – 5 900 рублей (Пять тысяч девятьсот рублей) за одну обыкновенную именную бездокументарную акцию

В) Решением Единственного акционера № 2/13 от 01.03.2013 был увеличен уставный капитал. Дополнительная эмиссия акций зарегистрирована 21.02.2013 г. № 73-13-ВК-08/5582.

Государственный регистрационный номер 1-01-76870-Н-002D, РО ФСФР России по ЦФО.

Количество ценных бумаг выпуска	17 767
---------------------------------	--------

Номинальная стоимость одной ценной бумаги	5 900 руб.
---	------------

Общий объем выпуска	104 825 300 руб.
---------------------	------------------

Г) В июне 2013 года всем акциям Общества, включая акции, выпущенные в ходе дополнительной эмиссии, присвоен номер государственной регистрации (ISIN-код) 1-01-76870-Н.

Таким образом, количество обыкновенных именных акций, после проведения дополнительных размещений, на дату оценки составляет 126 579 штук.

На дату оценки доверительным управляющим ЗПИФ акций «Системные инвестиции» является ТКБ Инвестмент Партнерс (Акционерное общество).

### 8.6.2. Информация о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах, информацию о результатах производственно-хозяйственной деятельности за репрезентативный период.

Целью создания Общества является извлечение прибыли путем осуществления предпринимательской деятельности.

Основными видами деятельности ЗАО «Независимые инвестиции» является:

- управление недвижимым имуществом;
- сдача в аренду недвижимого имущества;
- инвестиционная деятельность;
- финансовое посредничество;
- холдинговая деятельность;
- оказание консалтинговых услуг российским и иностранным юридическим и физическим лицам внутри страны и за рубежом;
- изучение конъюнктуры рынка товаров и услуг;

- осуществление экономической, управленческой, информационно-коммерческой, консалтинговой, юридической, агентской, консигнационной, холдинговой, маркетинговой, факторинговой и другой деятельности;
- внешнеэкономическая деятельность, в том числе экспортно-импортные операции;
- иная деятельность, не запрещенная действующим законодательством.

### Информация о нематериальных активах

Общество не обладает нематериальными активами

### Производственные активы

На дату оценки на балансе Общества основные средства не учтены.

### Основные показатели хозяйственной деятельности

На дату оценки деятельность ЗАО «Независимые инвестиции» осуществляется.

На дату оценки ЗАО «Независимые инвестиции» обладает *долей в уставном капитале ООО «Нординвест»* в размере 20,9643% уставного капитала.

ООО «Нординвест» учреждено 30 августа 2011 года.

Учредители – 5 юридических лиц и один гражданин РФ.

Уставный капитал Общества – 2 800 000 000 рублей.

Местонахождение Общества – Москва, Российская Федерация, ул.Сергея Макеева, д.13.

В 4 квартале 2011 года ООО «Нординвест» приобрело 5 740 266 обыкновенных акций ОАО «СЕВЕРГАЗБАНК» (в последующем тексте – Банк), что составляло 86,81% от всех размещенных обыкновенных именных акций Открытого акционерного общества коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК». На дату оценки доля ООО «Нординвест» составила 100%.

Общим собранием акционеров ОАО КБ «СЕВЕРГАЗБАНК» (протокол № 44 от 27.08.2012 г.) принято решение об изменении наименования Банка на Открытое акционерное общество «БАНК СГБ».

08 декабря 2012 года в Единый государственный реестр юридических лиц была внесена запись о регистрации новой редакции устава банка с новым наименованием. 04 декабря 2012 года из Центрального Банка Российской Федерации получены зарегистрированный устав и переоформленная лицензия с новым наименованием Банка.

На дату оценки наименование банка – Публичное акционерное общество «БАНК СГБ».

В 4 квартале 2014 года Общество приобрело *акции ЗАО «Региональные платные дороги»* в размере 25% уставного капитала в количестве 250 000 штук.

Таблица 9. Вложения в хозяйственные общества

	Финансовые вложения	Контрагент	Контрагент	Сумма (руб.)
1	Доля в обществе с ограниченной ответственностью	ЗАО "Независимые инвестиции"	ООО "Нординвест"	639 410 750,00

	Финансовые вложения	Контрагент	Контрагент	Сумма (руб.)
	Пакет акций	ЗАО "Независимые инвестиции"	ЗАО «РПД»	33 850 000
	<b>Итого</b>			<b>673 260 750</b>

По информации Заказчика, ЗАО «Независимые инвестиции» выдало следующие займы:

**Таблица 10. Информация о займах**

Заемщик	№ договора	Дата предоставления	Дата погашения	Сумма Займа, руб.	Процентная ставка
ЗАО "Трастовые инвестиции-2"	Договор займа № 1-НИ	02.08.2012 г.	30.06.2016 г.	45 500 000,00р.	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-1"	Договор займа № 2-НИ	02.08.2012 г.	30.06.2016 г.	5 500 000,00р.	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-3"	Договор займа № 2-2014-НИ	18.07.2014	30.06.2016 г.	1 500 000,00р.	8,25%
ЗАО "ИК РПД-Рязань"	Договор займа № 3-2014-НИ	10.11.2014	31.12.2016 г.	5 000 000,00р.	10%
АО «Пенсионный холдинг»	Договор № 1-2015-НИ	20.07.2015	20.07.2016	156 000	10,5%
<b>Итого</b>				<b>57 656 000</b>	

Таким образом, предполагается получение пассивных доходов – процентов от размещения свободных денежных средств в виде займов.

### **Финансовый анализ**

Финансовый анализ является ключевым этапом оценки, он служит основой понимания реального положения организации и степени финансовых рисков. Результаты финансового анализа непосредственно влияют на выбор методов оценки, прогнозирование доходов и расходов организации; на определение ставки капитализации, применяемой в методе капитализации денежного потока; на величину мультипликатора, используемого в сравнительном подходе.

Анализ финансового состояния организации включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы оцениваемой компании за прошедшие периоды для выявления тенденций в ее деятельности и определения основных финансовых показателей.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности, как правило, проводится на основе копий подлинных документов годовой бухгалтерской отчетности – бухгалтерского баланса (Форма №1 по ОКУД), отчета о финансовых результатах (прибылях и убытках) (Форма № 2 по ОКУД), Приложений к балансу (Формы № 3-5).



Использование предоставленной информации о деятельности Общества позволяет:  
 определить финансовое положение Общества на момент оценки;  
 выявить изменения в финансовом состоянии в пространственно-временном разрезе;  
 выявить основные факторы, вызывающие изменения в финансовом состоянии;  
 выявить определенные тенденции в развитии Общества.

В копиях документов проверяется выведение итогов по разделам, а также равенство итогов по активу и пассиву балансов. Проведенная проверка позволяет сделать вывод о достоверности и пригодности бухгалтерской отчетности для проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности.

В качестве базового интервала для анализа выбран период с данными на 31.12.2012 года.

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 31.12.2015 года.

### Актив баланса

Таблица 1

<b>Баланс (Форма 1)</b>					
Статья баланса	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1130	0,0	0,0	0,0	0,0
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочные финансовые вложения	1150	587 000,0	639 411,0	673 261,0	673 261,0
Отложенные налоговые активы	1160	2,0	4,0	4,0	4,0
Прочие внеоборотные активы	1170	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>587 002,0</b>	<b>639 415,0</b>	<b>673 265,0</b>	<b>673 265,0</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	1210	0,0	0,0	0,0	0,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	1 265,0	4 962,0	7 520,0	12 124,0
Финансовые вложения	1240	51 000,0	104 000,0	67 670,0	67 556,0
Денежные средства	1250	2 947,0	274,0	16,0	51,0
Прочие оборотные активы	1260	2,0	3,0	2,0	1,0
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>55 214,0</b>	<b>109 239,0</b>	<b>75 208,0</b>	<b>79 732,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>642 216,0</b>	<b>748 654,0</b>	<b>748 473,0</b>	<b>752 997,0</b>

### Пассив баланса

Таблица 2

<b>ПАССИВ</b>	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал	1310	641 991,0	746 816,0	746 816,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0	0,0	0,0
Добавочный капитал	1350	0,0	0,0	0,0
Резервный капитал	1360	26,0	26,0	243,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	167,0	1 494,0	1 188,0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>642 184,0</b>	<b>748 336,0</b>	<b>748 247,0</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1410	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0	0,0	0,0
Резервы под условные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1510	0,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	1520	23,0	297,0	207,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0
Резервы предстоящих расходов и платежей	1540	0,0	0,0	0,0
Прочие краткосрочные пассивы	1550	8,0	21,0	19,0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>31,0</b>	<b>318,0</b>	<b>226,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>642 215,0</b>	<b>748 654,0</b>	<b>748 473,0</b>

Несущественное различие в суммах актива и пассива вызвано округлением при вводе значений.

## Отчет о прибылях и убытках

Таблица 3

Отчет о прибылях и убытках (Форма №2)					
Наименование показателя	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>					
Выручка	2110	0,0	0,0	0,0	0,0
Себестоимость продаж	2120	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовая прибыль (убыток)	2100	0,0	0,0	0,0	0,0
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(258,0)	(283,0)	(333,0)	(88,0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-258,0	-283,0	-333,0	-88,0
<b>Прочие доходы и расходы</b>					
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	1 262,0	5 675,0	4 876,0	1 175,0
Проценты к уплате	2330	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие доходы	2340	39,0	98,0	17,0	0,0
Прочие расходы	2350	(381,0)	(62,0)	(101,0)	(17,0)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	662,0	5 428,0	4 459,0	1 070,0
Текущий налог на прибыль	2410	(59,0)	(1 092,0)	(899,0)	(215,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(81,0)	0,0	(2,0)	0,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	0,0	2,0	(2,0)	2,0
Прочее	2460	0,0	0,0	0,0	-3,0
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>2400</b>	<b>522,0</b>	<b>1 327,0</b>	<b>1 188,0</b>	<b>854,0</b>
<b>Справочно</b>					
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	0,0	0,0	0,0	0,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0	0,0

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2012 г. по 31.12.2015 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа динамику изменения активов баланса в целом можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Независимые инвестиции" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает улучшение финансовой устойчивости предприятия.
6. Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли в ближайшие шесть месяцев предприятие утратить свою платежеспособность при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -30,23, что говорит о том, что предприятие может утратить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.
7. И на 31.12.2012 г., и на 31.12.2015 г. состояние ЗАО "Независимые инвестиции" по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат
8. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 642185,0 тыс.руб. возросла на 110553,0 тыс.руб. (темп прироста составил 17,2%), и на 31.12.2015 г. их величина составила 752738,0 тыс.руб.
9. Рассмотрев все три методики, представленные в разделе 'Анализ вероятности банкротства' можно сказать, что за анализируемый период ситуация на предприятии осталась примерно

на том же уровне. В общем, на начало и на конец анализируемого периода, вероятность банкротства можно оценить как низкую.

**8.6.3. Сведения о наличии и условиях корпоративного договора, в случае если такой договор определяет объем правомочий участника акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью, отличный от объема правомочий, присущих его доле согласно законодательству.**

Сведения отсутствуют.

**8.6.4. Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость**

На стоимость объекта оценки существенное влияние оказывает состояние финансово-кредитной сферы экономики Российской Федерации, деятельность ЦБ РФ.

## **9. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ**

### **9.1. Информация по всем ценообразующим факторам, использовавшимся при определении стоимости**

#### **9.1.1. Информация о социально-экономических факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки<sup>3</sup>**

Итоги за апрель текущего года свидетельствуют о продолжающейся тенденции снижения экономики умеренными темпами. Сезонно сглаженный показатель ВВП, по оценке Минэкономразвития России, в апреле понизился на 0,1 % к предыдущему месяцу. Сокращение экономики обусловлено негативной динамикой в добыче полезных ископаемых, строительстве, розничной торговли и платных услуг населению. Позитивными стали итоги месяца для обрабатывающих производств и сельского хозяйства. По оценке Минэкономразвития России, снижение ВВП в апреле по сравнению с апрелем 2015 г. составило 0,7 %, по итогам четырех месяцев ВВП сократился на 1,1 % к соответствующему периоду прошлого года. По предварительной оценке Росстата, в I квартале 2016 г. индекс физического объема валового внутреннего продукта относительно соответствующего периода 2015 года составил 98,8 процента. С исключением сезонной и календарной составляющих по промышленному производству в целом в апреле рост продолжился (0,1 %). Рост был достигнут, главным образом, разворотом в обрабатывающей промышленности, где зафиксирована плюсовая динамика (0,5 %). В добыче полезных ископаемых продолжилось сокращение (-0,7 %). В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды после стабилизации в марте в апреле вновь произошло снижение (-0,8 %). В отраслях инвестиционного спроса продолжилось сокращение в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов, после роста в марте вновь сократилось производство машин и оборудования, возобновился рост в производстве транспортных средств и оборудования, стабилизировалось производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования. В сырьевых экспортоориентированных секторах стабилизировался рост в обработке древесины и производстве изделий из дерева, в производстве кокса и нефтепродуктов, продолжилось сокращение в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий; восстановился рост в целлюлозно-бумажном производстве; издательской и полиграфической деятельности, в производстве резиновых и пластмассовых изделий, рост продолжился в химическом производстве. В потребительских отраслях восстановился рост производства пищевых продуктов, включая напитки, и табака, производства кожи, изделий из кожи и производства обуви; продолжился рост текстильного и швейного. Прирост производства сельскохозяйственной продукции в апреле составил с исключением сезонности 0,2 процента. После мартовского роста безработица в апреле текущего года снизилась с 6 % до 5,9 процента. Однако с исключением сезонности она продолжила рост и составила, по оценке Минэкономразвития России, 5,7 процента. По оценке Минэкономразвития России, в апреле было отмечено значительное снижение реальной заработной платы (-1,4 % к марту с исключением сезонного фактора), по уточненным данным в марте сезонно очищенное снижение составило 0,3 процента.

4 Динамика оборота розничной торговли с исключением сезонного фактора в апреле 2016 г. вернулась к значениям февраля: сокращение замедлилось до -0,2 процента. Динамика

<sup>3</sup><http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depMacro/2016090201>

платных услуг населению (с исключением сезонного фактора) темпы снижения практически не изменились с марта текущего года. По предварительным данным, в апреле произошло снижение на 0,6 процента. Экспорт товаров в январе-апреле 2016 г., по оценке, составил 83,9 млрд. долл. США (снижение на 30,6 % к январю-апрелю к 2015 г.). Импорт товаров в январе-апреле 2016 г., по оценке, составил 52,5 млрд. долл. США (снижение на 13,7 % к январю-апрелю 2015 года). Положительное сальдо торгового баланса в январе-апреле 2016 г., по оценке, составило 31,4 млрд. долл. США, относительно января-апреля 2015 г. снизилось на 47,7 процента. В апреле тенденция замедления инфляции сохранилась. По данным Росстата, она составила 0,4 %, с начала года – 2,5 %, за годовой период – 7,3 % (в 2015 г.: с начала месяца – 0,5 %, с начала года – 7,9 %, за годовой период – 16,4 %).

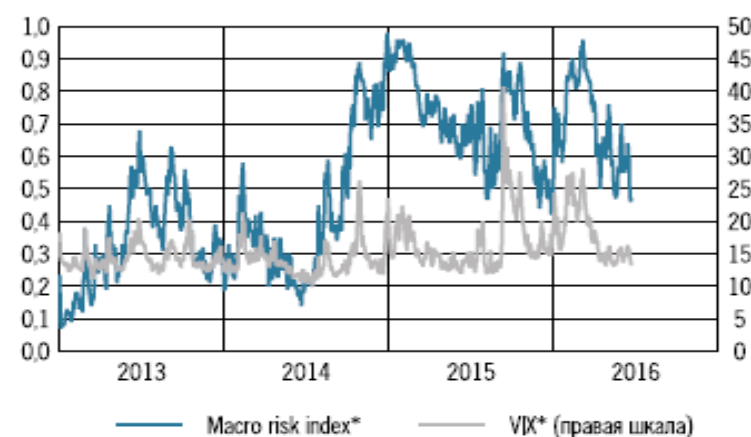
Развитие ситуации в российской экономике в марте-мае 2016 г. происходило на фоне более позитивных тенденций в мировой экономике и на мировых финансовых и сырьевых рынках, чем ожидалось ранее (Доклад о денежно-кредитной политике, № 1 (13), март 2016 г.1).

Экономика России демонстрировала в целом стабильную динамику основных показателей экономической активности с усилением признаков восстановления роста производства в отдельных секторах. Они поддерживались, в том числе, внешним спросом, а также сохранением процессов импортозамещения. Помимо улучшения внешних условий благоприятный фон для этого создавало сохранение устойчивой ситуации в финансовой сфере. Вместе с тем в рассматриваемый период усилилась разнонаправленность в динамике показателей предложения и спроса в российской экономике.

При достаточно позитивных тенденциях, наметившихся в промышленности, внутренний потребительский и инвестиционный спрос оставались относительно слабыми. Это оказывало сдерживающее влияние на инфляцию, которая продолжала замедляться с опережением прогнозов Банка России.

Внешние экономические условия для России в марте-мае 2016 г. несколько улучшились относительно начала 2016 года. В этот период усилился оптимизм участников мировых финансовых и товарных рынков, индикаторы восприятия риска инвесторами оставались на низком уровне (рис. 1.1).

**Рисунок 1.1**  
**Индикаторы волатильности и восприятия инвесторами**  
**уровня риска на мировых финансовых рынках**



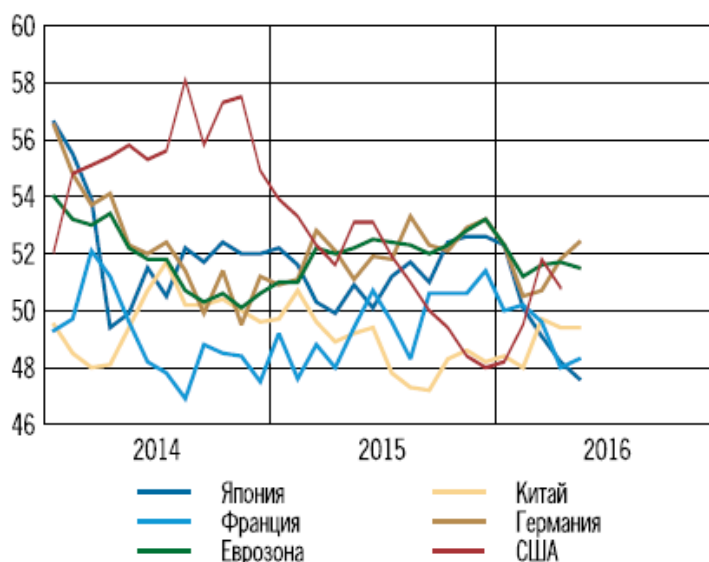
\* См. Глоссарий.  
Источник: Bloomberg.

Это определялось в том числе пересмотром ожиданий относительно политики ФРС США, выходом ряда относительно позитивных статистических данных по экономике Китая и

некоторым улучшением индикаторов деловой активности в ключевых развитых странах (рис. 1.2).

Рисунок 1.2

**Индексы деловой активности (PMI) в промышленности  
зарубежных стран**  
(пунктов)



Источник: Bloomberg.

Вместе с тем улучшение настроений инвесторов на мировых рынках в определенной мере опережало изменения фундаментальных экономических факторов, отражающих реальные перспективы роста глобальной экономики. С учетом этого дальнейшее усиление восходящих трендов на мировых финансовых и товарных рынках выглядит маловероятным, и растет вероятность их некоторой коррекции. Отдельные признаки стабилизации настроений инвесторов уже наблюдаются, в частности, в динамике мировых фондовых индексов (рис. 1.3).

Рисунок 1.3

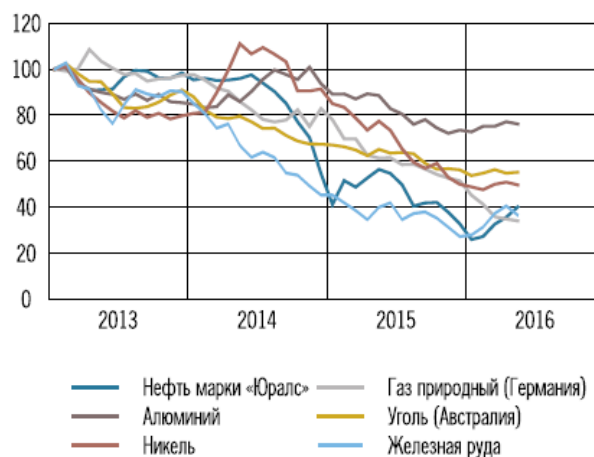
**Мировые фондовые индексы**  
(1.01.2013 = 100%)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 1.4

**Динамика мировых цен на основные товары  
российского экспорта**  
(январь 2013 г. = 100%)



Источники: МВФ, данные Reuters (цена на нефть «Юралс»).

Мировые цены на нефть, которые являются одним из ключевых внешних факторов для российской экономики, в марте-мае 2016 г. складывались выше уровня, предполагаемого в базовом сценарии прогноза, представленном в предыдущем Докладе. Цена на нефть марки



«Юралс» в среднем за указанный период составила 40,5 долл. США за баррель. Улучшение ценовой конъюнктуры мирового рынка нефти поддерживалось, с одной стороны, ростом оптимизма глобальных инвесторов, с другой – замедлением роста предложения, в частности, под действием локальных факторов (в числе которых – перебои с поставками в Ливии и Нигерии, сокращение добычи в Канаде в результате распространения лесных пожаров).

На этом фоне оценки мировых экспертов относительно баланса ключевых факторов спроса и предложения нефти несколько изменились. Ожидается, что избыток предложения на мировом рынке может сократиться до близких к нулю значений быстрее, чем ранее предполагалось, – уже в текущем году.

Вместе с тем наличие рисков, связанных в первую очередь с замедлением экономики Китая, при стабильном росте предложения, в том числе со стороны стран – членов ОПЕК, и сохранении запасов на высоком уровне ограничивает потенциал дальнейшего роста цен на нефть.

Мировые цены на другие виды сырья, экспортируемого Россией, в последние месяцы в основном оставались стабильными или повышались, однако более сдержанно, чем цены на нефть.

С учетом текущей внешней конъюнктуры и действия указанного выше соотношения факторов спроса и предложения на мировом рынке нефти Банк России пересмотрел прогнозы цены на нефть в сторону повышения. Базовый прогноз цены нефти марки «Юралс» повышен до 40 долл. США за баррель во II – IV кварталах 2016 года. Таким образом, предполагается, что средний ее уровень в 2016 г. составит 38 долл. США за баррель (в предыдущем Докладе – 30 долл. США за баррель). Риски для данного прогноза могут быть связаны с более активным наращиванием предложения нефти на мировом рынке, прежде всего, со стороны Ирака и Ливии, а также резким ухудшением ситуации в Китае и более быстрой, чем ожидается рынком, нормализацией денежно-кредитной политики ФРС США. Банк России рассматривает вероятность реализации указанных рисков как относительно невысокую.

В динамике показателей экономической активности в мировой экономике в марте-мае 2016 г. не произошло существенных изменений. Разнородность ситуации в странах с развитыми и формирующимися рынками сохранилась, однако в целом ситуация была стабильной.

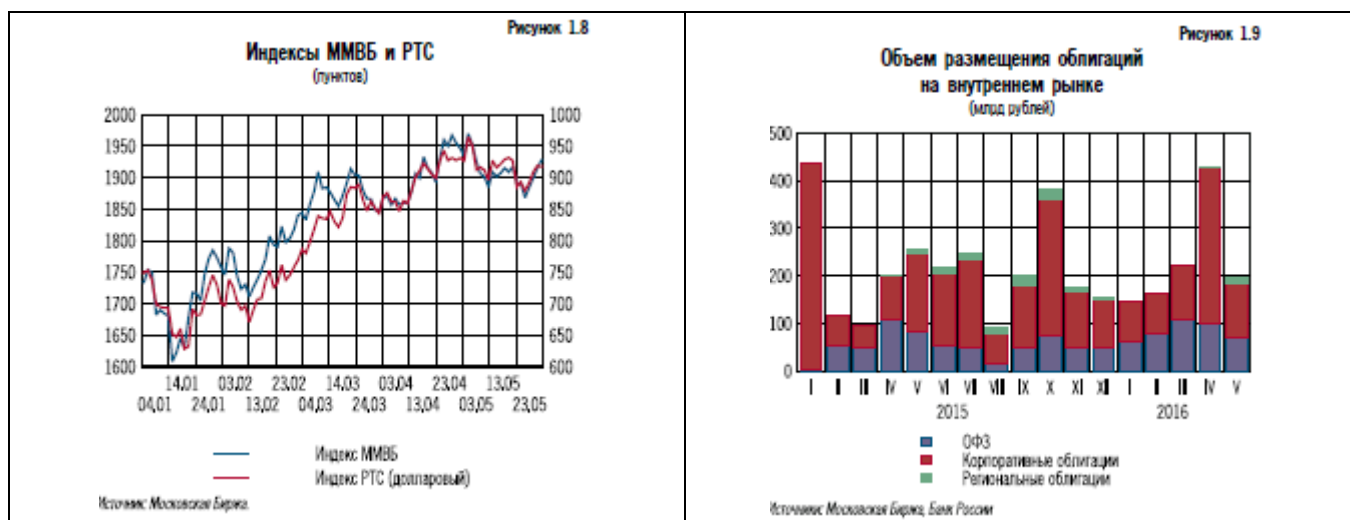


\* Средний CDS-спред по странам с формирующимися рынками рассчитан по Бразилии, Китаю, Турции, Мексике, Малайзии, Польше, Венгрии и другим странам.  
Источник: Bloomberg, расчеты Банка России.

Улучшение конъюнктуры мировых финансовых рынков в марте-апреле на фоне мягкой денежно-кредитной политики в большинстве стран и роста оптимизма инвесторов при сохранении в целом стабильной ситуации в российской экономике оказывало влияние как на условия внешних заимствований для российских заемщиков, так и на ситуацию на внутренних финансовых рынках. Возможности внешнего кредитования для российских компаний и банков

по-прежнему ограничивались действием внешних финансовых санкций. Вместе с тем в марте-апреле наблюдалась активизация привлечения средств российским корпоративным сектором на внешних рынках в форме размещения еврооблигаций и привлечения субординированных кредитов, риск-премия для России последовательно снижалась относительно уровней начала 2016 г. (рис. 1.7).

На внутренних рынках также наблюдалось оживление. В марте-апреле умеренными темпами повышались фондовые индексы, наблюдался заметный рост активности на внутреннем облигационном рынке. Некоторые эмитенты, которые раньше откладывали размещения, стремились использовать благоприятный период улучшения спроса со стороны участников рынка. Наблюдалось укрепление рубля: по предварительным оценкам, по итогам мая укрепление рубля в реальном выражении<sup>5</sup> составило 6,2% относительно декабря 2015 года.



Банк России в базовом сценарии считает вероятной дальнейшую умеренную коррекцию на мировых финансовых и товарных рынках. С учетом этого локальное улучшение внешне-экономических условий при принятии решения по ключевой ставке в апреле 2016 г. не стало фактором смягчения денежно-кредитной политики. В то же время, как ожидается, в течение 2016 г. внешние условия в целом будут более благоприятными, чем прогнозировалось ранее.

Это будет оказывать влияние как на настроения и ожидания экономических агентов и, соответственно, уровень экономической активности, так и на динамику инфляции благодаря укреплению рубля. На фоне сохранения неизменной направленности денежно-кредитной политики процентные ставки по кредитным операциям банковского сектора оставались близки к уровню января-февраля 2016 г., по депозитным – преимущественно немного снижались. Динамика процентных ставок банков отражала в том числе влияние произошедшего в начале года небольшого снижения краткосрочных ставок денежного рынка на фоне сокращения дефицита ликвидности банковского сектора, а также ожиданий участников рынка относительно дальнейшей траектории изменения инфляции и денежно-кредитной политики Банка России.

Доходность рынка облигаций снизилась в большей степени, чем процентные ставки банков, под действием отмеченного выше всплеска спроса на финансовые активы (рис. 1.10, 1.11). Дополнительными факторами снижения процентных ставок (в первую очередь по депозитным операциям) в течение года, вероятно, станут дальнейшее расходование средств Резервного фонда для финансирования дефицита бюджета и рост избытка ликвидности у отдельных банков. Таким образом, при принятии решения по денежно-кредитной политике Банком России учиты-



вался тот факт, что смягчение денежно-кредитных условий может происходить и при неизменной ключевой ставке, но его масштаб, тем не менее, ограничен.



**9.1.2. Анализ и представление в отчете об оценке информации о состоянии и перспективах развития отрасли, в которой функционирует организация, ведущая бизнес, в том числе информация о положении организации, ведущей бизнес, в отрасли и другие рыночные данные, используемые в последующих расчетах для установления стоимости объекта оценки**

### Валютный рынок



В апреле текущего года на фоне роста мировых цен на нефть преобладала понижающая динамика курса доллара США и евро к рублю.

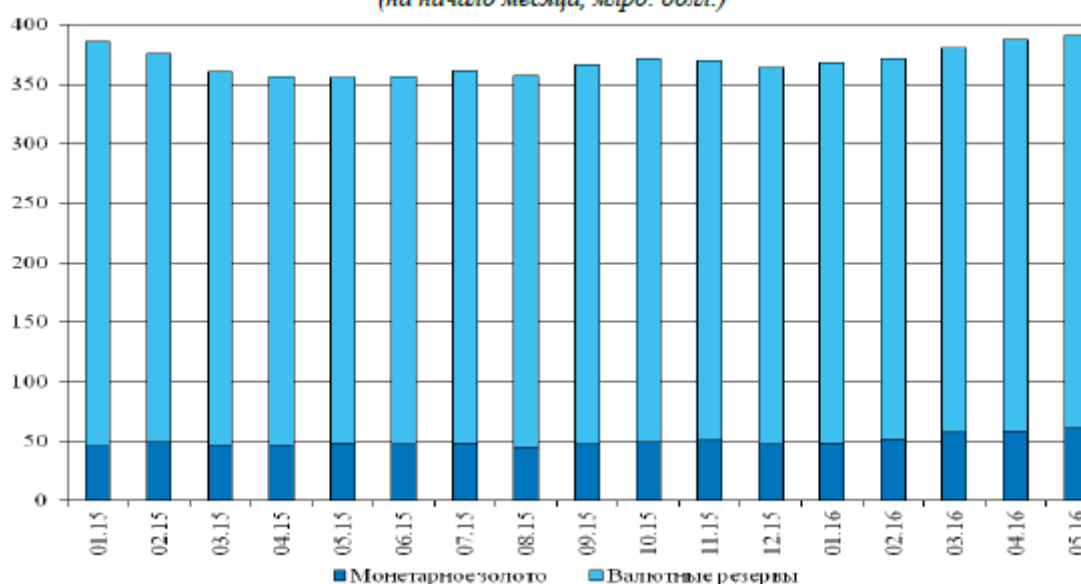
По итогам апреля 2016 г. официальный курс доллара США к рублю снизился на 5,2%, до 64,3334 руб. за доллар на 01.05.2016, курс евро к рублю – на 4,7%, до 73,3015 руб. за евро, стоимость бивалютной корзины – на 5%, до 68,3690 рубля.

Средний дневной биржевой оборот торгов по операциям рубль/доллар США в апреле текущего года по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 4%, до 14,3 млрд. долл. США, по операциям рубль/евро – повысился на 5%, составив 2,1 млрд. евро.

По расчетам Минэкономразвития России, в апреле текущего года реальное (с учетом внешней и внутренней инфляции) укрепление рубля к доллару США составило 5,6%, к евро – 3,9%. Укрепление реального эффективного курса рубля оценивается за первые четыре месяца текущего года в 4,1% (в том числе за апрель – в 3,7 процента)

Банк России при реализации денежно-кредитной политики в апреле текущего года продолжил применение режима плавающего валютного курса. Вместе с тем, учитывая ограниченный доступ российских компаний и банков на международные рынки капитала, Банк России, хотя и в менее значительных объемах, чем ранее, осуществлял рефинансирование кредитных организаций в иностранной валюте для обеспечения устойчивого функционирования банковского сектора и сохранения стабильной ситуации на валютном рынке.

*Международные резервы Российской Федерации в 2015-2016 годах  
(на начало месяца, млрд. долл.)*



*Источник: Банк России.*

Объем международных резервов Российской Федерации по итогам января-апреля 2016 года увеличился на 6,3%, или на 23,122 млрд. долл. США, и составил 391,521 млрд. долл. США по состоянию на 1 мая (в апреле объем международных резервов возрос на 1,2%, или на 4,513 млрд. долл. США).

### Денежный рынок

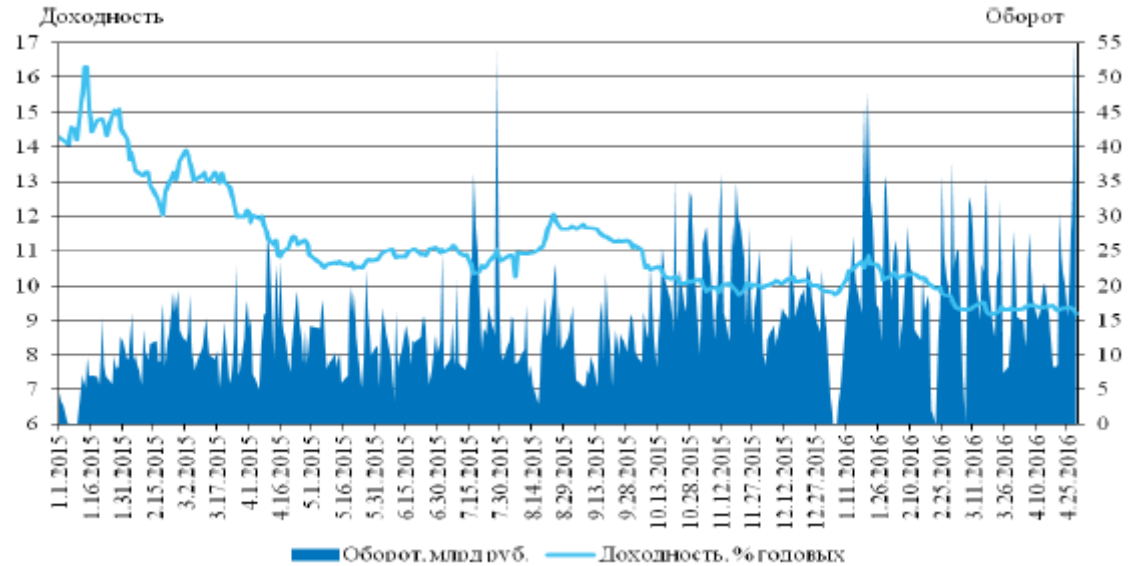
В апреле текущего года ставки по межбанковским кредитам (МБК) на срок один день формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России. Понижательное давление на ставки по МБК оказывал низкий уровень рублевых ставок по операциям «валютный своп», формировавшихся под влиянием значительного объема предложения рублевой ликвидности со стороны отдельных крупных банков, использовавших операции «валютный своп» для привлечения иностранной валюты.

### Рынок государственных ценных бумаг

В апреле текущего года в условиях сохраняющейся относительно благоприятной конъюнктуры Минфин России осуществлял регулярные заимствования на внутреннем рынке государственных ценных бумаг посредством выпуска облигаций федерального займа (ОФЗ).

В течение апреля 2016 г. доходность ОФЗ (индекс RGBEY)2 колебалась без определенной тенденции и к концу апреля снизилась до 9,2% годовых с 9,3% годовых на конец марта 2016 года. Средняя за апрель доходность ОФЗ была незначительно (на 1 базисный пункт) выше аналогичного показателя за март 2016 г. и составила 9,4% годовых.

*Доходность и оборот вторичных торгов ОФЗ*

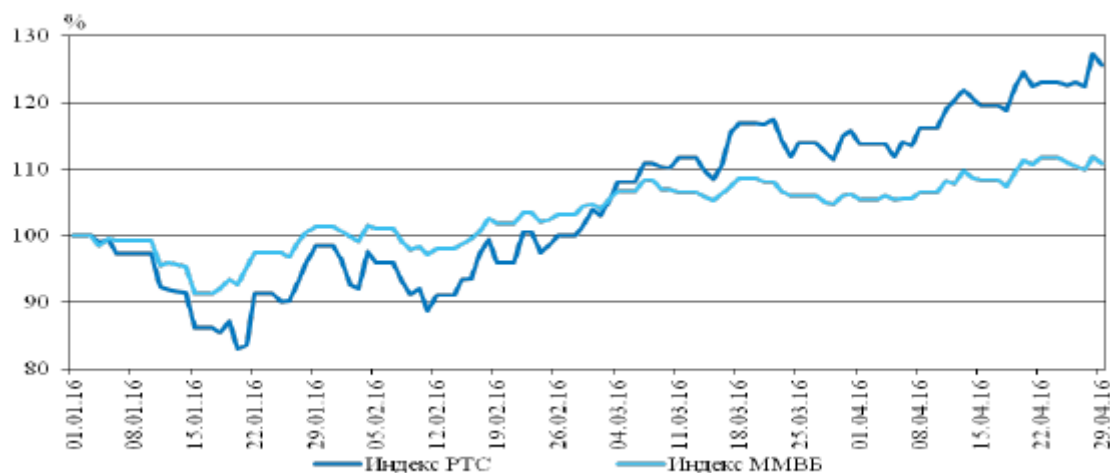


Источник: Московская Биржа.

### Рынок корпоративных ценных бумаг

Индекс РТС за апрель текущего года увеличился на 8,5%, до 951,1 пункта, индекс ММВБ — на 4,4%, до 1953,1 пункта (за апрель 2015 г. индекс РТС увеличился на 16,9%, до 1029,3 пункта, индекс ММВБ — на 3,8%, до 1688,3 пункта).

*Динамика индексов ММВБ и РТС (01.01.2016 = 100%)*



Источник: Bloomberg.

### 9.1.3. Развитие банковского сектора Российской Федерации в январе-апреле 2016 года

Совокупные активы банковского сектора за апрель текущего года уменьшились на 1,6% (-0,01%)<sup>1</sup>, до 79,8 трлн. рублей. Количество действующих кредитных организаций с начала 2016 г. сократилось с 733 до 696.

**Ресурсная база.** Объем депозитов и средств на счетах организаций сократился за апрель на 2,9% (-0,6%) до 25,4 трлн. рублей. За четыре месяца с начала текущего года изменение показателя составило -6% (-0,1%). Объем вкладов населения увеличился за апрель на 0,7% (+2,1%), до 22,7 трлн. рублей. В январе-апреле 2016 г. объем вкладов снизился на 2,3% (+1,1 процента).

Объем заимствований у Банка России уменьшился за месяц на 23,7%, а объем депозитов, размещенных в кредитных организациях Федеральным казначейством, возрос в 1,2 раза. Удельный вес привлеченных от Банка России средств в пассивах кредитных организаций сократился с 5% до 3,9%, а от Федерального казначейства – увеличился с 0,5% до 0,6 процента.

**Активные операции.** Совокупный объем кредитов экономике за месяц уменьшился на 1,3% (+0,1%), в том числе кредиты нефинансовым организациям сократились на 1,6% (+0,1%). Одновременно кредиты физическим лицам в апреле практически не изменились (+0,1 процента).

За январь-апрель текущего года активы банковского сектора сократились на 3,9% (+0,2%), совокупный объем кредитов экономике – на 3,6% (-0,1%), кредиты нефинансовым организациям – на 4,4% (+0,2%), кредиты физическим лицам – на 1,3% (-1 процент).



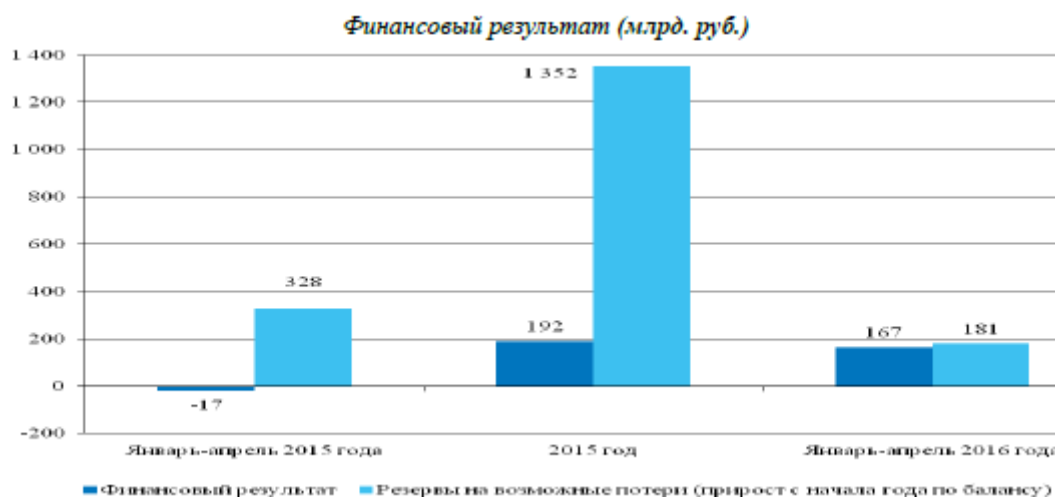
Объем просроченной задолженности по корпоративному портфелю за апрель снизился на 0,2% (+0,6%), а по розничному портфелю – вырос на 0,2% (+0,6%). Удельный вес просроченной задолженности как по кредитам нефинансовым организациям, так и по розничным кредитам остался на уровне марта (6,6% и 8,4% соответственно).

Портфель ценных бумаг за апрель уменьшился на 0,5% (+1,2%); объем вложений в долговые ценные бумаги, занимающие 81% портфеля, сократился на 0,4% (+1,6 процента).

Объем требований кредитных организаций к Банку России (по депозитам и корреспондентским счетам) за апрель сократился на 29,8%, доля этих требований в активах банковского сектора уменьшилась с 3,1% до 2,2 процента.

**Межбанковский рынок.** Объем межбанковских кредитов (МБК), предоставленных банкам-резидентам, увеличился на 1,3%, одновременно объем МБК, предоставленных банкам-нерезидентам, сократился на 4,8 процента.

Финансовый результат деятельности кредитных организаций. За январь-апрель текущего года кредитными организациями получена прибыль в размере 167 млрд. руб. (за аналогичный период 2015 года – убыток 17 млрд. руб.). Резервы на возможные потери увеличились с начала года на 3,4%, или на 181 млрд. руб. (за аналогичный период 2015 г. – на 8,1%, или на 328 млрд. рублей).



Совокупные активы системно значимых кредитных организаций (СЗКО) в апреле 2016 г. сократились на 1,6%, до 49,8 трлн. рублей.

**Ресурсная база.** Совокупный объем привлеченных средств СЗКО за месяц сократился на 2,2%, до 40,5 трлн. рублей. Вместе с тем, объем средств юридических лиц снизился на 2,4%, до 18,5 трлн. руб., а объем вкладов физических лиц, напротив, вырос на 1,3%, до 13 трлн. рублей. С начала 2016 г. прирост объема средств юридических лиц составил 11,7%, в то же время объем вкладов физических лиц сократился на 4,8 процента.

**Активные операции.** Совокупный объем кредитов нефинансовым организациям за апрель 2016 г. сократился на 1,6%, до 24,6 трлн. руб., в то время как объем кредитов физическим лицам возрос на 0,2%, до 5,6 трлн. рублей.

За январь-апрель 2016 г. совокупные активы СЗКО сократились на 3%, кредиты нефинансовым организациям уменьшились на 3,4%, в то же время кредиты физическим лицам увеличились на 0,2 процента.

Объем средств СЗКО на счетах в Банке России за апрель сократился на 36%, а с начала года – на 5,8%, до 1 трлн. рублей.

Портфель ценных бумаг СЗКО за апрель сократился на 0,3%, при этом за четыре месяца 2016 г. объем портфеля возрос на 4,8%, до 7,3 трлн. рублей.

### Банковские тенденции в ноябре-декабре

Эксперты РИА Рейтинг проанализировали основные события в банковском секторе в апреле-мае 2016 года и выявили пять основных тенденций банковской и финансовой системы России:

1) Одной из определяющих тенденций последних месяцев стало **улучшение ситуации с потребительским кредитованием**. Еще в феврале-марте текущего года появились сведения о резко возросшем спросе на розничные кредиты, и возобновлении кредитования клиентов «с улицы» несколькими крупнейшими российскими банками. Статистика марта и апреля это подтвердила – объем выдачи новых розничных кредитов на треть больше, чем в 2015 году – 2,1

триллиона рублей за 4 месяца, против 1,57 триллиона рублей в январе-апреле 2015 года. При этом в региональном разрезе, лишь в одном регионе России в текущем году темпы роста выдачи кредитов менее 20%, а в большинстве регионов прирост более 40%. Стоит отметить, что в докризисном 2014 году выдача розничных кредитов была еще больше – 2,7 триллиона рублей за первые 4 месяца.

**Оживление кредитование связано именно со спросом на заемные средства со стороны населения.** Во-первых, на фоне господдержки ипотеки и заметного роста предложения первичного и вторичного жилья, население активно улучшает свои жилищные условия при помощи жилищных ссуд. Во-вторых, статистика по зарплатам, скорее всего, свидетельствует о выплате значительных премий в первом квартале большому числу работников в России, а также о небольшой индексации зарплат. Это позволило прервать тенденция значительного сокращения реальных зарплат в стране (в феврале и марте наблюдался рост), что, по мнению Центробанка РФ, в конечном итоге **положительно сказывается на потребительской уверенности и соответственно увеличивает спрос на розничные кредиты.**

С другой стороны, из-за административного ограничения максимальных ставок по розничным кредитам и снижения стоимости фондирования банки стали заметно улучшать условия по розничному кредитованию, в частности, в апреле-мае несколько крупных банков анонсировали снижение процентных ставок. В целом можно констатировать рост потребительского кредитования и увеличение конкуренции в данном сегменте.

В среднесрочной перспективе на позитивный лад настраивает то, что наблюдается восстановление прибыльности розничных банков, в частности Тинькофф Банк отчитался о рекордной прибыли по итогам первого квартала. По мнению экспертов РИА Рейтинг, данная тенденция будет развиваться и далее в 2016 году, что выльется в заметное снижение ставок и рост выдачи потребительских ссуд.

**2) Тенденция борьбы с теневыми экономическими операциями достигает апогея.** Со второй половины 2015 года масштабы борьбы Банка России с теневой экономикой приобрели небывалый доселе масштаб. В частности, сообщалось, что ряд крупных банков начали отказывать клиентам в обслуживании или требовать большой перечень дополнительных документов, что было связано с получением от Банка России списка компаний, к обслуживанию которых требовалось повышенное внимание. В целом на рынке банковских услуг стал ходить слух о «черных списках» клиентов, составляемый регулятором. И если в конце прошлого и начале этого года это был лишь слух, то в мае Банк России опубликовал проекты документов устанавливающих порядок и форму передачи сведений о случаях отказа в обслуживании, проведении операций предусмотренных законом о противодействии легализации преступных доходов (ПОД/ФТ). По нашему мнению, эксперимент по формированию полуофициальных «черных списков» и доведения их до крупнейших банков, скорее всего, признан успешным, и теперь данный список нежелательных клиентов станет официальным и обязательным для всех банков. Таким образом, вероятно, в ближайшее время попавшие в «черный список» компании и физические лица могут фактически полностью лишиться доступа к финансовым услугам. В целом, это радикальное ужесточение регулирования финансового рынка и другие регулятивные новации в этой сфере, принятые в последний год, вывели России в мировые лидеры в области ПОД/ФТ.

**3) Прибыль банков значительно лучше ожиданий.** Финансовый результат банковского сектора за апрель стал лучшим в 2016 году, а результат за январь-апрель значительно превысил аналогичный период прошлого года. В апреле российскому банковскому сектору удалось заработать более 57 миллиардов рублей, а в целом с начала года – 167 миллиардов рублей, против убытка в начале 2015 года. Первые данные по отдельным банкам в мае также выглядят весьма оптимистично, в частности, Сбербанк в мае заработал 42 миллиарда рублей, что являет-

ся вторым по объему месячным результатом за всю современную историю, выше у него прибыль была лишь в декабре 2013 года.

Хорошая статистика начала года приводит к тому, что в настоящее время большинство аналитиков повышают прогнозы по прибыльности банковской системы в 2016 году. Если в конце прошлого года в основной массе прогнозов назывался диапазон 250-400 миллиардов рублей, то в начале 2016 года аналитики предсказывали прибыль 400-600 миллиардов рублей, а в мае появились прогнозы на 700-800 миллиардов рублей прибыли у российских банков по итогам текущего года. **Эксперты РИА Рейтинг ранее прогнозировали прибыль в диапазоне 400-470 миллиардов рублей, текущие расчеты дают результат 550-650 миллиардов рублей.**

**4) Тенденция снижения стоимости фондирования продолжается, несмотря на относительно жесткую политику со стороны Центробанка РФ.** В марте-мае более 50% крупнейших российских банков снизили процентные ставки по рублевым и более 70% по валютным депозитам физических лиц. По мнению РИА Рейтинг, динамика ставок в последнее время была под влиянием трех основных факторов. Во-первых, повышение коэффициентов риска по валютным активам снизили потребность ряда крупных банков в валютном фондировании. Во-вторых, повышение базовой ставки отчислений в фонд АСВ крупнейшими банками было переложено на «плечи» клиентов в виде сокращения доходности вкладов. И в-третьих, все явственнее проявляется дефицит качественных активов и заемщиков, что снижает потребность в фондировании. При этом стоит отметить, что по нашим оценкам данные факторы почти исчерпали свое влияние на стоимость фондирования, однако наметившаяся тенденция сохраниться. Во второй половине 2016 года, с большой долей вероятности, на снижение стоимости фондирования будут действовать такие факторы как: **профицит ликвидности и вероятное значительное снижения ключевой ставки.**

**5) Санируемые банки и санаторов ждут ужесточения регулирования.** С самого начала масштабной санации к данной процедуре были претензии. Во-первых, из-за астрономической стоимости процедуры санации не всегда было очевидно, почему ее следовало проводить, а не просто ограничиться отзывом лицензий. Во-вторых, зачастую выбор санатора также подвергался критике, так как некоторыми санаторами становились банки, которым самим была нужна помощь. Похоже, что в дальнейшем произойдет ужесточение регулирования процедуры санации, чтобы избежать подобной критики. В частности, рассматривается вариант увеличения до приемлемого уровня капитала санируемого банка посредством вхождения в капитал АСВ или санатора и отмены послаблений в части нарушений нормативов для санируемого банка. Сейчас же санируемые банки освобождены от большого количества регулятивных норм, и этим порой пользуются санаторы, передавая на баланс подшефного банка проблемные и некачественные активы. **По нашему мнению, Центробанк РФ надеется избавиться от ситуации, когда санатор поправляет свое финансовое положение фактически за счет дешевых кредитов от АСВ и Банка России.** Кроме того, уже принято решение ввести требование к капиталу претендента на роль санатора – капитал санатора должен на 10% превышать обязательства санируемого банка. Тем самым круг банков возможных санаторов значительно сузился.

Источники информации: <http://www.cbr.ru/>, <http://riarating.ru>

#### **9.1.4. Информация о спросе и предложениях на рынке, к которому относится объект оценки. Информация о факторах, влияющих на спрос и предложение, количественных и качественных характеристиках данных факторов**

Факторами, отрицательно влияющими на спрос на деятельность в банковской сфере, являются:



-- общая макроэкономическая ситуация в России, санкции, снижение потребительского спроса, снижение реальных заработных плат, низкая инвестиционная активность хозяйствующих субъектов.

Факторами, положительно влияющими на спрос на деятельность в банковской сфере, являются:

- усилия государства по оживлению инвестиционной активности хозяйствующих субъектов,
- рост цен на углеводородное сырье.

#### **9.1.5. Информация об экологических факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки**

Экологические факторы, влияющие на стоимость объекта оценки, отсутствуют.

#### **9.1.6. Информация о прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки**

Прочие факторы, влияющие на стоимость объекта оценки, отсутствуют.



## **10. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДА (ПОДХОДОВ) К ОЦЕНКЕ**

### **10.1. Применение доходного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения доходного подхода к оценке**

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

В рамках доходного подхода выделяются методы:

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

Чтобы оценить акцию дивидендным методом, необходимо рассчитать ставку дисконтирования, ожидаемые коэффициенты выплат и ожидаемые темпы роста прибыли на одну акцию с течением времени.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). Стоимость компании определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы бизнеса останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

В рамках метода дисконтированных денежных потоков дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;
- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов.

Для определения текущей стоимости будущего экономического дохода требуется провести всесторонний анализ финансовой деятельности компании, включая анализ доходов, расходов, инвестиций, структуры капитала, стоимости предприятия после окончания прогнозного периода и ставки дисконтирования. По отзывам западных специалистов, в 90% случаев применения доходного подхода для оценки средних и крупных компаний применяется именно этот метод.

В рамках настоящего Отчета использовался метод дисконтированных денежных потоков, что определено спецификой оцениваемого бизнеса, эффективность работы которого обуславливается, прежде всего, объемом деятельности компании.

Оценка стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков предусматривает осуществление следующих этапов:

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

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

Оценщик при прогнозировании доходов обычно опирается на ретроспективные данные бухгалтерской отчетности, на основе данных которой прогнозируются будущие доходы. Предприятие в 2012, 2014 и 2015 году не получает выручку. Поэтому применение Доходного подхода не целесообразно.

## 10.2. Применение сравнительного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения сравнительного подхода к оценке

В соответствии с ст. 12 ФСО №1 сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

В соответствии с ст. 13 ФСО №1 Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

Данный подход к оценке стоимости предполагает, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов. Подход основан на ряде принципов оценки, включая принцип замещения, который гласит, что «Экономическая стоимость предмета, как правило, определяется стоимостью приобретения замещающего его товара, обладающего равной привлекательностью». Другими словами, ни один разумный человек не станет сознательно платить за какой-либо товар или услугу больше, чем стоит заменитель такого товара или услуги, обладающей для него равной привлекательностью.

Ключевым в этом определении является выражение «равная привлекательность». Таким образом, принцип замещения не подразумевает «идентичности» объектов, выступающих в качестве заменителя оцениваемого объекта. Вместо этого данный принцип подразумевает инвестиции, привлекательность которых равна привлекательности в оцениваемый объект.

В соответствии с приведенным выше определением, при оценке заменитель оцениваемого объекта, обладающий равной привлекательностью, является с ним сравнимым или сопоставимым. Выбор сопоставимых сделок – это попытка идентифицировать заменители, которые обладают такой же привлекательностью, что и оцениваемый объект. В цену сопоставимой продажи вносятся поправки, отражающие существенные различия между ними.

Сравнительный подход предполагает использование трех основных методов.

**Метод рынка капитала** основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на рынке. Этот метод применяется при покупке неконтрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытая компания-аналог и имеют сопоставимые финансовые показатели.

**Метод сделок** основан на использовании данных по продажам компаний или их контрольных пакетов. Например, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Этот метод применим для оценки контрольного пакета акций, либо небольших закрытых фирм.

**Метод отраслевых коэффициентов** предполагает использование формул или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику.

Преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он базируется на рыночных данных и отражает реально сложившееся соотношение спроса и предложения на конкретной бирже, адекватно учитывающее доходность и риск. К основным недостаткам следует отнести сложность получения информации по достаточному кругу аналогичных компаний; необходимость внесения поправок для улучшения сопоставимости анализируемого материала; кроме того, метод базируется на ретроспективных данных без факта будущих ожиданий.

Акции ЗАО «Независимые инвестиции» не котируются на открытом рынке. Сделок с пакетами акций компаний, сопоставимых по основным показателям доходов и расходов, составу активов и пассивов с ЗАО «Независимые инвестиции», оценщик не выявил. Учитывая данные

факты, было принято решение отказаться от применения сравнительного подхода в рамках данного отчета.

### **10.3. Применение затратного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения затратного подхода к оценке**

В соответствии с ст. 18 ФСО №1 затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

В соответствии с ст. 19 ФСО №1 затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

В соответствии с п.11 ФСО № 8

В рамках затратного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

11.1. При использовании затратного подхода конкретный метод проведения оценки объекта оценки применяется с учетом ожиданий относительно перспектив деятельности организации (как действующая или как ликвидируемая).

11.2. В случае наличия предпосылки ликвидации организации, ведущей бизнес, стоимость объекта оценки определяется как чистая выручка, получаемая после реализации активов такой организации с учетом погашения имеющейся задолженности и затрат, связанных с реализацией активов и прекращением деятельности организации, ведущей бизнес.

11.3. При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. Оценщику необходимо проанализировать специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания;

в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

#### **Вывод о возможности применения с затратного подхода:**

Затратный подход – метод накопления активов, возможно применить, т.к. объектом оценки является предприятие, обладающее активами, которые имеют денежную оценку. Баланс предприятия за 3 мес. 2016 года и Оборотно-сальдовая ведомость за январь-март 2016 года предоставлены Оценщику.

**Вывод по подразделу.** На дату оценки возможна оценка Затратным подходом. Оценка Сравнительным подходом и Доходным подходом не возможна. Поэтому оценка Сравнительным подходом и Доходным подходом не осуществлялась.

Дата оценки – 24 июня 2016 года.

В соответствии с п. 12 ФСО-8 «Оценка бизнеса (ФСО-8)», При определении стоимости объекта оценки в рамках применения каждого из использованных методов проведения оценки объекта оценки оценщик должен установить и обосновать необходимость внесения использованных в расчетах корректировок и их величину.

При использовании затратного подхода конкретный метод проведения оценки объекта оценки применяется с учетом ожиданий относительно перспектив деятельности организации (как действующая или как ликвидируемая).

В данном отчете предполагается дальнейшее существование организации, поэтому будет использован *метод накопления активов*.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. Оценщику необходимо проанализировать специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания;

в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

При оценке предприятий методом накопления активов стоимость бизнеса определяется как рыночная стоимость всех активов общества за вычетом текущей стоимости его обязательств. При расчете скорректированных чистых активов оценщик придерживался Приказа от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов».

Метод реализуется в несколько этапов:

Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации. Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются.

Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_169895/#p31](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/#p31)

© КонсультантПлюс, 1992-2014

В данном отчете для расчета стоимости предприятия был использован метод накопления активов, так как предполагается дальнейшее существование компании. К сожалению, данный подход по своей природе строго статичен и не дает возможности оценить компанию как функционирующее предприятие. Скорее в этом случае компания рассматривается просто как набор недвижимости, оборудования, товарно-материальных запасов, счетов дебиторов и других активов. Преимуществом является меньшая умозрительность и независимость от достоверности прогноза развития.

При оценке предприятий методом накопления активов стоимость бизнеса определяется как рыночная стоимость всех активов общества за вычетом текущей стоимости его обязательств.

Рыночная стоимость активов и обязательств компании в рамках затратного подхода определяется путем корректировки стоимости соответствующих статей бухгалтерского баланса. Корректировка необходима, поскольку балансовая стоимость активов и обязательств компании вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета не всегда соответствует рыночной стоимости.

Стоимость собственного капитала общества определяется как разница между рыночной стоимостью активов организации и обязательств.

Статьи баланса, составляющие менее 2% стоимости имущества, корректировке обычно не подлежат.

В нижеследующей таблице бухгалтерская информация представлена в виде бухгалтерского баланса на 31.12.2015 г. и 31.03.2016 г.

**Таблица 11. Информация Бухгалтерской отчетности**

Наименование показателя	Код	Значение на 31.12.2015 по информации Бухгалтерского баланса, руб.	Значение на 31.03.2016 по информации Бухгалтерского баланса, руб
<b>Актив</b>			
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0
Основные средства	1150	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0
Финансовые вложения	1170	673 261 000	673 261 000
Отложенные налоговые активы	1180	6 000	4 000
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>673 267 000</b>	<b>673 265 000</b>
Запасы	1210	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	11 208 000	12 124 000
Финансовые вложения	1240	67 656 000	67 556 000
Денежные средства	1250	6 000	51 000
Прочие оборотные активы	1260	2 000	1 000
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>78 872 000</b>	<b>79 732 000</b>

Наименование показателя	Код	Значение на 31.12.2015 по информации Бухгалтерского баланса, руб.	Значение на 31.03.2016 по информации Бухгалтерского баланса, руб
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>752 139 000</b>	<b>752 997 000</b>
<b>Пассив</b>			
Уставный капитал	1310	746 816 000	746 816 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0
Резервный капитал	1360	421 000	421 000
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	4 647 000	5 501 000
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>751 884 000</b>	<b>752 738 000</b>
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	227 000	237 000
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Резервы предстоящих расходов	1540	0	0
Прочие обязательства	1550	29 000	22 000
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>256 000</b>	<b>259 000</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>752 140 000</b>	<b>752 997 000</b>

### 10.3.1. Оценка финансовых вложений

К финансовым вложениям относятся:

1. государственные и муниципальные ценные бумаги,
2. ценные бумаги других организаций, в т.ч. облигации, векселя;
3. вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций (в т.ч. дочерних и зависимых хозяйственных обществ);
4. предоставленные другим организациям займы,
5. депозитные вклады в кредитных организациях,
6. дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки права требования, и пр.

В составе финансовых вложений учитываются также вклады организации-товарища по договору простого товарищества.

К финансовым вложениям организации не относятся:

1. собственные акции, выкупленные у акционеров;
2. векселя, выданные организацией-векселедателем организации-продавцу при расчетах за продукцию, работы, услуги;
3. вложения в недвижимое и иное имущество, имеющее материально-вещественную форму, предоставляемые за плату во временное пользование с целью получения дохода;

4. драгоценные металлы, ювелирные изделия, произведения искусства и иные аналогичные ценности, приобретенные не для осуществления обычных видов деятельности.

Активы, имеющие материально-вещественную форму, такие как основные средства, материально-производственные запасы, а также нематериальные активы не являются финансовыми вложениями.

Фактическими затратами на приобретение активов в качестве финансовых вложений являются:

суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу;

суммы, уплачиваемые организациям и иным лицам за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением указанных активов.

вознаграждения, уплачиваемые посреднической организации или иному лицу, через которое приобретены активы в качестве финансовых вложений;

иные затраты, непосредственно связанные с приобретением активов в качестве финансовых вложений.

Финансовые вложения считаются краткосрочными, если срок их погашения (обращения) менее 12 месяцев.

Финансовые вложения могут быть приобретены на первичном или вторичном рынках, получены безвозмездно или от учредителей, получены от контрагентов.

Единица бухгалтерского учета финансовых вложений выбирается организацией самостоятельно. Ею может быть серия, партия и т.п. однородная совокупность финансовых вложений. Финансовые вложения принимаются к бухгалтерскому учету **по первоначальной стоимости**.

Состав статей «Финансовые вложения» (1170) и «Финансовые вложения» (1240)

**Таблица 12. Состав статей «Долгосрочные и Краткосрочные Финансовые вложения»**

<b>Величина, руб.</b>	<b>Содержание статьи</b>
639 410 750,00	Вложение в ООО "Нординвест"
33 850 000	Акции ЗАО «РПД»
57 656 000	Всего краткосрочные займы
9 900 000	Депозит в составе краткосрочных вложений

**Таблица 13. Информация о краткосрочных займах**

<b>Заемщик</b>	<b>№ договора</b>	<b>Дата представления</b>	<b>Дата погашения</b>	<b>Сумма Займа, руб.</b>	<b>Процентная ставка</b>
ЗАО "Трастовые инвестиции-2"	Договор займа № 1-НИ	02.08.2012 г.	30.06.2016 г.	45 500 000	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-1"	Договор займа № 2-НИ	02.08.2012 г.	30.06.2016 г.	5 500 000	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-3"	Договор займа № 2-2014-НИ	18.07.2014	30.06.2016 г.	1 500 000	8,25%
ЗАО "ИК РПД-Рязань"	Договор займа № 3-2014-НИ	10.11.2014	31.12.2016 г.	5 000 000	10%

Заемщик	№ договора	Дата предоставления	Дата погашения	Сумма Займа, руб.	Процентная ставка
АО «Пенсионный холдинг»	Договор № 1-2015-НИ	20.07.2015	20.07.2016	156 000	10,5%

Информация о процентах, накопленных до 31.03.2016 года, предоставлена Заказчиком. Сумма процентов, накопленных с 01.04.2016 по дату оценки:

**Таблица 14. Расчет процентов, накопленных после даты предоставления информации**

Наименование	Сумма выданного займа, руб.	Ставка процента, %	Дата начала накопления %	Дата окончания накопления %	Период, дней	Сумма процентов, руб.
Краткосрочный займ	45 500 000	6,00%	01.04.2016	24.06.2016	84,00	628 274
Краткосрочный займ	5 500 000	6,00%	01.04.2016	24.06.2016	84,00	75 945
Краткосрочный займ	1 500 000	8,25%	01.04.2016	24.06.2016	84,00	28 479
Краткосрочный займ	5 000 000	10,00%	01.04.2016	24.06.2016	84,00	115 068
Краткосрочный займ	156 000	10,50%	01.04.2016	24.06.2016	84,00	3 770

**Таблица 15. Итог расчета стоимости займов**

Наименование показателя	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.
Сумма займа	45 500 000	5 500 000	1 500 000	5 000 000	156 000
Проценты, накопленные до 31.03.2016 г.	9 995 082	1 208 197	210 799	694 180	11 388
Проценты, накопленные с 01.04.2016 по дату оценки	628 274	75 945	28 479	115 068	3 770
Итого	56 123 356	6 784 142	1 739 278	5 809 248	171 158
Всего	70 627 182				

Таким образом, к расчету принимается стоимость краткосрочных займов в размере **70 627 тыс.рублей и депозит в размере 9 900 000 рублей.**

### 10.3.2.1. Оценка доли в УК ООО «Нординвест»

На дату оценки ЗАО «Независимые инвестиции» обладает долей в уставном капитале ООО «Нординвест» в размере 20,9643% % уставного капитала.

ООО «Нординвест» учреждено 30 августа 2011 года.

Учредители – 5 юридических лиц и один гражданин РФ.

Уставный капитал Общества – 2 800 000 000 рублей.

Местонахождение Общества – Москва, Российская Федерация, ул.Сергея Макеева, д.13.

В 4 квартале 2011 года ООО «Нординвест» приобрело 5 740 266 обыкновенных акций ОАО КБ «СЕВЕРГАЗБАНК» (в последующем тексте – Банк), что составляло 86,81% от всех размещенных обыкновенных именных акций Открытого акционерного общества коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК». Номинальная стоимость доли составляла – 2 404 700 000 рублей. В последующем доля увеличена до 100%



В 2012 году решением акционера от 27.08.2012 № 44 ОАО «БАНК СГБ» переименован в ОАО «БАНК СГБ».

На дату оценки наименование – Публичное акционерное общество «БАНК СГБ».

### Информация о ПАО «БАНК СГБ»

Полное фирменное наименование	Публичное акционерное общество «БАНК СГБ»
Сокращенное фирменное наименование	ПАО «БАНК СГБ»
Свидетельство о государственной регистрации кредитной организации, номер, дата регистрации	29 апреля 1994 года, регистрационный номер 2816
Генеральная лицензия Банка России	Генеральная лицензия Банка России № 2816 от 01.08.2003
Основной государственный Регистрационный номер	1023500000160
Дата внесения записи о создании (о первом предоставлении сведений) в Единый государственный реестр юридических лиц, номер Свидетельства	Свидетельство о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 01 июля 2002 года, №001022019, серия 35, выдано Управлением Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по Вологодской области 26 августа 2002 года.
Местонахождение банка в соответствии с Уставом	160001, г. Вологда, ул. Благовещенская, д.3
Адрес страницы (страниц) в сети Интернет, на которой (на которых) публикуется финансовая информация кредитной организации – эмитента	<a href="http://www.severgazbank.ru">http://www.severgazbank.ru</a>
Реквизиты Банка	Корреспондентский счёт 30101810800000000786 в ГРКЦ г. Вологда ИНН 3525023780 / КПП 352501001

Устав ОАО КБ «СЕВЕРГАЗБАНК» утвержден общим собранием акционеров 26 мая 2006 года, протокол № 32. Кредитная организация зарегистрирована в ЦБ РФ 29 апреля 1994 года, регистрационный номер 2816.

Информация об активах, собственном капитале и нераспределенной прибыли ОАО «БАНК СГБ» (ОАО КБ «Севергазбанк») по информации finmarket.ru.

**Таблица 16. Информация о финансовых результатах деятельности ПАО «БАНК СГБ»**

Дата	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	31.12.2015	31.03.2016
Активы	25 394 308	28 944 367	29 002 016	32 743 030	30 837 777	28 190 571	26 262 847
Номер по величине активов	123	125	137	139	136	145	140
Собственный капитал	2 800 055	2 916 602	2 939 711	2 513 378	2 788 158	2 625 387	2 659 090
Номер по СК	133	148	160	178	169	172	171
Нераспределенная прибыль (Совокупный)	277 711	239 865	50 598	193 677	-131 268	-309 149	91 990

Дата	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	31.12.2015	31.03.2016
финансовый результат)							
Номер по НП	128	155	369	179	655	614	119

на 01 января 2016 года

Организа-ция	Регион	Активы			Собственный капитал			Нераспределенная прибыль	
		текущ. знач.	изм.%	№	текущ. знач.	изм.%	№	текущ. знач.	№
БАНК СГБ	ВологодскОбл	28 190 571,0 0	- 13,90	14 5	2 625 387,0 0	+4,45	172	-308 149	614

<http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=20&orgname=%C1%E0%ED%EA+%D1%C3%C1&region=62&per=140>

Организация	Регион	Активы			Собственный капитал			Совокупный финансовый результат	
		текущ. знач.	изм.%	№	текущ. знач.	изм.%	№	текущ. знач.	№
БАНК СГБ	ВологодскОбл	26 262 874	-6,83	140	2 659 090,00	+1,28	171	91 990	119

<http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=20&orgname=%C1%E0%ED%EA+%D1%C3%C1&region=62&per=143>

Была сделана независимая оценка доли, которая показала следующие результаты на дату оценки.

Таблица 17. Результаты оценки ПАО «БАНК СГБ»

Подходы к оценке	Стоимость по подходу, руб.	Весовой Коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	не применялся		
Затратный подход	2 624 914 000	0,7	1 837 439 800
Доходный подход	2 736 477 000	0,3	820 943 100
Итого			2 658 382 900
Итоговое значение стоимости 100% пакета акций, руб., округленно			2 658 400 000

Стоимость 100% УК ПАО «БАНК СГБ», руб.	2 658 400 000
Оцениваемая доля в УК	100%
Поправка на недостаток контроля	0%
Поправка на низкую ликвидность	0%
Стоимость доли в размере 100% УК ПАО «БАНК СГБ» с учетом корректировок	2 658 400 000
То же, округленно, руб.	2 658 400 000

Расчет стоимости 100% доли в УК ПАО «Банк СГБ» на дату оценки представлен в Приложении к Отчету, стоимость составляет 2 658 400 000 рублей.

Стоимость собственного капитала ООО «Нордвест» определена в Приложении к Отчету и составляет 3 009 200 000 рублей.

**Таблица 18. Расчет стоимости доли ЗАО «НИ» в УК ООО «Нординвест», тыс.руб.**

Наименование показателя	Расчеты
Стоимость 100% СК ООО «Нординвест»	3 009 200
Доля ЗАО «Независимые инвестиции» в УК ООО «Нординвест»	20,9643%
Скидка на недостаточность контроля	0
Скидка на низкую ликвидность	0
Номинальная стоимость доли ЗАО «Независимые инвестиции» в УК ООО «Нординвест», тыс. руб.	630 858

**10.3.2.2. Оценка пакета акций ЗАО «РПД»**

В составе активов ЗАО «Независимые инвестиции» -- доля в размере 25% уставного капитала ЗАО «РПД».

Адрес: 143397, Москва, п. Первомайское, пос. Первомайское, ул. Центральная, д. 33, помещение 33 Акции (именные бездокументарные) 1-01-75719-Н. Оценка акций ЗАО «РПД» представлена в Приложении.

**Таблица 19. Результаты оценки пакета акций ЗАО «РПД»**

Стоимость 100% уставного капитала ЗАО «РПД», тыс.руб.	247 840
Скидка на низкую ликвидность	-0,03
Скидка на недостаточность контроля	-0,05
Доля ЗАО «Независимые инвестиции»	0,25
Стоимость пакета акций ЗАО «РПД», тыс.руб.	57 096

**Таблица 20. Результаты оценки стоимости долгосрочных вложений**

Наименование показателей	Стоимость по балансу, руб.	Рыночная стоимость, тыс.руб.
Долгосрочные вложения	673 260 750	687 954
Доля в УК ООО «Нординвест»	639 410 750	630 858
Акции ЗАО «РПД» в размере 25% УК	33 850 000	57 096

Таким образом, текущая стоимость долгосрочных вложений ЗАО «Независимые инвестиции» на дату оценки 24 июня 2016 г. составляет округленно **687 954 тыс.рублей.**

**10.3.3. Оценка дебиторской задолженности**

По строке 1230 отражается:

[Сальдо дебетовое по счету 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 68 «Расчеты по налогам и сборам»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 69 «Расчеты по социальному страхованию и обеспечению»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 71 «Расчеты с подотчетными лицами»]  
 плюс  
 [Сальдо дебетовое по счету 73 «Расчеты с персоналом по прочим операциям»]  
 плюс  
 [Сальдо дебетовое по счету 75 «Расчеты с учредителями»]  
 плюс  
 [Сальдо дебетовое по счету 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»]  
 минус  
 [Сальдо кредитовое по счету 63 «Резервы по сомнительным долгам»,  
 в сумме, относящейся к краткосрочной дебиторской задолженности]

Под дебиторской задолженностью понимаются права (требования), принадлежащие продавцу (поставщику) как кредитору по неисполненным денежным обязательствам покупателем (получателем) по оплате фактически поставленных по договору товаров, выполненных работ или оказанных услуг. В целом она разделяется на текущую дебиторскую задолженность и просроченную. В свою очередь из просроченной задолженности выделяется задолженность, по которой истек срок исковой давности. Оценка дебиторской задолженности должна исходить из определения дебиторской задолженности как части имущества должника (ст. 128 и 132 ГК РФ).

Главная задача оценки дебиторской задолженности – это определение стоимости задолженности, иными словами определение денежного эквивалента, который ожидается получить. Следует отметить, что этот денежный эквивалент, как правило, отличается от договорной величины, учтенной по балансу (балансовая стоимость дебиторской задолженности).

По правилам бухучета, существовавшим ранее, дебиторская задолженность может подразделяться на группы:

- задолженность покупателей и заказчиков за отгруженные товары, выполненные работы и оказанные услуги;
- задолженности зависимых и дочерних обществ;
- суммы авансов, уплаченных другим организациям,
- задолженность учредителей;
- задолженности прочих дебиторов (финансовых и налоговых органов, работников, причинивших ущерб, подотчетных лиц и т.п.).

Дебиторская задолженность оцениваемого общества представлена краткосрочной задолженностью в размере **12 124 000 рублей**.

Всего ДЗ, руб.	12 124 000
Проценты, руб.	12 119 646
Прочая ДЗ, руб.	4 354

Проценты по займам учтены в составе финансовых вложений. Прочая дебиторская задолженность, по мнению оценщика, может быть оставлена без переоценки из-за малости суммы. Таким образом, к расчету по данной строке принимается округленно значение **4 354 рублей**.

#### 10.3.4. Оценка отложенных налоговых активов

Код строки (1180)

Данная статья предназначена для обобщения информации о наличии и движении отложенных налоговых активов. Отложенные налоговые активы принимаются к бухгалтерскому

учету в размере величины, определяемой как произведение вычитаемых разниц, возникших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, действующую на отчетную дату.

*Организация признает отложенные налоговые активы в том отчетном периоде, когда возникают вычитаемые временные разницы, при условии существования вероятности того, что она получит налогооблагаемую прибыль в последующих отчетных периодах*

Если организация по итогам отчетного периода получила убытки, то необходимо оценить вероятность получения прибыли в последующие периоды. Если в последующие периоды такая вероятность отсутствует (на основании данных бизнес-плана, прогнозов развития организации, официально обновляемых и подтверждаемых ее коммерческой службой), то на основании п.14 ПБУ 18/02 организация не должна формировать отложенного налогового актива.

Следовательно, принимая во внимание, что отложенные налоговые активы сформированы, можно предположить, что организация надеется на положительную будущую хозяйственную деятельность.

Вместе с тем, поскольку в данной статье отражены убытки текущего периода, Оценщик принял решение скорректировать значение из Бухгалтерского баланса.

$$X = V / (1+R/12)^k$$

V -- величина актива по балансу

R – годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

k -- число периодов начисления процентов (в месяцах).

Величина, по мнению оценщика, может быть оставлена без переоценки из-за ее незначительности.

Таким образом, отложенные налоговые активы принимаются к расчету в размере **4 тыс. рублей.**

### 10.3.5. Оценка кредиторской задолженности

На балансе организации в разделе V «Краткосрочные обязательства» на дату составления баланса учтена кредиторская задолженность в размере 237 тыс. руб. Оценщик предполагает, что оцениваемое общество – добросовестный заемщик, и погасит свою задолженность своевременно. Кредиторская задолженность принимается к расчету в размере балансовой стоимости.

### 10.3.6. Расчеты по Затратному подходу

В нижеследующей таблице бухгалтерская информация представлена в виде бухгалтерского баланса, и результата переоценки статей Бухгалтерского баланса.

Таблица 21. Расчет стоимости объекта оценки по затратному подходу

Актив	Код	Значение на 31.03.2016 по информации Бухгалтерского баланса, руб.	Рыночная стоимость актива после переоценки, руб.
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0
Основные средства	1150	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0
Финансовые вложения	1170	673 261 000	687 954 000

Актив	Код	Значение на 31.03.2016 по информации Бухгалтерского баланса, руб.	Рыночная стоимость актива после переоценки, руб.
Отложенные налоговые активы	1180	4 000	4 000
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>673 265 000</b>	<b>687 958 000</b>
Запасы	1210	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	12 124 000	4 354
Финансовые вложения	1240	67 556 000	80 527 182
Денежные средства	1250	51 000	51 000
Прочие оборотные активы	1260	1 000	1 000
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>79 732 000</b>	<b>80 583 536</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>752 997 000</b>	<b>768 541 536</b>
<b>Обязательства</b>			
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	237 000	237 000
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Прочие обязательства	1550	0	0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>22 000</b>	<b>22 000</b>
<b>Итого обязательства</b>		<b>259 000</b>	<b>259 000</b>
Разность между активами и обязательствами		752 738 000	768 282 536
То же, округленно			768 280 000

Таким образом, стоимость 100% пакета акций ЗАО «Независимые инвестиции», определенная на дату оценки 24 июня 2016 года, составляет округленно

**768 280 000 рублей**

**(Семьсот шестьдесят восемь миллионов двести восемьдесят тысяч рублей).**

## **11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ПРИМЕНЕНИЕ ИТОГОВЫХ КОРРЕКТИРОВОК**

Основываясь на разных подходах к оценке (Доходном, Сравнительном и Затратном), Оценщик как правило, получает результаты, которые позволяют прийти к согласованному мнению о стоимости объекта оценки с учетом не столько количественного, сколько качественного их значения.

В общем случае в итоговом согласовании каждому из результатов, полученных тремя подходами, придается свой вес. Логически обоснованное численное значение весовой характеристики соответствующего подхода зависит от использованных уместных подходов к оценке, развитости на местном рынке собственно рыночных отношений, и, наконец, непосредственно от объекта и цели оценки.

Итоговое согласование стоимости в данном конкретном случае, на наш взгляд, в меньшей степени может опираться на средневзвешенный подход, использующий все результаты подходов к оценке, а в большей степени – на логическое заключение, основанное на убедительности принятых в расчетах допущений, достоверности собранной и подтвержденной информации, понимании типичных рыночных мотиваций участников рынка в целом и отдельных его сегментов в частности.

### **Доходный подход**

Доходный подход обладает преимуществом учета прогнозных оценок, опирается на ожидания относительно будущих доходов, расходов и капитальных вложений. Однако, по сути, он сориентирован не на факты, а на умозрительные заключения относительно возможных вариантов будущего развития, обоснованных в большей или меньшей степени, то есть имеет слишком много допущений и предположений.

Доходный подход в оценке доли ЗАО «Независимые инвестиции» не применялся, так как у Оценщика нет возможности составить прогноз деятельности Общества из-за отсутствия выручки в 2014,2015-х годах, бизнес-плана, наличия кризисных условий в экономике и разнонаправленного влияния макроэкономических факторов.

### **Затратный подход**

Метод накопления активов обладает преимуществом опоры на стоимость активов компании. Оценщик полагает, что предприятие имеет, по меньшей мере, ту стоимость, которую необходимо понести на его создание.

На дату оценки деятельность компании успешно осуществляется. Оценщик получил Бухгалтерскую отчетность на 31.03.2016 г., которая позволяет сделать оценку затратным подходом.

В данном случае при оценке пакета акций ЗАО «Независимые инвестиции» затратный подход учитывался с весом (1.0).

### Сравнительный подход

Сравнительный подход при оценке рыночной стоимости бизнеса может оказывать очень большое влияние на итоговое согласование стоимости, если имеется рыночная информация по сделкам с акциями (долями) предприятий, аналогичных оцениваемому предприятию. Продажи сопоставимых объектов или их акций позволяют, основываясь на финансовом анализе, оценить отличия объекта оценки от предприятий-аналогов и получить оцененную рыночную стоимость рассматриваемого предприятия.

При определении рыночной стоимости предприятия ЗАО «Независимые инвестиции» Сравнительный подход не использовался. На дату оценки на фондовом рынке не продавались пакеты акций аналогичных предприятий. У Оценщика не было возможности провести расчеты из-за отсутствия предприятий-аналогов.

### Обобщение результатов оценки стоимости пакета акций закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции»

Таблица 22. Обобщение результатов

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, руб.	Весовой коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	Не применялся		
Затратный подход	768 280 000	1.0	768 280 000
Доходный подход	Не применялся		
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.			768 280 000
Итого округленно, руб.			768 280 000

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости по состоянию на 24 июня 2016 года

пакета обыкновенных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в составе 100% пакета акций (рег. номер 1-01-76870-Н, количество 126 579 штук) составляет на дату оценки 24 июня 2016 года

**768 280 000 рублей**

**(Семьсот шестьдесят восемь миллионов двести восемьдесят тысяч рублей).**



## **12. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА СКИДОК НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР И НЕДОСТАТОЧНУЮ ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ**

### **12.1. Определение скидки на неконтрольный характер**

В процессе оценки часто требуется определение рыночной стоимости не всего предприятия, не всех 100% акций, а лишь конкретного пакета. Здесь необходимым становится определение влияния на стоимость пакета следующих факторов: какой – контрольный или неконтрольный (миноритарной) – является доля оцениваемого пакета; каково воздействие на эту стоимость степени ликвидности акций предприятия.

Следует учесть, что при использовании затратного и доходного подходов получается стоимость контрольного пакета акций, а при использовании метода компании-аналога получается стоимость одной акции.

Скидка на неконтрольный характер доли собственности – денежная сумма, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля в общей стоимости предприятия в связи с уровнем относительного участия владельца этой доли в принятии решений и деятельности компании.

Стоимость владения (распоряжения) контрольным пакетом всегда выше стоимости владения (распоряжения) миноритарным пакетом. Это обуславливают следующие основные элементы контроля:

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

Стоимость контроля при определении стоимости представляет собой, прежде всего, право перераспределения фактически большей части долевых имущественных интересов акционеров при юридическом обладании меньшей частью имущества компании. Это право обусловлено законодательным и нормативным делегированием ряда полномочий по управлению имуществом и финансово-хозяйственной деятельностью компаний их управляющим, назначаемых, как правило, наиболее крупными акционерами компании. Все это приводит к отличию фактических долей участия разных групп акционеров от их номинальных долей. Следствием непропорциональности прав является различная стоимость акций в составе разных пакетов: как правило, в стратегически крупных голосующих пакетах (абсолютно контрольном (75%), контрольном (50% + 1 акция) и блокирующем (25% + 1 акция) стоимость одной акции выше стоимости одной акции в составе миноритарных пакетов. Указанное различие будет тем сильнее, чем больше ущемляются интересы миноритарных акционеров.

Скидка на неконтрольный характер доли собственности – денежная сумма, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля в общей стоимости предприятия в связи с уровнем относительного участия владельца этой доли в принятии решений и деятельности

сти компании. Существует ряд изданий, в которых определены рамки премий за контроль и скидок на неконтрольный характер.

Существует ряд изданий, в которых определены рамки премий за контроль и скидок на неконтрольный характер.

1) Средняя премия за контроль колеблется в пределах 30-40% (Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004).

2) В издании Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. «Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях», М.: Альпина Паблишер, 2004. – стр. 221 скидка на неконтрольный характер (миноритарную долю) рассчитывается по формуле:  $1 - (1/(1 + \text{Премия за контроль}))$ . Таким образом, скидка за меньшую долю колеблется в пределах 21-30%. Преобразуя данную скидку в поправочный коэффициент, получаем, что его диапазон 0.77...0.71.

3) По данным «Mergerstat Review» ([www.mergerstat.com](http://www.mergerstat.com)): Учет доли меньшинства и большинства – на уровне до 20-40%. Поправочный коэффициент 0.8...0.6.

4) Компания Drezdner Kleinwort Benson, осуществлявшая оценку акций «Роснефти», проанализировала продажу в 1996-1997 годах акций 21 крупной компании. Надбавка за контроль при их продаже колебалась в размере 10-65%. ([www.nns.ru/archive/banks/1998/04/29/morning/39.html](http://www.nns.ru/archive/banks/1998/04/29/morning/39.html)). То есть скидка на неконтрольный характер составит 10-40%. Поправочный коэффициент 0.9...0.6.

5) В журнале «Рынок ценных бумаг» за июль 2005 года представлена статья, в которой есть методика расчета скидки/премии за обладание контрольным пакетом. К сожалению, автор статьи не является авторитетным персонажем в оценке.

6) Постановление Правительства Российской Федерации от 31 мая 2002 года № 369 «Об утверждении правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного и муниципального имущества» устанавливает коэффициенты контроля. В Приложении № 1 установлены коэффициенты контроля для различных пакетов акций.

**Таблица 23. Коэффициенты контроля**

Количество акций (процентов УК)	Коэффициент контроля
от 75% до 100%	1.0
от 50% + 1 акция до 75% – 1 акция	0.9
от 25% + 1 акция до 50%	0.8
от 10% до 25%	0.7
от 1 акции до 10% – 1 акция	0.6

Коэффициенты контроля, указанные в Постановлении Правительства РФ, используются при определении нижней цены продажи пакета акций и не носят рыночный характер, то есть, не основаны на анализе рыночных данных. Стоимость пакета акций, определенная с помощью данных коэффициентов, показывает границу, ниже которой цену определять не принято.

№3 2003 г. в журнале «Вопросы оценки» авторы – В.Козлов, Е.Козлова предприняли попытку проанализировать влияние структуры акционерного капитала (распределение пакетов акций между акционерами в различном их сочетании) на величины премий как миноритарных (неконтрольных), так и контрольных пакетов акций.

Авторы исследования делают вывод о том, что полную картину распределения премий за пакеты акций с учетом структуры капитала можно представить в виде семейства зависимостей. Рассматривая возможные варианты распределения акций, авторы статьи предложили инструмент для расчета премий различных пакетов в виде "матрицы премий". В методической литературе рекомендуемое значение премии за контрольный пакет составляет от 20% до 40% стоимости предприятия (см., например, "Организация и методы оценки предприятия (бизнеса)": Учебник / Под ред. В.И.Кошкина - М.: ИКФ "ЭКМОС", 2002). Аналитический обзор более 150 источников информации (информационная система "Интернет") подтверждает этот интервал. Опуская математические расчеты, авторы привели пример матрицы премий:

Таблица 24. Распределение премий

	Структура капитала (основные варианты)	Распределение премий (условные значения)
1	98%:100% (1 пакет)	40%
2	90%+10%	35%+5%
3	80%+20%	32%+8%
4	80%+10%+2%+1%+ :	32%+5%+1%+0,5%
5	75%+25%	20%+10%
6	75 %+20%+2%+1%+ :	20%+8%+1%+0,5%
7	75%+10%+10%+2%+2%+1%	27,5%+5%+5%+1%+1%+0,5%
8	50%+50%	20%+20%
9	51%+49%	25%+15%
10	49%+49%+2%	17,5%+17,5%+5%
11	50%+25%+25%	22%+9%+9%
12	51%+25%+20%+::	23%+10%+6%
13	50%+20%+20%+2%+1%+::	22%+4%+4%+4%+4%+1%+0,5%
14	50%+10%+10%+10%+10%+2%+1%+::	22%+10%+6%
15	25%+20%+10%+2%+1% и т.д.	10%+8%+5%+1%+0,5%

В скидке на недостаток контроля нет необходимости, так как оценивается пакет в размере 100% уставного капитала.

## 12.2. Скидка на низкую ликвидность

Ликвидность – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей.

Скидка должна быть учтена при имитации открытости ОАО, а с учетом российской специфики организации акционерного капитала – и в отношении тех ОАО, акции которых не котируются на организованном рынке ценных бумаг. Акции оцениваемого общества не котируются на организованном рынке ценных бумаг, поэтому в скидке есть необходимость.

При определении скидки на недостаточную ликвидность необходимо учитывать:

- размер оцениваемого пакета. Если продается 100%-й пакет акций, следовательно, интерес к пакету будет максимальным;
- оцениваемое общество по своей организационной структуре относится к обществам закрытого типа. Это обстоятельство вызывает необходимость применения скидки;
- неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой;
- ограничения на операции с акциями. Это обстоятельство существенно и вызывает применение скидки.

«Руководство по оценке стоимости бизнеса» (п.815.33, с. 293) рекомендует значения скидки на недостаточную ликвидность в размере 30-50%. Источник: Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса», М:Квинто-Консалтинг, 2000.

Объектом оценки выступает 100% пакет акций закрытого акционерного общества. На дату оценки активы представлены, преимущественно, пакетом акций коммерческого банка, обладающего, в свою очередь, ликвидным имуществом. Поэтому нет необходимости в назначении скидки на низкую ликвидность.

Таким образом, стоимость обыкновенных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в размере 100% пакета акций (рег. номер 1-01-76870-Н, количество 126 579 штук) составляет на дату оценки 24 июня 2016 года

**768 280 000 рублей**

**(Семьсот шестьдесят восемь миллионов двести восемьдесят тысяч рублей).**

### 13. ЗАЯВЛЕНИЕ ОЦЕНЩИКА

65

ЗАО «Независимые инвестиции», Отчет № 4-ЗПИФа/1/02 от 24 июня 2016 года

#### 13. ЗАЯВЛЕНИЕ ОЦЕНЩИКА

Мы, нижеподписавшиеся, настоящим удостоверяем, что в соответствии с имеющимися у нас данными и исходя из наших знаний и убеждений:

Факты, изложенные в Отчете, верны и соответствуют действительности.

Содержащиеся в Отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета.

Оценщик не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в объекте оценки и действует непредвзято и без предубеждений по отношению к участвующим сторонам.

Вознаграждение Оценщика не зависит от итоговой стоимости объекта оценки, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете.

Оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральных стандартов оценки: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, утвержденных Приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №№ 297-299 (соответственно) и ФСО №8, утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326 (соответственно), также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

Представитель Заказчика получил все разъяснения относительно целей оценки, своих прав, обязанностей и возможностей Оценщика, ознакомлен со значением используемых терминов.

Статус Оценщика определяется как независимый оценщик, – т.е. внешний оценщик, который дополнительно не имел отношений к Объекту оценки, подразумевающих оплату услуг, за исключением оплаты услуг по оценке.

В ходе подготовки Отчета об оценке никто не оказывал Оценщику существенной профессиональной помощи.

Итоговая величина стоимости признается действительной на дату оценки: **24 июня 2016 года.**

#### ОЦЕНЩИКИ:



**Ильинская Т.В.**

Номер в реестре профессиональных оценщиков г. Москвы 00414-ОС2

## 14. ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (части первая, вторая и третья) (с изменениями и дополнениями).
1. Федеральный Закон от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
2. Федеральные стандарты оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года № 297, № 298, № 299, и ФСО № 8, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326, а также Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».
3. Федеральный Закон от 26.12.995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
4. Оценка бизнеса. Под редакцией Грязновой А.А., Федотовой М.А. – М.: Финансы и статистика, 2002 г.
5. Есипов В., Маховикова Г. Оценка бизнеса. Учебник для вузов. – СПб., ПИТЕР, 2003;
6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Учебник. СПбГУ, 2003 г.
7. Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебник. – М.: ООО «ТК Велби», 2002 г.
8. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учебник. Под ред. В.И.Кошкина. – М.: ИКФ «ЭКМОС», 2002 г.
9. Грибовский С.В. Методы капитализации доходов. – СПб. РОСТРО – ПРЕСС, 1997 г.;
10. Оценка рыночной стоимости недвижимости. Серия «Оценочная деятельность». Отв. редактор серии Рутгайзер В.М. Учебное и практическое пособие. – М.: Дело, 1998 г.;
11. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости. – Санкт-Петербург: Изд-во СПбГТУ, 1997 г.
12. Козырев А.Н. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. М.: «РИЦ ГШ ВС РФ», 2003 г.

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1**

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ**  
ЗАО "Независимые инвестиции"

Исходные данные	69
Структура баланса	70
Актив баланса	72
Пассив баланса	74
Агрегированный баланс	75
Анализ финансовых результатов деятельности ЗАО "Независимые инвестиции"	76
Показатели рентабельности	78
Анализ финансовой устойчивости	79
Анализ ликвидности	81
Анализ деловой активности	83
Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов	83
Анализ вероятности банкротства	85
Z-счет Альтмана	85
Z-счет Таффлера	86
Z-счет Лиса	86
Резюме	88



## Исходные данные

Основой для проведения финансового анализа ЗАО "Независимые инвестиции" стали следующие данные:

- 1) Бухгалтерский баланс (см. табл. №1 – актив баланса, табл. №2 - пассив баланса)
- 2) Отчет о прибылях и убытках (см. табл. №3);

*Количество рассматриваемых при проведении анализа периодов - 5.*

Данные по первому рассматриваемому периоду приведены на 31.12.2011 года.

Данные по последнему рассматриваемому периоду приведены на 31.12.2015 года.

В качестве базового интервала для анализа выбран период с данными на 31.12.2012 года.

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 31.12.2015 года.

### Актив баланса

Таблица 1

<b>Баланс (Форма 1)</b>					
Статья баланса	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1130	0,0	0,0	0,0	0,0
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочные финансовые вложения	1150	587 000,0	639 411,0	673 261,0	673 261,0
Отложенные налоговые активы	1160	2,0	4,0	4,0	4,0
Прочие внеоборотные активы	1170	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>587 002,0</b>	<b>639 415,0</b>	<b>673 265,0</b>	<b>673 265,0</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	1210	0,0	0,0	0,0	0,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	1 265,0	4 962,0	7 520,0	12 124,0
Финансовые вложения	1240	51 000,0	104 000,0	67 670,0	67 556,0
Денежные средства	1250	2 947,0	274,0	16,0	51,0
Прочие оборотные активы	1260	2,0	3,0	2,0	1,0
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>55 214,0</b>	<b>109 239,0</b>	<b>75 208,0</b>	<b>79 732,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>642 216,0</b>	<b>748 654,0</b>	<b>748 473,0</b>	<b>752 997,0</b>

### Пассив баланса

Таблица 2

<b>ПАССИВ</b>	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал	1310	641 991,0	746 816,0	746 816,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0	0,0	0,0
Добавочный капитал	1350	0,0	0,0	0,0
Резервный капитал	1360	26,0	26,0	243,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	167,0	1 494,0	1 188,0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>642 184,0</b>	<b>748 336,0</b>	<b>748 247,0</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1410	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0	0,0	0,0
Резервы под условные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1510	0,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	1520	23,0	297,0	207,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0
Резервы предстоящих расходов и платежей	1540	0,0	0,0	0,0
Прочие краткосрочные пассивы	1550	8,0	21,0	19,0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>31,0</b>	<b>318,0</b>	<b>226,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>642 215,0</b>	<b>748 654,0</b>	<b>748 473,0</b>

Несущественное различие в суммах актива и пассива вызвано округлением при вводе значений.

## Отчет о прибылях и убытках

Таблица 3

Отчет о прибылях и убытках (Форма №2)					
Наименование показателя	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>					
Выручка	2110	0,0	0,0	0,0	0,0
Себестоимость продаж	2120	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовая прибыль (убыток)	2100	0,0	0,0	0,0	0,0
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(258,0)	(283,0)	(333,0)	(88,0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-258,0	-283,0	-333,0	-88,0
<b>Прочие доходы и расходы</b>					
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	1 262,0	5 675,0	4 876,0	1 175,0
Проценты к уплате	2330	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие доходы	2340	39,0	98,0	17,0	0,0
Прочие расходы	2350	(381,0)	(62,0)	(101,0)	(17,0)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	662,0	5 428,0	4 459,0	1 070,0
Текущий налог на прибыль	2410	(59,0)	(1 092,0)	(899,0)	(215,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(81,0)	0,0	(2,0)	0,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	0,0	2,0	(2,0)	2,0
Прочее	2460	0,0	0,0	0,0	-3,0
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	2400	522,0	1 327,0	1 188,0	854,0
<b>Справочно</b>					
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	0,0	0,0	0,0	0,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0	0,0

В отчете рассмотрены основные подходы и направления, используемые в финансовом анализе. Выводы аргументированы и подкреплены практическими расчетами.

## Структура баланса

Бухгалтерский баланс представляет собой перечень имущества предприятия и источников его приобретения на конкретную дату.

Имущество предприятия, отраженное в активе баланса (см. табл. №1) делится на внеоборотные (долгосрочного пользования) активы (I раздел актива баланса) и оборотные (краткосрочного пользования) активы (II раздел актива баланса).

К внеоборотным активам относятся основные средства, оборудование предприятия, нематериальные активы, а также долгосрочные финансовые вложения сроком использования обычно более одного года.

К оборотным активам относятся ресурсы предприятия, используемые в процессе производственного цикла, то есть производственные запасы, товары, хранящиеся на складе, текущая дебиторская задолженность и т.д.

Источники формирования имущества находящегося в активе отражены в пассиве баланса, который в свою очередь состоит из трех разделов:

- капитал и резервы
- долгосрочные обязательства
- краткосрочные обязательства

Ликвидность и эффективность использования текущих активов определяются величиной чистого оборотного капитала, который является разницей между текущими оборотными активами и краткосрочной задолженностью предприятия.

Так как величина чистого оборотного капитала напрямую зависит от структуры баланса, рассмотрим четыре основные модели построения структуры капитала, и определим к какой из них относится структура ЗАО "Независимые инвестиции":

В зависимости от структуры баланса, выделяют четыре модели:

- идеальная модель;
- агрессивная модель;
- консервативная модель;
- компромиссная модель.

Представленные модели рассматриваются с учетом того, что в финансовом менеджменте понятие оборотных средств делится на постоянный оборотный капитал, который является минимумом, необходимым для осуществления производственной деятельности предприятия, и переменный оборотный капитал, который отображает величину дополнительных оборотных активов. Переменный оборотный капитал необходим в качестве страховых запасов, либо в пиковые периоды деятельности предприятия.

1. Идеальная модель - основывается на предположении, что текущие активы в статическом представлении совпадают по своей величине с краткосрочными обязательствами.

Такая ситуация в реальной жизни практически не встречается, так как при неблагоприятных условиях, например, при необходимости срочного погашения кредиторской задолженности, предприятие будет вынуждено реализовывать внеоборотные активы (основные средства и т.д.), что еще больше ухудшит его положение.

2. Агрессивная модель - эта модель основывается на предположении, что краткосрочная кредиторская задолженность служит лишь для покрытия переменной части текущих активов, необходимой как страховой запас. Постоянная часть текущих активов в этом случае покрывается за счет долгосрочной кредиторской задолженности и части собственного капитала.

Эту ситуацию так же, как и идеальную модель, следует рассматривать как достаточно рискованную, так как на практике ограничиться минимумом текущих активов невозможно.

3. Консервативная модель - модель предполагает отсутствие краткосрочных обязательств и финансирование текущих активов за счет долгосрочных обязательств и части собственного капитала.

Однако в долгосрочной перспективе эта модель нецелесообразна.

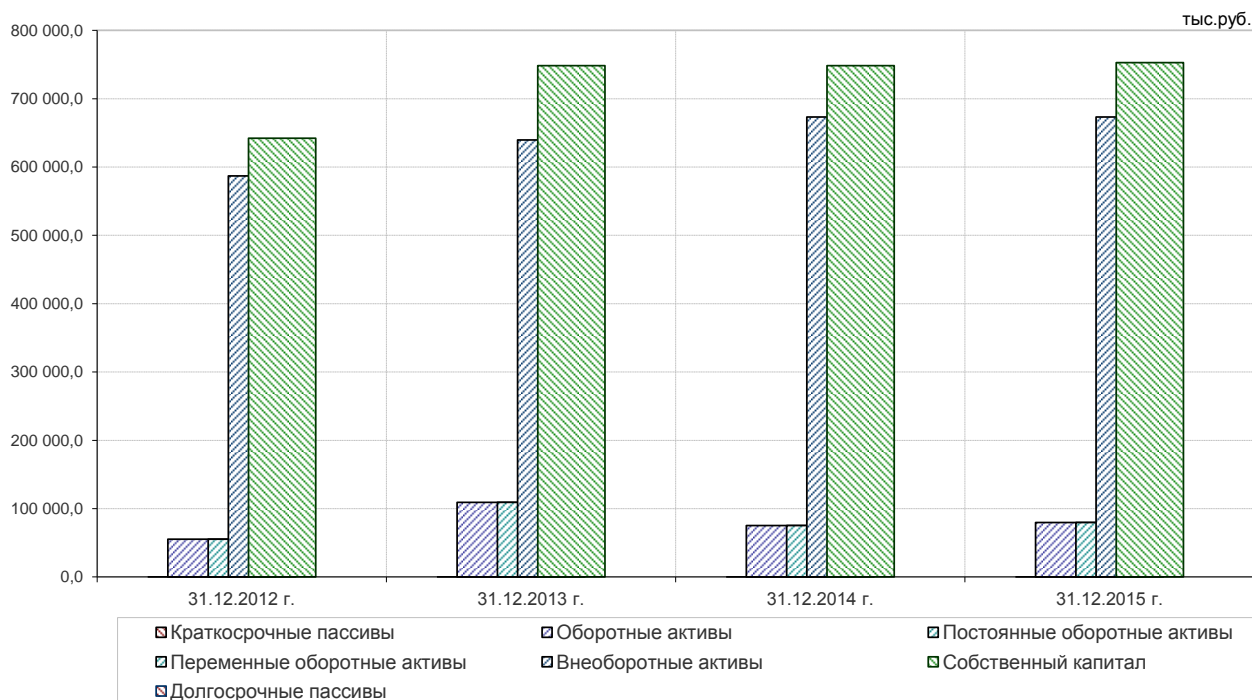
4. Компромиссная модель - является наиболее реальной моделью. В случае этой модели чистый оборотный капитал равен по величине сумме постоянных текущих активов и половине их переменной части.

Прежде всего, следует отметить, что величина чистого оборотного капитала ЗАО "Независимые инвестиции" на конец анализируемого периода (31.12.2015 г.) составила 79473,0 тыс.руб. что говорит о том, что предприятие имеет чистый оборотный капитал для поддержания своей деятельности и на отчетную дату положение предприятия можно назвать достаточно стабильным. Однако все же необходимо более подробно изучить структуру имущества ЗАО "Независимые инвестиции".

Основываясь на рассмотренных выше моделях, структуру имущества организации на конец отчетного периода можно отнести к консервативной модели, так как величина краткосрочных обязательств составляет всего 0,0% от общей величины активов предприятия.

В графическом виде структура имущества ЗАО "Независимые инвестиции" на протяжении всех рассматриваемых периодов представлена на рисунке №1.

## Структура имущества организации



## Актив баланса

Структура актива баланса и изменения в анализируемом периоде представлены в табл. №4 и №5.

## Структура актива баланса

Таблица 4

Баланс, форма 1 (Относит. изменения структуры)		Таблица				
СТАТЬЯ БАЛАНСА	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.	
АКТИВ						
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Нематериальные активы	1110	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Результаты исследований и разработок	1120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Основные средства	1130	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Долгосрочные финансовые вложения	1150	91,4%	85,4%	90,0%	89,4%	
Отложенные налоговые активы	1160	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Прочие внеоборотные активы	1170	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Итого по разделу I	1100	91,4%	85,4%	90,0%	89,4%	
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Запасы	1210	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Дебиторская задолженность	1230	0,2%	0,7%	1,0%	1,6%	
Финансовые вложения	1240	7,9%	13,9%	9,0%	9,0%	
Денежные средства	1250	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	
Прочие оборотные активы	1260	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Итого по разделу II	1200	8,6%	14,6%	10,0%	10,6%	
БАЛАНС	1600	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

## Изменения в активе баланса

Таблица 5

Баланс, (Форма №1) - Изменения	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
АКТИВ	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Основные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Долгосрочные финансовые вложения	587 000,0	673 261,0	86 261,0	14,7%	-2,0%
Отложенные налоговые активы	2,0	4,0	2,0	100,0%	0,0%
Прочие внеоборотные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу I</b>	<b>587 002,0</b>	<b>673 265,0</b>	<b>86 263,0</b>	<b>14,7%</b>	<b>-2,0%</b>
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1 265,0	12 124,0	10 859,0	858,4%	1,4%
Финансовые вложения	51 000,0	67 556,0	16 556,0	32,5%	1,0%
Денежные средства	2 947,0	51,0	-2 896,0	-98,3%	-0,5%
Прочие оборотные активы	2,0	1,0	-1,0	-50,0%	-0,0%
<b>Итого по разделу II</b>	<b>55 214,0</b>	<b>79 732,0</b>	<b>24 518,0</b>	<b>44,4%</b>	<b>2,0%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>642 216,0</b>	<b>752 997,0</b>	<b>110 781,0</b>	<b>17,2%</b>	<b>0,0%</b>

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, увеличилась. По сравнению с концом 31.12.2012 г. активы и валюта баланса выросли на 17,2%, что в абсолютном выражении составило 110781,0 тыс.руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 752997,0 тыс.руб.

В более значительной степени это произошло за счет увеличения статьи 'Долгосрочные финансовые вложения'. За прошедший период рост этой статьи составил 86261,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - 14,7%) и на конец анализируемого периода значение статьи 'Долгосрочные финансовые вложения' достигло 673261,0 тыс.руб.

Увеличение долгосрочных финансовых вложений ведет за собой отвлечение средств из основной хозяйственной деятельности предприятия. Следует проанализировать целесообразность производимых вложений

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2012 г. составляла 587002,0 тыс.руб., возросли на 86263,0 тыс.руб. (темп прироста составил 14,7%) и на 31.12.2015 г. их величина составила 673265,0 тыс.руб. (89,4% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 55214,0 тыс.руб. также возросла на 24518,0 тыс.руб. (темп прироста составил 44,4%) и на 31.12.2015 г. их величина составила 79732,0 тыс.руб. (10,6% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 31.12.2015 г. составила 0,0%, что говорит о том, что предприятие имеет 'легкую' структуру активов и свидетельствует о мобильности имущества ЗАО "Независимые инвестиции".

Как видно из таблицы №5, на конец отчетного периода наибольший удельный вес в структуре совокупных активов приходится на внеоборотные активы (89,4%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Однако наблюдается положительная тенденция: по сравнению с базовым анализируемым периодом - в отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса снизился на 2,0%, что в динамике может привести к ускорению оборачиваемости.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 86261,0, по сравнению с базовым периодом, статьи 'Долгосрочные финансовые вложения'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 16556,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Финансовые вложения'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период увеличился на 10859,0 тыс.руб., что является негативным изменением и может быть вызвано проблемой с оплатой продукции, либо активным предоставлением потребительского кредита покупателям, т.е. отвлечением части текущих активов и иммобилизацией части оборотных средств из производственного процесса.

Рассматривая дебиторскую задолженность ЗАО "Независимые инвестиции" следует отметить, что предприятие на 31.12.2015 г. имеет активное сальдо (дебиторская задолженность больше кредиторской), предоставляя, таким образом, своим клиентам бесплатный кредит в размере 11887,0 тыс.руб.

Рассматривая ситуацию в целом, динамику изменения активов баланса можно назвать положительной.

## Пассив баланса

Структура пассива баланса и изменения в анализируемом периоде представлены в табл. №6 и №7.

### Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал	1310	100,0%	99,8%	99,8%	99,2%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	1350	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	0,0%	0,2%	0,2%	0,7%
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Заемные средства	1410	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Резервы под условные обязательства	1430	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1510	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	1520	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Резервы предстоящих расходов и платежей	1540	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие краткосрочные пассивы	1550	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Изменения пассива баланса.

Таблица 7

ПАССИВ			Изменения		
			В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал	641 991,0	746 816,0	104 825,0	16,3%	-0,8%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Резервный капитал	26,0	421,0	395,0	1 519,2%	0,1%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	167,0	5 501,0	5 334,0	3 194,0%	0,7%
<b>Итого по разделу III</b>	<b>642 184,0</b>	<b>752 738,0</b>	<b>110 554,0</b>	<b>17,2%</b>	<b>-0,0%</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Резервы под условные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	23,0	237,0	214,0	930,4%	0,0%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие краткосрочные пассивы	8,0	22,0	14,0	175,0%	0,0%
<b>Итого по разделу V</b>	<b>31,0</b>	<b>259,0</b>	<b>228,0</b>	<b>735,5%</b>	<b>0,0%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>642 215,0</b>	<b>752 997,0</b>	<b>110 782,0</b>	<b>17,2%</b>	<b>0,0%</b>

В части пассивов, увеличение валюты баланса в наибольшей степени произошло за счет роста статьи 'Уставный капитал'. За прошедший период рост этой статьи составил 104825,0 тыс.руб. ( в процентном соотношении ее рост составил 16,3%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Уставный капитал' установилось на уровне 746816,0 тыс.руб.

Рассматривая изменение собственного капитала ЗАО "Независимые инвестиции" отметим, что его значение за анализируемый период увеличилось. на 31.12.2015 г. величина собственного капитала предприятия составила 752738,0 тыс.руб. (100,0% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно увеличилась. на 31.12.2015 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 259,0 тыс.руб. (0,0% от общей величины пассивов). Увеличение заемных средств предприятия ведет к увеличению степени его финансовых рисков и может отрицательно повлиять на его финансовую устойчивость.

Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина возросла на 5729,0 тыс.руб. и составила 5922,0 тыс.руб. Изменение резервов составило 395,0 тыс.руб., а нераспределенной прибыли 5334,0 тыс.руб. Это в целом можно назвать положительной тенденцией так как увеличение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить о эффективной работе предприятия.



В общей структуре пассивов величина собственного капитала, которая на 31.12.2012 г. составляла 642184,0 тыс.руб., возросла на 110554,0 тыс.руб. (темп прироста составил 17,2%), и на 31.12.2015 г. его величина составила 752738,0 тыс.руб. (100,0% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет роста статьи 'Уставный капитал - на 104825 тыс.руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 31.12.2015 г. превышают долгосрочные на 259,0 тыс.руб. что при существующем размере собственного капитала и резервов может и не повлиять на финансовую устойчивость предприятия, однако для улучшения структуры пассивов предпочтительно превышение долгосрочной задолженности над краткосрочной. Следует сопоставить вышеописанные факторы и провести более углубленный анализ.

Долгосрочная кредиторская задолженность, величина которой на 31.12.2012 г. составляла 0,0 тыс.руб., осталась на прежнем уровне. (0,0% от общей структуры имущества).

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2012 г. составляла 31,0 тыс.руб. напротив возросла на 228,0 тыс.руб. (темп прироста составил 735,5%), и на 31.12.2015 г. ее величина составила 259,0 тыс.руб. (0,0% от общей структуры имущества).

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 31.12.2015 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 237 тыс.руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 91,5%)

Таким образом, изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.

## Агрегированный баланс

Агрегированный баланс строится путем объединения однородных статей бухгалтерского баланса для удобства последующего анализа.

Структура агрегированного баланса представлена в табл. №8.

### Агрегированный баланс.

Таблица 8

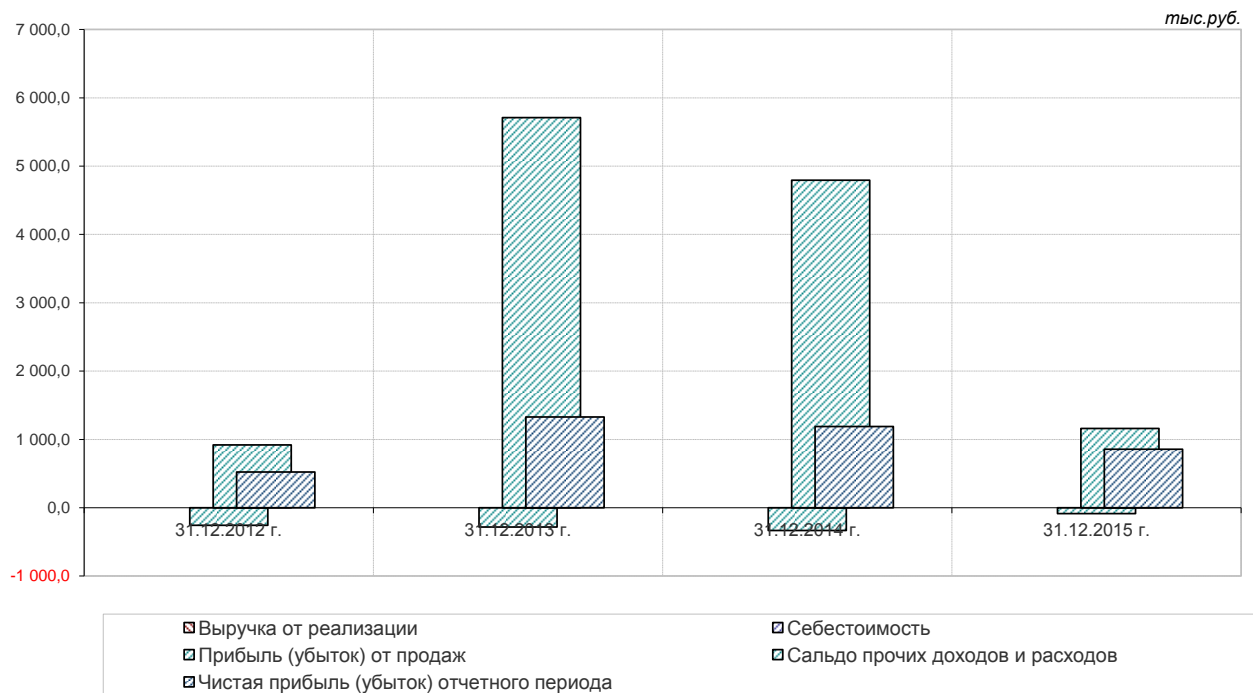
<b>Агрегированный баланс - Изменения</b>				
АКТИВ	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	в абс. выражении	Изменения темп прироста
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>587 002,0</b>	<b>673 265,0</b>	<b>86 263,0</b>	<b>14,7%</b>
<b>Оборотные активы</b>	<b>55 214,0</b>	<b>79 732,0</b>	<b>24 518,0</b>	<b>44,4%</b>
Запасы и затраты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Краткосрочная дебиторская задолженность	1 265,0	12 124,0	10 859,0	858,4%
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	53 947,0	67 607,0	13 660,0	25,3%
Прочие оборотные активы.	2,0	1,0	-1,0	-50,0%
<b>Баланс</b>	<b>642 216,0</b>	<b>752 997,0</b>	<b>110 781,0</b>	<b>17,2%</b>
ПАССИВ				
<b>Собственный капитал</b>	<b>642 184,0</b>	<b>752 738,0</b>	<b>110 554,0</b>	<b>17,2%</b>
<b>Долгосрочные пассивы</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
<b>Краткосрочные пассивы</b>	<b>31,0</b>	<b>259,0</b>	<b>228,0</b>	<b>735,5%</b>
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Кредиторская задолженность	23,0	237,0	214,0	930,4%
Прочие краткосрочные пассивы	8,0	22,0	14,0	175,0%
<b>Баланс</b>	<b>642 215,0</b>	<b>752 997,0</b>	<b>110 782,0</b>	<b>17,2%</b>

## Анализ финансовых результатов деятельности ЗАО "Независимые инвестиции"

Изменение отчета о прибылях и убытках в отчетном периоде, по сравнению с базовым, представлено в табл. №9.

Изменение показателей финансово - хозяйственной деятельности в отчетном периоде, по сравнению с базовым, представлено в табл. №10.

### Финансовые результаты



### Изменение отчета о прибылях и убытках в отчетном периоде по сравнению с базовым периодом.

Таблица 9

Отчет о прибылях и убытках (Форма №2) (Изменения)					
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Изменения	
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				Темп прироста	Удельного веса
Выручка	0,0	0,0	0,0	0,0%	-
Себестоимость продаж	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Валовая прибыль (убыток)	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Коммерческие расходы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Управленческие расходы	(258,0)	(88,0)	-170,0	-65,9%	0,0%
Прибыль (убыток) от продаж	-258,0	-88,0	170,0	65,9%	0,0%
Прочие доходы и расходы					
Проценты к получению	1 262,0	1 175,0	87,0	6,9%	0,0%
Проценты к уплате	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Доходы от участия в других организациях	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие доходы	39,0	0,0	-39,0	-100,0%	0,0%
Прочие расходы	(381,0)	(17,0)	-364,0	-95,5%	0,0%
Прибыль (убыток) до налогообложения	662,0	1 070,0	408,0	61,6%	0,0%
Изменение отложенных налоговых активов	0,0	2,0	2,0	0,0%	0,0%
Изменение отложенных налоговых обязательств	(81,0)	0,0	-81,0	-100,0%	0,0%
Текущий налог на прибыль	(59,0)	(215,0)	156,0	264,4%	0,0%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	522,0	854,0	332,0	63,6%	0,0%
Справочно					
Совокупный финансовый результат периода	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Базовая прибыль (убыток) на акцию	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%



### Изменение показателей финансово - хозяйственной деятельности в отчетном периоде по сравнению с базовым периодом

Таблица 10

Оценка показателей ФХД - Изменения		Изменения		
Наименование показателя		31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении
1. Объем продаж		0,0	0,0	0,0
2. Прибыль от продаж		-258,0	-88,0	170,0
3. Амортизация				
4. EBITDA				
5. Чистая прибыль		522,0	854,0	332,0
6. Рентабельность продаж, %		0,0%	0,0%	0,0%
7. Чистые активы		642 185,0	752 738,0	110 553,0
8. Оборачиваемость чистых активов, %		0,00%	0,00%	0,0%
9. Рентабельность чистых активов, %		-0,04%	-0,01%	0,0%
10. Собственный капитал		642 184,0	752 738,0	110 554,0
11. Рентабельность собственного капитала, %		0,16%	0,11%	-0,0%
12. Кредиты и займы		0,0	0,0	0,0
13. Финансовый рычаг		0,0	0,0	0,0
14. Реинвестированная прибыль		0,0	0,0	0,0
15. Коэффициент реинвестирования		0,0	0,0	0,0%
16. Экономический рост предприятия		0,0	0,0	0,0%
17. Сумма процентов за кредиты		0,0	0,0	0,0
18. Средневзвешенная стоимость капитала		0,0%	0,0%	0,0%

Из таблицы №9 видно, что выручка от реализации компании по сравнению с базовым периодом остался на прежнем уровне и составил 0,0 тыс.руб.

Валовая прибыль на 31.12.2012 г. составляла 0,0 тыс.руб. За анализируемый период она осталась на прежнем уровне, что в условиях инфляции следует рассматривать скорее как негативный момент.

В отличие от валовой прибыли, которая за анализируемый период не изменилась, прибыль от продаж возросла на 170,0 тыс.руб., и на 31.12.2015 г. ее величина составила -88,0 тыс.руб.

Положительным моментом является плюсовое сальдо по прочим доходам и расходам - на 31.12.2012 г. сальдо по прочим доходам и расходам установилось на уровне 920,0 тыс.руб. Однако наблюдается отрицательная тенденция – за период с конца 31.12.2012 г. по конец 31.12.2015 г. сальдо по ним снизилось на -316,0 тыс.руб.

Как видно из таблицы №10, чистая прибыль за анализируемый период выросла на 332,0 тыс.руб., и на конец 31.12.2015 г. установилась на уровне 854,0 тыс.руб. (темп прироста составил 63,6%).

Рассматривая динамику показателей финансово - хозяйственной деятельности ЗАО "Независимые инвестиции" особое внимание следует обратить на рентабельность чистых активов и средневзвешенную стоимость капитала.

Для успешного развития деятельности необходимо, чтобы рентабельность чистых активов была выше средневзвешенной стоимости капитала, тогда предприятие способно выплатить не только проценты по кредитам и объявленные дивиденды, но и реинвестировать часть чистой прибыли в производство.

В рассматриваемом в таблице №10 случае, на конец анализируемого периода рентабельность собственного капитала равна 0,11%, что больше показателя средневзвешенной стоимости капитала, значение которого составило в соответствующем периоде 0,00%. Это говорит о том, что предприятие способно выплатить не только проценты по кредитам и объявленные дивиденды, но и реинвестировать часть чистой прибыли в производство.

Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Независимые инвестиции" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.

## Показатели рентабельности

Рентабельность - показатель эффективности единовременных и текущих затрат. В общем виде рентабельность определяется отношением прибыли к единовременным или текущим затратам, благодаря которым получена эта прибыль.

**Динамика показателей рентабельности ЗАО "Независимые инвестиции" за 31.12.2012 г. - 31.12.2015 г. представлены в таблице №12.**

Таблица 12

<b>Показатели рентабельности - Изменения</b>				
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	Изменения	
			В абс. выражении	Темп прироста
Общая рентабельность, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность продаж, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность собственного капитала, %	0,2%	0,1%	-0,0%	-28,2%
Рентабельность акционерного капитала, %	0,1%	0,1%	0,0%	40,6%
Рентабельность оборотных активов, %	0,9%	1,1%	0,1%	13,3%
Общая рентабельность производственных фондов, %		0,0%		
Рентабельность всех активов, %	0,1%	0,1%	0,0%	39,5%
Рентабельность финансовых вложений, %	0,2%	0,2%	-0,0%	-19,8%
Рентабельность основной деятельности	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность производства, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

**Значения показателей рентабельности ЗАО "Независимые инвестиции" за весь рассматриваемый период представлены в таблице №12а.**

Таблица 12а

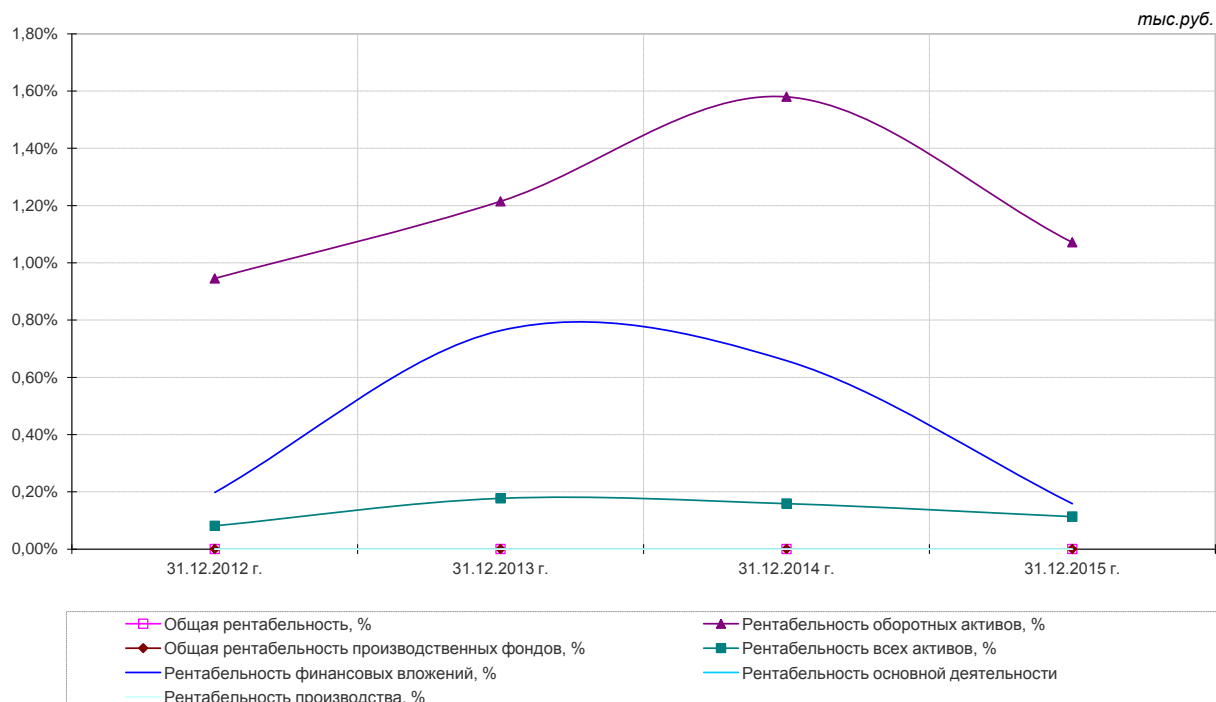
Показатели рентабельности		Таблица 12			
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.	
Общая рентабельность, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность продаж, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность собственного капитала, %	0,16%	0,19%	0,16%	0,11%	
Рентабельность акционерного капитала, %	0,08%	0,18%	0,16%	0,11%	
Рентабельность оборотных активов, %	0,95%	1,21%	1,58%	1,07%	
Общая рентабельность производственных фондов, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность всех активов, %	0,08%	0,18%	0,16%	0,11%	
Рентабельность финансовых вложений, %	0,20%	0,76%	0,66%	0,16%	
Рентабельность основной деятельности	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность производства, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего следует отметить, что и на начало, и на конец анализируемого периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у ЗАО "Независимые инвестиции" ниже среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял 0,0%, а на конец периода 0,0% (изменение в абсолютном выражении за период - (0,0%)). Это следует рассматривать как отрицательный момент и искать пути повышения эффективности деятельности организации.

Отмечено Снижение рентабельности собственного капитала с 0,16% до 0,11% за анализируемый период.

Как видно из таблицы №12, за анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию.

## Показатели рентабельности



## Анализ финансовой устойчивости

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ЗАО "Независимые инвестиции" в абсолютном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 13.

Таблица 13

Анализ фин. устойчивости по абс.показателям - Изменения			Изменения	
показатели	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
1. Источники собственных средств	642184,0	752738,0	110 554,0	17,2%
2. Внеоборотные активы	587002,0	673265,0	86 263,0	14,7%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	55182,0	79473,0	24 291,0	44,0%
4. Долгосрочные кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	55182,0	79473,0	24 291,0	44,0%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	55182,0	79473,0	24 291,0	44,0%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	0,0	0,0	0,0	0,0%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	55182,0	79473,0	24 291,0	44,0%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	55182,0	79473,0	24 291,0	44,0%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	55182,0	79473,0	24 291,0	44,0%
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	0,0	
12.2.	1	1	0,0	
12.3.	1	1	0,0	
финансовая устойчивость предприятия				
	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость		

**Анализ показателей финансовой устойчивости за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 13а.**

Таблица 13а

<b>Анализ финансовой устойчивости по абсолютным показателям</b>				
показатели	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
1. Источники собственных средств	642184,0	748336,0	748247,0	752738,0
2. Внеоборотные активы	587002,0	639415,0	673265,0	673265,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	55182,0	108921,0	74982,0	79473,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	55182,0	108921,0	74982,0	79473,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	55182,0	108921,0	74982,0	79473,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	55182,0	108921,0	74982,0	79473,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	55182,0	108921,0	74982,0	79473,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	55182,0	108921,0	74982,0	79473,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	1	1
12.2.	1	1	1	1
12.3.	1	1	1	1
финансовая устойчивость предприятия				
	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость

**Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ЗАО "Независимые инвестиции" в относительном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 14.**

Таблица 14

<b>Анализ фин.уст-ти по относительным показателям - Изменения</b>		<b>Изменения</b>		
Наименование финансового коэффициента	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Коэффициент автономии	1,00	1,00	-0,00	-0,0%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,00	0,00	0,00	612,8%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,09	0,12	0,02	25,9%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	20715,61	2906,32	-17 809,29	-86,0%
Коэффициент маневренности	0,09	0,11	0,02	22,9%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	0,00	0,00	0,00	0,0%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,91	0,89	-0,02	-2,2%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00	0,0%
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Коэффициент кредиторской задолженности	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%

**Анализ показателей финансовой устойчивости за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 14а.**

Таблица 14а

<b>Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям</b>				
Наименование финансового коэффициента	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Коэффициент автономии	1,00	1,00	1,00	1,00
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,09	0,17	0,11	0,12
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	20715,61	2353,26	3310,83	2906,32
Коэффициент маневренности	0,09	0,15	0,10	0,11
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент имущества производственного назначения	0,91	0,85	0,90	0,89
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Коэффициент кредиторской задолженности	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Проводя анализ типа финансовой устойчивости предприятия по абсолютным показателям, основываясь на трехкомплексном показателе финансовой устойчивости, в динамике заметна стагнация финансовой устойчивости предприятия.

Как видно из таблицы №13, и на 31.12.2012 г., и на 31.12.2015 г. финансовую устойчивость ЗАО "Независимые инвестиции" по 3-х комплексному показателю можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат.

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям, представленный в таблице №13а, говорит о том, что, по представленным в таблице показателям, по сравнению с базовым периодом (31.12.2012 г.) ситуация на ЗАО "Независимые инвестиции" незначительно ухудшилась.

Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период снизился на 0,00 и на 31.12.2015 г. составил 1,00. Это выше нормативного значения (0,5) при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

Показатель 'Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)', за анализируемый период увеличился на 0,00 и на 31.12.2015 г. составил 0,00. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Показатель 'Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств', за анализируемый период увеличился на 0,02 и на 31.12.2015 г. составил 0,12. Коэффициент определяется как отношение мобильных средств (итог по второму разделу) и долгосрочной дебиторской задолженности к иммобилизованным средствам (внеоборотные активы, скорректированным на дебиторскую задолженность долгосрочного характера). Нормативное значение специфично для каждой отдельной отрасли, но при прочих равных условиях увеличение коэффициента является положительной тенденцией.

Показатель 'Коэффициент маневренности', за анализируемый период увеличился на 0,02 и на 31.12.2015 г. составил 0,11. Это ниже нормативного значения (0,5). Коэффициент маневренности характеризует, какая доля источников собственных средств находится в мобильной форме. Нормативное значение показателя зависит от характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких. На конец анализируемого периода ЗАО "Независимые инвестиции" обладает легкой структурой активов. Доля основных средств в валюте баланса менее 40,0%. Таким образом, предприятие нельзя причислить к фондоемким производствам.

Показатель 'Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами', за анализируемый период остался на прежнем уровне и на 31.12.2015 г. составил 0,00. Это ниже нормативного значения (0,6-0,8). Предприятие испытывает недостаток собственных средств для формирования запасов и затрат, что показал и анализ показателей финансовой устойчивости в абсолютном выражении. Коэффициент равен отношению разности между суммой источников собственных оборотных средств, долгосрочных кредитов и займов и внеоборотных активов к величине запасов и затрат.

## Анализ ликвидности

Под ликвидностью подразумевается способность активов к быстрой и легкой мобилизации. Основные моменты банковской ликвидности находили свое отражение в экономической литературе, начиная со второй половины XX в., в связи с убыточной деятельностью государственных банков, а также с процессов образования коммерческих банков. Например, о важности соблюдения соответствия между сроками активных и пассивных операций с позиций ликвидности экономисты писали еще в конце XIX в.

Ликвидность - легкость реализации, продажи, превращения материальных или иных ценностей в денежные средства для покрытия текущих финансовых обязательств.

Ликвидность - способность активов превращаться в деньги быстро и легко, сохраняя фиксированную свою номинальную стоимость.

Анализ ликвидности предприятия – анализ возможности для предприятия покрыть все его финансовые обязательства.

Коэффициент ликвидности - показатель способности компании вовремя выполнять свои краткосрочные финансовые обязательства.



**Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за анализируемый период  
представлен в таблице №15.**

Таблица 15

<b>Анализ ликвидн.баланса по относит. Показателям - Изменения</b>		<b>Изменения</b>		
Наименование коэффициента	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Коэффициент абсолютной ликвидности	1740,23	261,03	-1 479,19	-85,0%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	1781,03	307,84	-1 473,19	-82,7%
Коэффициент текущей ликвидности	1781,10	307,85	-1 473,25	-82,7%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	1,00	1,00	-0,00	-0,3%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности	-	-30,23	-	-

**Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за весь рассматриваемый период  
представлен в таблице №15а.**

Таблица 15а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям					
Наименование коэффициента		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности		1740,23	327,91	299,50	261,03
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности		1781,03	343,51	332,77	307,84
Коэффициент текущей ликвидности		1781,10	343,52	332,78	307,85
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования		1,00	1,00	1,00	1,00
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		1108,41	-7,94	165,05	150,81

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2012 г. - 31.12.2015 г. г.г.) находится выше нормативного значения (0,2), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 1740,23. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 261,03. Следует заметить, что на конец анализируемого периода значение показателя находится выше нормативного уровня (0,5), что конечно же не угрожает финансовой устойчивости предприятия, однако может говорить об избытке собственных средств предприятия и необходимости направления их на развитие.

Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов. Нормативное значение показателя - 0,6-0,8, означающее, что текущие обязательства должны покрываться на 60-80% за счет быстрореализуемых активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 1781,03. на 31.12.2015 г. значение показателя снизилось, что можно рассматривать как положительную тенденцию, так как величина показателя в начале анализируемого периода превышала нормативную, и составило 307,84.

Коэффициент текущей ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2012 г. - 31.12.2015 г. г.г.) находится выше нормативного значения (2,0), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя текущей ликвидности составило 1781,10. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 307,85.

Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли в ближайшие шесть месяцев предприятие утратить свою платежеспособность при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -30,23, что говорит о том, что предприятие может утратить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.

## Анализ деловой активности

В общем случае оборачиваемость средств, вложенных в имущество, оценивается следующими основными показателями: скорость оборота (количество оборотов, которое совершают за анализируемый период капитал предприятия или его составляющие) и период оборота – средний срок, за который совершается один оборот средств.

Чем быстрее оборачиваются средства, тем больше продукции производит и продает организация при той же сумме капитала. Таким образом, основным эффектом ускорения оборачиваемости является увеличение продаж без дополнительного привлечения финансовых ресурсов. Кроме того, так как после завершения оборота капитал возвращается с приращением в виде прибыли, ускорение оборачиваемости приводит к увеличению прибыли. С другой стороны, чем ниже скорость оборота активов, прежде всего, текущих (оборотных), тем больше потребность в финансировании. Внешнее финансирование является дорогостоящим и имеет определенные ограничительные условия. Собственные источники увеличения капитала ограничены, в первую очередь, возможностью получения необходимой прибыли. Таким образом, управляя оборачиваемостью активов, организация получает возможность в меньшей степени зависеть от внешних источников средств и повысить свою ликвидность.

Показатели деловой активности характеризуют, во-первых, эффективность использования средств, а во-вторых, имеют высокое значение для определения финансового состояния, поскольку отображают скорость превращения производственных средств и дебиторской задолженности в денежные средства, а также срок погашения кредиторской задолженности.

Показатели равны 0, так как отсутствует выручка.

## Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов

Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов проводится в соответствии с приказом Минфина РФ и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. N 10н, 03-6/пз "Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ."

1. Под стоимостью чистых активов понимается величина, определяемая путем вычитания из суммы активов, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

2. Оценка имущества, средств в расчетах и других активов и пассивов производится с учетом требований положений по бухгалтерскому учету и других нормативных правовых актов по бухгалтерскому учету. Для оценки стоимости чистых активов составляется расчет по данным бухгалтерской отчетности.

3. В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

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

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

4. В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- кредиторская задолженность (за исключением задолженности участникам (учредителям) по выплате доходов);
- резервы предстоящих расходов;
- прочие краткосрочные обязательства.

**Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов за анализируемый период  
представлен в таблице №18.**

Таблица 18

Платежеспособность на базе расчета чистых активов - Изменения			Изменения	
	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
<b>Активы, принимающие участие в расчете</b>				
1. Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%
2. Основные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%
3. Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0%
4. Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	638000,0	740817,0	102 817,0	16,1%
6. Прочие внеоборотные активы	2,0	4,0	2,0	100,0%
7. Запасы.	0,0	0,0	0,0	0,0%
8. НДС по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%
9. Дебиторская задолженность	1265,0	12124,0	10 859,0	858,4%
10. Денежные средства	2947,0	51,0	-2 896,0	-98,3%
11. Прочие оборотные активы	2,0	1,0	-1,0	-50,0%
<b>12. Итого активов (1-11)</b>	<b>642216,0</b>	<b>752997,0</b>	<b>110 781,0</b>	<b>17,2%</b>
<b>Пассивы, принимающие участие в расчете</b>				
13. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0%
14. Прочие долгосрочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%
15. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0%
16. Кредиторская задолженность	23,0	237,0	214,0	930,4%
17. Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0	0,0	0,0%
18. Прочие краткосрочные пассивы	8,0	22,0	14,0	175,0%
<b>19. Итого пассивов (13-18)</b>	<b>31,0</b>	<b>259,0</b>	<b>228,0</b>	<b>735,5%</b>
<b>20. Стоимость чистых активов (12-19)</b>	<b>642185,0</b>	<b>752738,0</b>	<b>110 553,0</b>	<b>17,2%</b>

**Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов за весь рассматриваемый период  
представлен в таблице №18а.**

Таблица 18а

Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов				
	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
<b>Активы, принимающие участие в расчете</b>				
1. Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Основные средства	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	638000,0	743411,0	740931,0	740817,0
6. Прочие внеоборотные активы	2,0	4,0	4,0	4,0
7. Запасы.	0,0	0,0	0,0	0,0
8. НДС по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Дебиторская задолженность	1265,0	4962,0	7520,0	12124,0
10. Денежные средства	2947,0	274,0	16,0	51,0
11. Прочие оборотные активы	2,0	3,0	2,0	1,0
<b>12. Итого активов (1-11)</b>	<b>642216,0</b>	<b>748654,0</b>	<b>748473,0</b>	<b>752997,0</b>
<b>Пассивы, принимающие участие в расчете</b>				
13. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0
14. Прочие долгосрочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0
15. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0
16. Кредиторская задолженность	23,0	297,0	207,0	237,0
17. Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0	0,0	0,0
18. Прочие краткосрочные пассивы	8,0	21,0	19,0	22,0
<b>19. Итого пассивов (13-18)</b>	<b>31,0</b>	<b>318,0</b>	<b>226,0</b>	<b>259,0</b>
<b>20. Стоимость чистых активов (12-19)</b>	<b>642185,0</b>	<b>748336,0</b>	<b>748247,0</b>	<b>752738,0</b>

За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 642185,0 тыс.руб. возросла на 110553,0 тыс.руб. (темп прироста составил 17,2%), и на 31.12.2015 г. их величина составила 752738,0 тыс.руб.



## Анализ вероятности банкротства

### Z-счет Альтмана

Этот метод предложен в 1968 г. известным западным экономистом Альтманом (Edward I. Altman). Индекс кредитоспособности построен с помощью аппарата мультипликативного дискриминантного анализа (Multiple-discriminant analysis - MDA) и позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и небанкротов.

Коэффициент Альтмана представляет собой пятифакторную модель, построенную по данным успешно действующих и обанкротившихся промышленных предприятий США. Итоговый коэффициент вероятности банкротства Z рассчитывается с помощью пяти показателей, каждый из которых был наделён определённым весом, установленным статистическими методами:

$$Z\text{-счёт} = 1,2 \times K1 + 1,4 \times K2 + 3,3 \times K3 + 0,6 \times K4 + K5, \text{ где:}$$

K1 -доля чистого оборотного капитала во всех активах организации

K2-отношение накопленной прибыли к активам

K3-рентабельность активов

K4-доля уставного капитала в общей сумме активов (валюте баланса)

K5-оборачиваемость активов

Результаты многочисленных расчетов по модели Альтмана показали, что обобщающий показатель Z может принимать значения в пределах [-14, +22], при этом предприятия, для которых  $Z > 2,99$  попадают в число финансово устойчивых, предприятия, для которых  $Z < 1,81$  являются предприятиями с высоким риском банкротства, а интервал [1,81-2,99] составляет зону неопределенности.

**Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Альтмана) за анализируемый период  
отображен в таблице №20.**

Таблица 20

5 - и факторная модель Альтмана (Z-счет) - Изменения		Изменения		
Наименование показателя		31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении
Значение коэффициента		Не хватает данных	Не хватает данных	Темп прироста
Вероятность банкротства		Не хватает данных	Не хватает данных	-

**Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Альтмана) за весь рассматриваемый период  
представлен в таблице №20а.**

Таблица 20а

5 - и факторная модель Альтмана (Z-счет)					
Наименование показателя		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Значение коэффициента		Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных
Вероятность банкротства		Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных

На конец анализируемого периода (31.12.2015 г.) не хватает данных для расчета.

## Z-счет Таффлера

В 1977 г. британский ученый Таффлер (Taffler) предложил использовать четырехфакторную прогнозную модель, при разработке которой использовал следующий подход: На первой стадии расчетов вычисляются 80 отношений по данным обанкротившихся и платежеспособных компаний. Затем, используя статистический метод, известный как анализ многомерного дискриминанта, можно построить модель платежеспособности, определяя частные соотношения, которые наилучшим образом выделяют две группы компаний и их коэффициенты. Такой выборочный подсчет соотношений является типичным для определения некоторых ключевых измерений деятельности корпорации, таких, как прибыльность, соответствие оборотного капитала, финансовый риск и ликвидность. Объединяя эти показатели и сводя их соответствующим образом воедино, модель платежеспособности производит точную картину финансового состояния корпорации. Типичная модель принимает форму:

$$Z=0,53*K1+0,13*K2+0,18*K3+0,16*K4, \text{ где:}$$

K1 - Соотношение чистой прибыли и краткосрочных обязательств

K2 - Соотношение оборотных активов с суммой обязательств

K3 - Соотношение краткосрочных обязательств с активами (валютой баланса)

K4 - Соотношение выручки от реализации с активами (валютой баланса)

Если величина Z-счета больше 0,3, это говорит о том, что у фирмы неплохие долгосрочные перспективы, если меньше 0,2, то банкротство более чем вероятно.

**Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Таффлера) за анализируемый период  
отображен в таблице №21.**

Таблица 21

4-х факторная модель Таффлера - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Значение коэффициента	231,54	40,02	-191,52	-82,72%
Вероятность банкротства	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала		

**Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Таффлера) за весь рассматриваемый период  
представлен в таблице №21а.**

Таблица 21а

4-х факторная модель Таффлера		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Наименование показателя		231,54	44,66	43,26	40,02
Значение коэффициента					
Вероятность банкротства	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала

На конец анализируемого периода (31.12.2015 г.) значение показателя Таффлера составило 40,02 что говорит о том, что на предприятии вероятность банкротства мала.

## Z-счет Лиса

В 1972 году экономист Лис (Великобритания) получил следующую формулу:

$$Z=0,063*K1+0,092*K2+0,057*K3+0,001*K4, \text{ где:}$$

K1 - Соотношение оборотного капитала с активами (валютой баланса)

K2 - Соотношение прибыли от реализации с активами (валютой баланса)

K3 - Соотношение нераспределенной прибыли с активами (валютой баланса)

K4 - Соотношение собственного и заемного капитала

Критическое значение показателя составляет <0,037

Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Лиса) за анализируемый период отображен в таблице №22.

Таблица 22

4-х факторная модель Лиса - Изменения		Изменения		
Наименование показателя		31.12.2012 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении
Значение коэффициента		20,721	2,913	-17,81
Вероятность банкротства		положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво	-85,94%

Расчет показателя вероятности банкротства (z-счет Лиса) за весь рассматриваемый период представлен в таблице №22а.

Таблица 22а

4-х факторная модель Лиса					
Наименование показателя		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Значение коэффициента		20,721	2,363	3,317	2,913
Вероятность банкротства		положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво

На конец анализируемого периода (31.12.2015 г.) значение показателя Лиса составило 2,91 что говорит о том, что положение предприятия устойчиво.

Рассмотрев все три методики, представленные в разделе 'Анализ вероятности банкротства' можно сказать, что за анализируемый период ситуация на предприятии осталась примерно на том же уровне. В общем, на начало и на конец анализируемого периода, вероятность банкротства можно оценить как низкую.

## Резюме

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2012 г. по 31.12.2015 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа динамику изменения активов баланса в целом можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Независимые инвестиции" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает улучшение финансовой устойчивости предприятия.
6. Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли в ближайшие шесть месяцев предприятие утратить свою платежеспособность при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -30,23, что говорит о том, что предприятие может утратить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.
7. И на 31.12.2012 г., и на 31.12.2015 г. состояние ЗАО "Независимые инвестиции" по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат
8. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 642185,0 тыс.руб. возросла на 110553,0 тыс.руб. (темп прироста составил 17,2%), и на 31.12.2015 г. их величина составила 752738,0 тыс.руб.
9. Рассмотрев все три методики, представленные в разделе 'Анализ вероятности банкротства' можно сказать, что за анализируемый период ситуация на предприятии осталась примерно на том же уровне. В общем, на начало и на конец анализируемого периода, вероятность банкротства можно оценить как низкую.

## **П Р И Л О Ж Е Н И Е 2**

### **ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ (100% доли в уставном капитале ООО «Нординвест»)**

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

### 1.1. Объект оценки

100% доля в уставном капитале Общества с ограниченной ответственностью «Нординвест».

### 1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объект оценки - 100% доля в уставном капитале Общества с ограниченной ответственностью «Нординвест».

<i>1. Объект оценки</i>	100% доля в уставном капитале Общества с ограниченной ответственностью «Нординвест»
<i>1.1. Размер оцениваемой доли</i>	100% уставного капитала
<i>1.2. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес</i>	Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест»
<i>1.3. Место нахождения организации, ведущей бизнес</i>	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
<i>1.4. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес</i>	ОГРН: 1117746731882, дата присвоения 16.09.2011 г.

### 1.3. Результаты оценки, полученные при применении подходов к оценке

Объект оценки	Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.		
	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
100% доля в уставном капитале Общества с ограниченной ответственностью «Нординвест»	3 009 200 000	Не применялся	Не применялся

### 1.4. Итоговая величина стоимости объекта оценки

**3 009 200 000 рублей**

(Три миллиарда девять миллионов двести тысяч рублей).

### 1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, составленном в соответствии со всеми нормативными документами, регламентирующими оценочную деятельность, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом

оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Полученные в результате исследований оценщика выводы о стоимости объекта оценки могут использоваться только заказчиком в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки.

## 2. СВЕДЕНИЯ О ПРИМЕНЯЕМЫХ СТАНДАРТАХ

Раздел «Применяемые стандарты» составлен в соответствии с пунктом 8 Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299.

### **Информация о федеральных стандартах оценки:**

В настоящее время утверждены Приказами Минэкономразвития России и действуют следующие федеральные стандарты оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326;
- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. №611.

### **Информация о стандартах оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки:**

При определении рыночной стоимости объекта оценки используются следующие стандарты оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. №611.

В соответствии с п.5 ФСО № 2 «... перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки». Таким образом, возможно определение справедливой стоимости.

При определении справедливой стоимости используется Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

**Обоснование использования стандартов оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки:**

Понятие рыночной стоимости установлено Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Статья 3).

Под *рыночной стоимостью* понимается

наиболее вероятная цена, по которой данный 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, то есть когда:

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

Федеральными стандартами оценки, применяемыми для определения рыночной стоимости объекта оценки, являются ФСО-1, ФСО-2, ФСО-3:

- ФСО-1, раскрывающий общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки, применяемые при осуществлении оценочной деятельности;
- ФСО-2, раскрывающий понятия цели оценки, предполагаемого использования результата оценки, а также определения рыночной стоимости и видов стоимости, отличных от рыночной.
- ФСО-3, устанавливающий требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете об оценке, а также к описанию в отчете об оценке применяемой методологии и расчетам.

В соответствии с п.4 ФСО № 8 Для целей настоящего Федерального стандарта оценки объектами оценки могут выступать акции, паи в паевых фондах производственных кооперативов, доли в уставном (складочном) капитале.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на проведение объекта оценки распространяются положения Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».

В соответствии с п.5 ФСО № 2 «... перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки». Таким образом, возможно определение справедливой стоимости.

При определении справедливой стоимости используется Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

*Справедливая стоимость* - это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по кото-



рой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

**Информация о стандартах и правилах оценочной деятельности, используемых при проведении оценки объекта оценки:**

Оценщик также использовал Свод стандартов и правил общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков», утвержденных решением Совета РОО от 23 декабря 2015 года, протокол № 07-р.

### **3. СВЕДЕНИЯ О ПРИНЯТЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯХ**

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

Оценка должна быть выполнена в соответствии с Федеральным Законом «Об оценочной деятельности» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ и действующими в Российской Федерации стандартами оценки, а также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости"

Допускается использование оценщиком международных стандартов и методических руководств (рекомендаций) в части, не противоречащей российскому законодательству и стандартам...

В соответствии с п.9 ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», допущение – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

Отчет об оценке выражает профессиональное мнение Оценщика относительно рыночной стоимости оцениваемого объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной его рыночной стоимости, указанной в данном отчете.

Правовой статус объекта оценки определен на основании сведений, переданных Заказчиком. Данная информация принята как достоверная без какой-либо юридической проверки. Также в обязанности Оценщика не входила проверка достоверности предоставленной ему финансовой отчетности предприятия.

Информация, оценки и мнения, содержащиеся в данном отчете, получены из источников, считающихся надежными. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, поэтому для всех сведений указывается источник информации.

Предполагается, что данные о площадях и размерах объектов недвижимости, характеристиках оборудования, основанные на представленных Заказчиком документах, являются достоверными.

Оценка была произведена только для указанных целей. Настоящий отчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных частей отчета не отражает точку зрения оценщика.

Оценщики не несут ответственности за изменение рыночных условий, и никаких обязательств по исправлению данного отчета с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты оценки, не предполагается.

Заклучение о рыночной стоимости действительно только для объекта в целом. Все промежуточные расчетные данные, полученные в процессе оценки, не могут быть использованы вне рамок настоящего отчета.

Профессиональный оценщик не должен разглашать третьим лицам конфиденциальные сведения, полученные от клиента или работодателя, равно как и результаты задания, выполненного для работодателя или клиента, за исключением следующих лиц:

- ◆ лиц, письменно уполномоченных клиентом;
- ◆ суда, арбитражного или третейского суда.

Мнение Оценщика действительно только на дату оценки. Дата оценки определена на **24 июня 2016г.** Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение состояния объектов, а также политических, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

## 4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 4.1. Объект оценки

1. Объект оценки	100% доля в уставном капитале Общества с ограниченной ответственностью «Нординвест»
1.5. Размер оцениваемой доли	100% уставного капитала
1.6. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес	Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест»
1.7. Место нахождения организации, ведущей бизнес	123022, г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13
1.8. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес	ОГРН: 1117746731882, дата присвоения 16.09.2011 г.
1. Объект оценки	100% доля в уставном капитале Общества с ограниченной ответственностью «Нординвест»
1.9. Размер оцениваемой доли	100% уставного капитала

Таблица 1. Описание объекта оценки

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
Доля в уставном капитале, представленная на оценку	100%	В соответствии с заданием на оценку
Обременение (зalog, судебное решение)	Представленный объект на дату оценки обременений не имеет	Информация отсутствует. Принято – обременений нет
Информация о сделках с долями общества	Сделки не проводились	Информация ООО «Нординвест»
Состав участников Общества	ЗАО «Инвестиционный альянс»	Информация ООО «Нординвест»

## Приложение Определение стоимости финансовых вложений

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
	ЗАО «Независимые инвестиции» ЗАО «Системное развитие» ЗАО «Партнерские инвестиции» ЗАО «Созидание и развитие» Дульщикова Сергей Юрьевич	
Уставный капитал Общества	3 050 000 000 рублей (Три миллиарда пятьдесят миллионов рублей)	Информация ООО «Нординвест»
Информация об оплате уставного капитала	Уставный капитал оплачен полностью	Информация ООО «Нординвест»

## 4.2. Реквизиты юридических лиц и Балансовая стоимость данного объекта оценки

Таблица 2

Наименование	Местоположение	Балансовая стоимость, руб.
ЗАО «Инвестиционный альянс»	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	639 410 750
ЗАО «Независимые инвестиции»	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	639 410 750
ЗАО «Системное развитие»	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	639 410 750
ЗАО «Партнерские инвестиции»	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	601 282 700
ЗАО «Созидание и развитие»	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	530 482 000

## 4.3. Информация о структуре распределения уставного капитала. Сведения об акционерах эмитента, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, или не менее, чем 2%.

Таблица 3. Перечень юридических лиц, которым принадлежит на праве собственности объект оценки

Владельцы доли	Стоимость на 31.12.2015 г.	Стоимость на 31.12.2014 г.	Стоимость на 31.12.2013 г.	Размер доли, %
ЗАО «Инвестиционный альянс»	639 410 750	639 410 750	639 410 750	20,964
ЗАО «Независимые инвестиции»	639 410 750	639 410 750	639 410 750	20,964
ЗАО «Системное развитие»	639 410 750	639 410 750	639 410 750	20,964
ЗАО «Партнерские инвестиции»	601 282 700	601 282 700	601 282 700	19,714
ЗАО «Созидание и развитие»	530 482 000	530 482 000	530 482 000	17,393
Дульщикова Сергей Юрьевич	3 050	3 050	3 050	0,001
<b>Итого</b>	<b>3 050 000</b>	<b>3 050 000</b>	<b>3 050 000</b>	<b>100 %</b>

## 4.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев долей

Права осуществляются в соответствии с Уставом ООО «Нординвест» и Федеральным законом от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».

**Выводы об объекте оценки:** *учитывая тот факт, что объект оценки в данном случае представляет собой 100% долю в уставном капитале, то владение ей предоставляет весь спектр прав, до 100% включительно.*

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

Бухгалтерская отчетность ООО «Нординвест»:

- «Бухгалтерский баланс» на 31.12.2015 года;
- «Отчет о финансовых результатах» за 2015 год;
- «Отчет о движении денежных средств» за январь-декабрь 2015 г.;
- «Отчет об изменениях капитала» за январь-декабрь 2015 г.;
- Пояснительная записка к годовой бухгалтерской отчетности за 2015 год ООО «Нординвест»;
- «Бухгалтерский баланс» на 31.03.2016 года;
- «Отчет о финансовых результатах» за 1 квартал 2016 год;
- Оборотно-сальдовая ведомость за январь-март 2016 года;

#### 4.6. Описание Общества

Основным видом деятельности ООО «Нординвест» является капиталовложения в ценные бумаги.

Таблица 4. Описание Общества

Наименование показателя	Характеристика показателя
Полное фирменное наименование в соответствии с Уставом	Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест»
Сокращенное фирменное наименование	ООО «Нординвест»
Данные о доле государства (муниципального образования) в уставном капитале эмитента и специальные права	Нет
Данные о государственной регистрации эмитента как юридического лица	16 СЕНТЯБРЯ 2011 года, ОГРН 1117746731882, Свидетельство о государственной регистрации юридического лица серия 77 № 012077287, выдано Межрайонной ИФНС России № 46 по г.Москве
ИНН	7703752511
Коды	ОКПО 30246081, ОКВЭД 65.23.1
Среднесписочная численность работающих	2014 год, 2015 год – 2 человека
Дочерние и зависимые общества	Зависимая компания – ПАО «Банк СГБ»
Основные активы	ООО «Нординвест» приобрело пакет именных обыкновенных акций Публичного акционерного общества «Банк СГБ» в количестве 6 612 153 штуки, что составляет 100% уставного капитала ПАО «Банк СГБ»

##### 4.6.1. Информация, характеризующая деятельность организации, ведущей бизнес, в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки

В 4 квартале 2011 года ООО «Нординвест» приобрело 5 740 266 обыкновенных акций ПАО «БАНК СГБ» (в последующем тексте – Банк), что составляло 86,81% от всех размещенных обыкновенных именных акций Открытого акционерного общества коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК». Номинальная стоимость доли составляла – 2 404 700 000 рублей. В последующем доля увеличена до 100%

В 2012 году решением акционера от 27.08.2012 № 44 банк был переименован в ОАО «БАНК СГБ». На дату оценки наименование Банка – ПАО «БАНК СГБ».

На дату оценки ООО «Нординвест» владеет пакетом именных обыкновенных акций Публичного акционерного общества «Банк СГБ» в количестве 6 612 153 штуки, что составляет 100% уставного капитала ПАО «Банк СГБ».

#### Публичное акционерное общество "БАНК СГБ"

Регистрационный номер	2816
Дата регистрации Банком России	29.04.1994
Основной государственный регистрационный номер	1023500000160 (26.08.2002)
БИК	041909786
Адрес из устава	160001 г.Вологда, ул. Благовещенская д. 3
Адрес фактический	160001 г.Вологда, ул. Благовещенская д. 3
Телефон	573600, 573601, 573610, 573620
Устав	Дата согласования последней редакции устава: 05.09.2014
Уставный капитал	661 215 300,00 руб., дата изменения величины уставного капитала: 27.03.2007
Лицензия (дата выдачи/последней замены)	Лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов (26.11.2012) Генеральная лицензия на осуществление банковских операций (26.11.2012)
Участие в системе страхования вкладов	Да
Сайты организации	
<a href="http://www.severgazbank.ru">www.severgazbank.ru</a>	

#### 4.6.2. Информация о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах, информацию о результатах производственно-хозяйственной деятельности за репрезентативный период.

Целью создания Общества является извлечение прибыли путем осуществления предпринимательской деятельности.

Инвестиционная деятельность Общества является приоритетным направлением. Инвестиции Общества представляют собой долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения капитала в:

- доленое участие
- выдачу займов
- размещение депозитов.

Основные показатели финансово-хозяйственной деятельности представлены в нижеследующей таблице.

Таблица 5.

Показатели	31 декабря 2103	31 декабря 2014	31 декабря 2015	31 марта 2016
Активы, тыс.руб.	3 069 940	3 094 599	3 122 003	3 127 992
Собственный капитал, тыс.руб.	3 068 617	3 092 829	3 120 217	3 126 424
Выручка, тыс.руб.	0	32	0	0
Чистая прибыль, тыс.руб.	5 559	24 205	27 388	6 207

## 5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДА (ПОДХОДОВ) К ОЦЕНКЕ

### 5.1. Применение доходного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения доходного подхода к оценке

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

В рамках доходного подхода выделяются методы:

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

Чтобы оценить акцию дивидендным методом, необходимо рассчитать ставку дисконтирования, ожидаемые коэффициенты выплат и ожидаемые темпы роста прибыли на одну акцию с течением времени.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). Стоимость компании определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы бизнеса останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

В рамках метода дисконтированных денежных потоков дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;
- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов.

Для определения текущей стоимости будущего экономического дохода требуется провести всесторонний анализ финансовой деятельности компании, включая анализ доходов, расходов, инвестиций, структуры капитала, стоимости предприятия после окончания прогнозного периода и ставки дисконтирования. По отзывам западных специалистов, в 90% случаев применения доходного подхода для оценки средних и крупных компаний применяется именно этот метод.

Оценщик при прогнозировании доходов опирается на ретроспективные данные бухгалтерской отчетности, на основе данных которой прогнозируются будущие доходы. Оценщик получил от Заказчика информацию, которая характеризует деятельность Общества в 2012, 2013 гг., 2014 г., 2015 г., 3 мес.2016 г. По информации Бухгалтерских балансов выручка преимущественно отсутствует. Бизнес-план, который может быть основой составления прогноза, на дату оценки отсутствует. Поэтому доходный подход не применялся.

## 5.2. Применение сравнительного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказа от применения сравнительного подхода к оценке

В соответствии с ст. 12 ФСО №1 сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

В соответствии с ст. 13 ФСО №1 Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

Данный подход к оценке стоимости предполагает, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов. Подход основан на ряде принципов оценки, включая принцип замещения, который гласит, что «Экономическая стоимость предмета, как правило, определяется стоимостью приобретения замещающего его товара, обладающего равной привлекательностью». Другими словами, ни один разумный человек не станет сознательно платить за какой-либо товар или услугу больше, чем стоит заменитель такого товара или услуги, обладающей для него равной привлекательностью.

Ключевым в этом определении является выражение «равная привлекательность». Таким образом, принцип замещения не подразумевает «идентичности» объектов, выступающих в качестве заменителя оцениваемого объекта. Вместо этого данный принцип подразумевает инвестиции, привлекательность которых равна привлекательности в оцениваемый объект.

В соответствии с приведенным выше определением, при оценке заменитель оцениваемого объекта, обладающий равной привлекательностью, является с ним сравнимым или сопоставимым. Выбор сопоставимых сделок – это попытка идентифицировать заменители, которые обладают такой же привлекательностью, что и оцениваемый объект. В цену сопоставимой продажи вносятся поправки, отражающие существенные различия между ними.

Сравнительный подход предполагает использование трех основных методов.

**Метод рынка капитала** основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на рынке. Этот метод применяется при покупке неконтрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытая компания-аналог и имеют сопоставимые финансовые показатели.

**Метод сделок** основан на использовании данных по продажам компаний или их контрольных пакетов. Например, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Этот метод применим для оценки контрольного пакета акций, либо небольших закрытых фирм.

**Метод отраслевых коэффициентов** предполагает использование формул или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику.

Преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он базируется на рыночных данных и отражает реально сложившееся соотношение спроса и предложения на конкретной бирже, адекватно учитывающее доходность и риск. К основным недостаткам следует отнести сложность получения информации по достаточному кругу аналогичных компаний; необходимость внесения поправок для улучшения сопоставимости анализируемого материала; кроме того, метод базируется на ретроспективных данных без факта будущих ожиданий.

Сделок с долями Обществ, сопоставимых по основным показателям доходов и расходов, составу активов и пассивов с ООО «Нординвест», оценщик не выявил. Учитывая данные факты, было принято решение отказаться от применения сравнительного подхода в рамках данного отчета.

### 5.3. Применение затратного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказа от применения затратного подхода к оценке

В соответствии с ст. 18 ФСО №1 затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

В соответствии с ст. 19 ФСО №1 затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

Затратный подход – метод накопления активов возможно применить, т.к. объектом оценки является предприятие, обладающее материальными и нематериальными активами, рыночную стоимость которых можно определить с достаточной степенью точности;

**Затратный подход** объединяет методы, основанные на оценке необходимых активов и затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки. Затратный подход широко применяется в российской оценочной практике, чаще всего в рамках метода чистых активов. 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.

Существует два 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 предприятия.

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

В отчетах для расчета стоимости обычно используется метод накопления активов, так как предполагается дальнейшее существование компании. К сожалению, данный подход по своей природе строго статичен и не дает возможности оценить компанию как функционирующее предприятие. Скорее в этом случае компания рассматривается просто как набор недвижимости, оборудования, товарно-материальных запасов, счетов дебиторов и других активов. Преимуществом является меньшая умозрительность и независимость от достоверности прогноза развития.

При оценке предприятий методом накопления активов стоимость бизнеса определяется как рыночная стоимость всех активов общества за вычетом текущей стоимости его обязательств. При расчете скорректированных чистых активов оценщик придерживался Приказа от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов».

Метод реализуется в несколько этапов:

Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации.



Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются.

Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_169895/#p31](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/#p31)

© КонсультантПлюс, 1992-2014

Рыночная стоимость активов и обязательств компании в рамках затратного подхода определяется путем корректировки стоимости соответствующих статей бухгалтерского баланса. Корректировка необходима, поскольку балансовая стоимость активов и обязательств компании вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета не всегда соответствует рыночной стоимости.

Стоимость собственного капитала общества определяется как разница между рыночной стоимостью активов организации и обязательств.

Статьи баланса, составляющие менее 2% стоимости имущества, корректировке обычно не подлежат.

### 5.3.1. Расчет стоимости долгосрочных финансовых вложений

ООО «Нординвест» приобрело пакет именных обыкновенных акций Публичного акционерного общества «Банк СГБ» в количестве 6 612 153 штуки, что составляет 100% уставного капитала ПАО «Банк СГБ».

Балансовая стоимость пакета акций – 2 776 665 тыс.руб. Номинальная стоимость одной ценной бумаги 100 рублей. Балансовая стоимость одной акции – 419,13 рублей.

Была сделана независимая оценка доли, которая показала следующие результаты на дату оценки.

Таблица 6. Результаты оценки ПАО «БАНК СГБ»

Подходы к оценке	Стоимость по подходу, руб.	Весовой Коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	не применялся		
Затратный подход	2 624 914 000	0,7	1 837 439 800
Доходный подход	2 736 477 000	0,3	820 943 100
Итого			2 658 382 900
Итоговое значение стоимости 100% пакета акций, руб., округленно			2 658 400 000

Стоимость 100% УК ПАО «БАНК СГБ», руб.	2 658 400 000
Оцениваемая доля в УК	100%
Поправка на недостаток контроля	0
Поправка на низкую ликвидность	0
Стоимость доли в размере 100% УК ПАО «БАНК СГБ» с учетом корректировок	2 658 400 000
То же, округленно, руб.	2 658 400 000

Таблица 7. Результаты оценки финансовых вложений (акций ПАО «БАНК СГБ»)

Финансовые вложения	Значение по балансу, руб.	Рыночная стоимость, руб.
Акции ПАО «БАНК СГБ»	2 776 665 000	2 658 400 000
Депозит долгосрочный	250 000 000	250 000 000
Итого	3 026 665 000	2 908 400 000

### 5.3.2. Расчет стоимости краткосрочных финансовых вложений

В составе финансовых вложений – займы в размере 51 млн.руб. и депозит 42,170 млн. рублей.

Таблица 8. Результаты

№	Займодавец	Договор	Дата предоставления займа	Заемщик	Сумма займа, руб.	Процентная ставка, %	Дата погашения
1	ООО "Нординвест"	Договор № 2/Н	24.09.2015	ЗАО "Трастовые инвестиции-1"	20 000 000	9%	31.12.2017
2	ООО "Нординвест"	Договор № 3/Н	24.09.2015	ЗАО "Трастовые инвестиции-2"	16 000 000	9%	31.12.2017
3	ООО "Нординвест"	Договор № 4/Н	24.09.2015	ЗАО "Трастовые инвестиции-3"	14 000 000	9%	31.12.2017

Проценты по займам на дату 31.03.2016 учтены в составе дебиторской задолженности. Для переоценки займов необходимо рассчитать проценты с 01.04.2016 по дату оценки.

Таблица 9. Корректировка стоимости краткосрочных финансовых вложениях

Наименование	Сумма займа, руб.	Дней начисления процентов (от 01.04. по 24.06.2016)	Ставка, %	Итого корректировка, руб.
Займ ЗАО «Трастовые инвестиции-1»	20 000 000	84	9%	413 115
Займ ЗАО «Трастовые инвестиции-2»	16 000 000	84	9%	330 492
Займ ЗАО «Трастовые инвестиции-3»	14 000 000	84	9%	289 180
Итого проценты				1 032 787
Депозит	42 170 000			
Займы	50 000 000			
Проценты с даты предоставления информации по дату оценки	1 032 787			
Итого, руб.	93 202 787			

### 5.3.3. Расчет стоимости собственного капитала ООО «Нординвест»

Таблица 10. Расчет стоимости СК ООО «Нординвест»

Актив	Код	Информация бухгалтерского учета, 31.03.2016, тыс.руб.	Стоимость после переоценки, тыс.руб.
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0

## Приложение Определение стоимости финансовых вложений

Актив	Код	Информация бухгалтерского учета, 31.03.2016, тыс.руб.	Стоимость после переоценки, тыс.руб.
Основные средства	1130	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0	0
Финансовые вложения	1150	3 026 665	2 908 400
Отложенные налоговые активы	1160	2	2
Прочие оборотные активы	1170	0	0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>3 026 667</b>	<b>2 908 402</b>
Запасы	1210	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	2 523	2 523
Финансовые вложения	1240	92 170	93 203
Денежные средства	1250	6 632	6 632
Прочие оборотные активы	1260	0	0
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>101 325</b>	<b>102 358</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>3 127 992</b>	<b>3 010 760</b>
<b>Пассив (обязательства)</b>			
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	1 557	1 557
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Резервы предстоящих расходов	1540	0	0
Прочие обязательства	1550	12	12
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>1 569</b>	<b>1 569</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>1700</b>	<b>1 569</b>	<b>1 569</b>
<b>Итого разность между активами и обязательствами</b>		<b>3 126 423</b>	<b>3 009 191</b>

Расчеты показывают, что рыночная стоимость 100% уставного капитала ООО «Нордвест» на дату оценки составляет

**3 009 200 000 рублей**  
**(Три миллиарда девять миллионов двести тысяч рублей).**

**П Р И Л О Ж Е Н И Е к Приложению 2**

**ОЦЕНКА Пакета обыкновенных именных бездокументарных акций в раз-  
мере 100% уставного капитала ПАО «БАНК СГБ»**

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

### 1.1. Объект оценки

6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» (ПАО «БАНК СГБ»).

### 1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объект оценки - бездокументарные именные эмиссионные бессрочные ценные бумаги, права на которые фиксируются у лиц, имеющих специальную лицензию.

1. Объект оценки	6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» (ПАО «БАНК СГБ»)		
1.10. Количество, категория (тип) акций	6 612 153 обыкновенных акции		
1.11. Размер оцениваемой доли	100% уставного капитала		
1.12. Номер и дата государственной регистрации выпуска акций	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Дата регистрации указанного состояния выпуска (дополнительного выпуска)	
	10102816B	11.05.2007	
1.13. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес	Публичное акционерное общество «БАНК СГБ» (ПАО «БАНК СГБ»)		
1.14. Место нахождения организации, ведущей бизнес	160001, Вологодская область, г.Вологда, ул.Благовещенская, д.3		
1.15. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес	ОГРН 1023500000160, дата присвоения 26.08.2002 года		

### 1.3. Результаты оценки, полученные при применении подходов к оценке

Объект оценки	Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.		
	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
Вес результата	0,7		0,3
6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных именных бездокументарных акции Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» (ПАО «БАНК СГБ»)	2 624 914 000	Не применялся	2 736 477 000

**1.4. Итоговая величина стоимости объекта оценки****2 658 400 000 рублей****(Два миллиарда шестьсот пятьдесят восемь миллионов четыреста тысяч рублей).****1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости**

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, составленном в соответствии со всеми нормативными документами, регламентирующими оценочную деятельность, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Полученные в результате исследований оценщика выводы о стоимости объекта оценки могут использоваться только заказчиком в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки.

**2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ****2.1. Объект оценки**

<i>1. Объект оценки</i>	6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» (ПАО «БАНК СГБ»)		
<i>1.1. Количество, категория (тип) акций</i>	6 612 153 обыкновенных акции		
<i>1.2. Размер оцениваемой доли</i>	100% уставного капитала		
<i>1.3. Номер и дата государственной регистрации выпуска акций</i>	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Дата регистрации указанного состояния выпуска (дополнительного выпуска)	
	10102816B	11.05.2007	
<i>1.4. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес</i>	Публичное акционерное общество «БАНК СГБ» (ПАО «БАНК СГБ»)		
<i>1.5. Место нахождения организации, ведущей бизнес</i>	160001, Вологодская область, г.Вологда, ул.Благовещенская, д.3		
<i>1.6. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес</i>	ОГРН 1023500000160, дата присвоения 26.08.2002 года		

**Таблица 11. Описание объекта оценки**

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
Ценная бумага	Акция	В соответствии с Уставом (в редакции, утвержденной 11 сентября 2014 года)
Вид ценной бумаги	Бездокументарная именная	

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
Категория ценной бумаги	Обыкновенная	Решением единственного акционера №8, возможен выпуск привилегированных акций.
Тип привилегированных акций	Привилегированные акции эмитентом объекта оценки не выпускались (на дату оценки)	
Прочие характеристики акции	Бессрочные, эмиссионные	
Номинальная стоимость акции	100 рублей (Сто) рублей	Устав ПАО «БАНК СГБ»
Размер уставного капитала	661 215 300 рублей	
Количество размещенных акций в 100% уставного капитала АО	6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции	
Количество акций, представленных для оценки	6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции	В соответствии с заданием на оценку
Акции, выкупленные обществом	Акции обществом не выкупались на дату оценки	Информация получена от заказчика, подтверждена информацией Бухгалтерского баланса на 31.03.2016 г.
Количество оплаченных акций	6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции	Принято: 100% акций оплачено на дату оценки
Количество голосующих акций в обществе	6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенных акции	Информация получена от заказчика
Доля оцениваемых акций от количества голосующих акций	100%	Расчет оценщика
Правоустанавливающий документ на акции	Не предоставлен	Не предоставлен
Государственный регистрационный номер выпуска акций	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	<a href="http://www.cbr.ru/analytics/default.aspx?Prtid=Registers&amp;ch=">http://www.cbr.ru/analytics/default.aspx?Prtid=Registers&amp;ch=</a>
	10102816B	
Подтверждение обращаемости объекта оценки	Подтверждающим документом является Отчет об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг	Отчет об итогах выпуска ценных бумаг у оценщика отсутствует
Правоподтверждающий документ на объект оценки, представленный на оценку	Правоподтверждающим документом является Выписка по счету депо Национального расчетного депозитария на дату заключения договора о проведении оценки	Поскольку оценка акций ПАО «Банк СГБ» осуществляется в рамках переоценки активов (финансовых вложений), то в получении оценщиком данного документа нет необходимости. Предоставлена справка регистратора ООО «Партнер»
Сведения о регистраторе, осуществляющем ведение реестра владельцев именных ценных бумаг	Реестродержателем ПАО «БАНК СГБ» является ООО «Партнер», адрес места нахождения Волгоградская область, город Череповец, проспект Победы, д.22	Информация с сайта <a href="http://disclosure.ru/issuer/3525023780/">http://disclosure.ru/issuer/3525023780/</a>
Обременение акций (залог, судебное решение)	Представленные акции на дату оценки обременений не имеют	Информация отсутствует. Принято – обременений нет
Распорядительные права акций, в голосующей доле оцениваемых акций	Владелец оцениваемого пакета в размере 100% имеет все права	Устав ПАО «БАНК СГБ» (ФЗ «Об акционерных обществах»)
Прохождение листинга у организатора торговли	Нет	Информация ООО «Нордinvest»
Информация о сделках с акциями эмитента на организованных торгах	Торги не проводились	Информация ООО «Нордinvest»
Информация о выплате дивидендов	Дивиденды выплачивались в 2012 году на сумму 280 млн.рублей Из Отчета кредитной организации о финансовых результатах за 2013,	Отчет о финансовых результатах, форма 0409102

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
	2014 год, 2015 год (форма 0409102, итоговые строки, тыс.руб.) следует, что распределение между акционерами в виде дивидендов равно 0	
Информация о категориях (типах) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям, и права, предоставляемые этими акциями	Количество объявленных обыкновенных именных акций составляет 10 000 000 номинальной стоимостью 100 рублей	Изменения № 2 в Устав ПАО «БАНК СГБ», зарегистрированы 15 мая 2015 года

## 2.2. Реквизиты юридического лица и Балансовая стоимость данного объекта оценки

Таблица 12. Реквизиты юридического лица, которому принадлежит на праве собственности объект оценки

Наименование, ФИО собственника	Место нахождения	ОГРН	ИНН	Размер доли (в %)
Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест»	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	1117746731882, выдан 16.09.2011 МИФНС № 46 по г.Москве	770377752511	100%

Источник: Справка ООО «Партнер»

Балансовая стоимость объекта оценки – 2 776 665 000,00 рублей

## 2.3. Информация о структуре распределения уставного капитала. Сведения об акционерах эмитента, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, или не менее, чем 2%.

Таблица 13. Уставный капитал эмитента

Наименование ценных бумаг	Государственный регистрационный номер		Общее количество, шт.	Номинал одной ценной бумаги, руб.
Обыкновенные акции (ОА)	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Дата регистрации указанного состояния выпуска (дополнительного выпуска)	6 612 153	100,0
	10102816В	11.05.2007		

Источник: Справка ООО «Партнер»

Таблица 14. Информация о структуре уставного капитала ПАО «БАНК СГБ»

Наименование (Ф.И.О.)	Место проживания или регистрации (место нахождения)	Доля в УК, %	Количество ценных бумаг, выпуск, шт	Номинальная стоимость 1 обыкновенной акции, руб.	Стоимость пакета акций, руб.
Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест» (г.Москва)	г.Москва, ул.Сергея Макеева, д.13	100%	6 612 153	100	661 215 300
<b>СУММА:</b>		<b>100%</b>	<b>6 612 153</b>		<b>661 215 300</b>

Источник: Справка ООО «Партнер»



**Таблица 15. Информация об изменении структуры уставного капитала ПАО «БАНК СГБ»**

Наименование организации	Доля в уставном капитале		
	на 01.01.2012	на 01.01.2013	на 31.12.2013
Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест» (г.Москва)	86,81%	99,76%	100%
«Газпромбанк» (Открытое акционерное общество)	11,55%	-	
Другие акционеры (физические и юридические лица)	1,62%	0,24%	

**Таблица 16. Информация об изменении величины уставного капитала ПАО «БАНК СГБ»**

	На 26 мая 2006 года		На 31 декабря 2010 года и далее	
	Кол-во акций, штук	Номинальная стоимость, руб.	Кол-во акций, штук	Номинальная стоимость, руб.
Обыкновенные Акции	3 604 031	360 403 100	6 612 153	661 215 300

#### **2.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций**

Права осуществляются в соответствии с Уставом ПАО «БАНК СГБ» и Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности 1 (одну) целую обыкновенную акцию Общества, имеют I (один) голос при голосовании на Общем собрании акционеров. Дробная обыкновенная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу соответствующую часть голоса.

Каждая обыкновенная именная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу одинаковый объем прав, в том числе:

- право участвовать в управлении делами Общества, в том числе участвовать лично либо через представителя в Общем собрании акционеров Общества с правом голоса по всем вопросам его компетенции с числом голосов, соответствующим количеству принадлежащих ему обыкновенных акций Общества;
- право на получение дивиденда из чистой прибыли Общества;
- право на получение части имущества Общества в случае его ликвидации;
- право требовать в установленных законом случаях и порядке выкупа Обществом всех или части принадлежащих ему акций;
- преимущественное право приобретения размещаемых Обществом посредством закрытой подписки дополнительных обыкновенных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих ему акций данной категории;
- при осуществлении преимущественного права приобретения размещаемых Обществом дополнительных акций Общества и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции Общества, право по своему усмотрению оплатить такие размещаемые эмиссионные ценные бумаги Общества деньгами, если решение, являющееся основанием для размещения таких эмиссионных ценных бумаг, предусматривает их оплату неденежными средствами;
- право в установленном законом порядке требовать от держателя реестра акционеров Общества подтверждения его прав на принадлежащие ему акции Общества путем выдачи выписки из реестра акционеров Общества, которая не является ценной бумагой;

- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в список лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих право требовать выкупа Обществом принадлежащих им акций, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в список лиц, имеющих право требовать выкупа Обществом принадлежащих им акций;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых Обществом дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в такой список лиц;
- право доступа к документам Общества, определенным Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
- право беспрепятственного доступа к информации (материалам), подлежащей обязательному предоставлению акционеру в связи с реализацией им права на участие в Общем собрании акционеров Общества, при подготовке к его проведению;
- право обратиться в суд с иском о признании недействительной крупной сделки, а также сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, совершенной Обществом в нарушение установленного законом порядка;
- право в установленном законом порядке обжаловать в суд решение, принятое Общим собранием акционеров с нарушением требований закона и настоящего Устава, в случае, если он не принимал участия в Общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы;
- иные права, предусмотренные законодательством Российской Федерации. Уставом и решениями Общего собрания акционеров, принятыми в соответствии с его компетенцией.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности не менее 1% (одного процента) голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- требовать от Общества представления им для ознакомления списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, при условии, что они включены в такой список;
- в установленном законом порядке обратиться в суд с иском к члену Совета директоров, члену Правления и к Президенту Общества о возмещении убытков, причиненных Обществу.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности **более 1% (одного процента)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право требовать от держателя реестра акционеров Общества предоставления им данных из реестра акционеров Общества об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре акционеров Общества владельцев и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности **не менее 2% (двух процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- вносить вопросы в повестку дня годового Общего собрания акционеров, а также выдвигать кандидатов (в том числе путем самовыдвижения) в Совет директоров Общества, в Ревизионную комиссию и Счетную комиссию Общества, предлагать кандидатуру Аудитора Общества;

- выдвигать кандидатов (в том числе путем самовыдвижения) для избрания в Совет директоров Общества - в случае, если предлагаемая повестка дня внеочередного Общего собрания акционеров содержит вопрос об избрании членов Совета директоров Общества;
- в случае принятия Советом директоров Общества решения об отказе во включении предложенного вопроса в повестку дня Общего собрания акционеров или кандидата в список кандидатур для голосования по выборам в соответствующий орган Общества либо в случае уклонения Совета директоров Общества от принятия такого решения акционер вправе обратиться в суд с требованием о понуждении Общества включить предложенный вопрос в повестку дня Общего собрания акционеров или кандидата в список кандидатур для голосования по выборам в соответствующий орган Общества.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности **не менее 10% (десяти процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- требовать проведения внеочередного Общего собрания акционеров Общества по любым вопросам его компетенции;
- в случае, если в течение установленного законом срока Советом директоров Общества не принято решение о созыве внеочередного Общего собрания акционеров или принято решение об отказе в его созыве, орган Общества или лица, требующие его созыва, вправе обратиться в суд с требованием о понуждении Общества провести внеочередное общее собрание акционеров;
- требовать проведения Ревизионной комиссией Общества внеочередной проверки (ревизии) финансово-хозяйственной деятельности Общества; такая дополнительная проверка проводится за счет акционера, предъявившего соответствующее требование;
- требовать проведения внеочередной независимой аудиторской проверки деятельности Общества; такая дополнительная проверка проводится за счет акционера, предъявившего соответствующее требование.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности **не менее 25% (двадцати пяти процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право беспрепятственного доступа к документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний Правления Общества.

Акционеры Общества пользуются преимущественным правом приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества, по цене предложения третьему лицу пропорционально количеству акций, принадлежащих каждому из них. Акционер Общества, намеренный продать свои акции третьему лицу, обязан письменно известить об этом остальных акционеров Общества и само Общество с указанием цены и других условий продажи акций. Общество в пятидневный срок извещает об этом всех акционеров Общества.

О намерении приобрести продаваемые акции акционеры обязаны письменно сообщить Обществу и продавцу (заказным письмом или личным вручением) в течение 30 (Тридцати) дней со дня извещения Общества акционером, намеренным продать свои акции третьему лицу. В заявках должно быть указано количество акций (в пределах предлагаемого на продажу количества), которое готов приобрести покупатель.

Если количество продаваемых акций меньше количества акций, на которые получены заявки от акционеров, то заявители приобретают акции пропорционально количеству имеющихся у них акций. В этом случае Общество письменно уведомляет акционеров о количестве акций, которое может приобрести каждый акционер, подавший заявку.

В случае, если акционеры не воспользуются своим преимущественным правом в течение 30 (Тридцати) дней с даты извещения Общества о намерении продать акции или если количество продаваемых акций больше того количества, на которое поданы заявки, то акции (остаток акций) вправе приобрести само Общество, направив письменное уведомление (заказным пись-

мом или личным вручением) продающему акционеру в течение 20 (Двадцати) дней с даты окончания срока осуществления преимущественного права акционеров.

Если ни акционеры, ни Общество в течение 50 (Пятидесяти) дней с даты получения Обществом извещения продавца о намерении продать акции не воспользовались правом приобретения всех акций, предлагаемых для продажи, то продавец может реализовать принадлежащие ему акции третьему лицу по той цене и на тех условиях, о которых он уведомил Общество. Продавец и покупатель акций Общества обязаны представить Обществу и заинтересованным акционерам доказательства совершения сделки на условиях, о которых было уведомлено Общество.

Срок осуществления преимущественного права прекращается, если до его истечения от всех акционеров Общества или от Общества получены письменные заявления об использовании или отказе от использования преимущественного права.<sup>1</sup>

**Выводы об объекте оценки:** *учитывая тот факт, что объект оценки в данном случае представляет собой 100% пакет акций, то владение им предоставляет весь спектр прав, до 100% включительно.*

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

1. Копия Устава, Изменения № 1 и № 2, вносимые в Устав.
2. Пояснительная информация к годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности;
3. Бухгалтерский Баланс (публикуемая форма) на 1 января 2016 года и на 1 апреля 2016 года;
4. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «БАНК СГБ» по состоянию на 31 декабря 2016 года и за 2015 год.
5. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «БАНК СГБ» по состоянию на 31 марта 2016 года и за 3 мес. 2016 года.
6. Аудиторское заключение по годовой финансовой отчетности ПАО «БАНК СГБ» за 2015 года;
7. Пояснительная информация к промежуточной бухгалтерской отчетности на 01 апреля 2016 года и за 1 кв. 2016 г.;
8. Код формы 0409123 на 01 января 2016 года и на 01 апреля 2016 г.;
9. Код формы 0409102 (Отчет о финансовых результатах) на 01 января 2016 года и 01 апреля 2016 года.

## 2.6. Описание эмитента, выпустившего акции

Таблица 17. Описание эмитента, выпустившего акции

Наименование показателя	Характеристика показателя
Полное наименование эмитента акций	Публичное акционерное общество «БАНК СГБ»
Сокращенное фирменное наименование эмитента акций	ПАО «БАНК СГБ»
Место нахождения Общества	160001, г. Вологда, ул. Благовещенская, д.3
Почтовый адрес	160001, г. Вологда, ул. Благовещенская, д.3
Учредительный документ Общества	Действующая редакция Устава ОАО «БАНК СГБ» утверждена Решением единственного акционера 11 сентября 2014 года № 8. Приняты Изменения № 1 в Устав и Изменения № 2 в Устав. Последние изменения внесены 08 апреля 2015 года.

<sup>1</sup> Устав АО «СНИИГТuМС»

Наименование показателя	Характеристика показателя
Филиалы и представительства Общества	Филиалы всего: 3, все в Российской Федерации
	Представительства всего: 1, все в Российской Федерации
	Дополнительные офисы 26
	Кредитно-кассовые офисы 1
	Операционные офисы 18 <a href="http://www.cbr.ru/credit/coinfo.asp?id=190000006">http://www.cbr.ru/credit/coinfo.asp?id=190000006</a> Дополнительная информация представлена ниже
Дочерние и зависимые общества	ООО «СБГ-лизинг», доля участия 99%
Данные о доле государства (муниципального образования) в уставном капитале эмитента и специальные права	-
Данные о государственной регистрации эмитента как юридического лица	Общество зарегистрировано 26/08/2002, Основной государственный регистрационный номер 1023500000160. Номер Свидетельства №001022019, серия 35, выдано Управлением Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по Вологодской области
Сведения об эмитенте в специализированном федеральном информационном ресурсе ЕФРСФДЮЛ	<a href="http://fedresurs.ru/companies/CC20D7A5303D157905648C0561D49312">http://fedresurs.ru/companies/CC20D7A5303D157905648C0561D49312</a>
Идентификационный номер налогоплательщика	3525023780
Банковский идентификационный код	041909786
Код по ОКВЭД. Сведения о видах деятельности эмитента	65.12 Прочее денежное посредничество
Сведения о доле на рынке определенного товара хозяйствующего субъекта, включенного в реестр хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке более 35%	Нет данных
Сведения о сайте Общества и сведения об информационном агентстве по раскрытию информации эмитентом	<a href="http://www.severgazbank.ru">http://www.severgazbank.ru</a>
Сведения о составлении эмитентом финансовой (бухгалтерской) отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и Российскими стандартами бухгалтерской отчетности	Финансовая отчетность составляется в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО)
Сведения о лицензиях эмитента	Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 2816, выдана Центральным Банком Российской Федерации 08 июня 2015 года, без ограничения срока действия См. также нижеследующую информацию
Структура и компетенция органов управления	В соответствии с Уставом ПАО «БАНК СГБ»
Порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров, в том числе перечень вопросов, решение по которым принимается органами управления общества квалифицированным большинством или единогласно	В соответствии с Уставом. Сведения могут уточняться по информации, полученной заказчиком от эмитента
Ограничения количества акций, принадлежащих одному акционеру и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голосов, принадлежащих одному акционеру	В соответствии с Уставом ПАО «БАНК СГБ»
Информация об административных нарушениях эмитента, связанных с раскрытием информации, ведением реестра, проведением эмиссий ценных бумаг и др.	По состоянию на 1 января 2016 года Банк не имеет непокрытых рисков по судебным процессам, которые в будущем могут оказать существенное влияние на его финансово- хозяйственную деятельность. Руководство Банка считает, что общая величина обязательств, которые могут возникнуть в результате каких-либо исков в отношении Банка, не может оказать существенного отрицательного влияния на финансовое положение Банка. По состоянию на 1 января 2016 года величина условных обязательств некредитного характера, связанных с незавершенными на отчетную дату судебными разбирательствами, в которых Банк выступает в качестве ответчика, отсутствуют. По состоянию на 1 января 2015 года условные обязательства некредитного характера также отсутствовали. Принято: административных нарушений нет
Иная информация, существенно оказывающая влия-	Отсутствует

Наименование показателя	Характеристика показателя
ние на стоимость акций	
Прогнозные данные, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость	Отсутствуют
<b>Дополнительная информация</b>	
Конкуренты эмитента	Информация у оценщика отсутствует
Площадь и перечень объектов недвижимого имущества	Общество обладает недвижимым имуществом в городах, в которых осуществляется деятельность
Среднесписочная численность сотрудников за год	По состоянию на 1 января 2016 года численность сотрудников Банка составила 1 437 человек (на 1 января 2015 года: 1 730 человек). По состоянию на 1 января 2016 года численность основного управленческого персонала Банка составила 15 человек (на 1 января 2015 года: 13 человек).

### **2.6.1. Информация, характеризующая деятельность организации, ведущей бизнес, в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки**

Открытое акционерное общество коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК» работает на рынке банковских услуг с 29 апреля 1994 года.

Банк был основан в Вологде в 1994 году как Закрытое акционерное общество Акционерно-коммерческий банк «МАРСБАНК».

Зарегистрирован Центральным Банком Российской Федерации 29 апреля 1994 года, регистрационный номер 2816.

Решением годового общего собрания акционеров от 16 мая 1997 года Банк переименован в Закрытое акционерное общество коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК» (лицензия ЦБ РФ № 2816 от 01.08.03г.). В связи с изменением типа акционерного общества со 2 апреля 1999 года полное наименование Банка изменилось на Открытое акционерное общество коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК» (Лицензия ЦБ РФ № 2816 от 01.08.03г.)

26.08.2002 получено свидетельство о внесении записи о банке в единый государственный реестр юридических лиц за основным государственным регистрационным номером 1023500000160.

С 8 ноября 2012 г., по решению годового общего собрания акционеров, Банк носил фирменное наименование ОАО "БАНК СГБ". 22 мая 2015 года в Единый государственный реестр юридических лиц была внесена запись о регистрации изменений в устав банка с новым наименованием. Полное фирменное наименование банка на русском языке – Публичное акционерное общество «БАНК СГБ». Сокращенное фирменное наименование банка на русском языке - ПАО «БАНК СГБ». Полное фирменное наименование банка на английском языке - Public Joint-Stock Company «BANK SGB». Сокращенное фирменное наименование банка на английском языке – «BANK SGB» PJSC.

Генеральная лицензия Банка России №2816 от 08.06.2015

По состоянию на 1 января 2015 года региональная сеть Банка состояла из 9 филиалов и 58 дополнительных офисов, 5 операционных офисов, 4 операционных кассы вне кассового узла, расположенных в ключевых регионах – на Северо-Западе, в Республике Коми, Красноярском крае, городах Москве и Санкт-Петербург.

По состоянию на 1 октября 2015 года региональная сеть Банка состоит из 6 филиалов и 69 внутренних структурных подразделения (дополнительных офисов, операционных офисов, операционных касс вне кассового узла), расположенных на территории 9 субъектов Российской Федерации.

В 2015 году Банком в целях оптимизации и повышения эффективности работы региональной сети были проведены следующие мероприятия:

-- реорганизация Ивановского филиала: перевод филиала в статус операционного офиса

с переподчинением Ярославскому филиалу,

-- переподчинение внутренних структурных подразделений Ивановского филиала Ярославскому,

-- реорганизация Котласского филиала: перевод филиала в статус дополнительного офиса с переподчинением Архангельскому филиалу,

-- переподчинение внутренних структурных подразделений Котласского филиала Архангельскому,

-- реорганизация Великоустюгского филиала: перевод филиала в статус дополнительного офиса с переподчинением Вологодской региональной дирекции, переподчинение внутренних структурных подразделений Великоустюгского филиала Вологодской региональной дирекции,

-- закрытие Норильского филиала, открытие Представительства в г. Норильск,

-- закрытие 17 внутренних структурных подразделений филиалов в следующих городах: Вологда, Череповец, Норильск, Сыктывкар, Микунь, Сосногорск, Воркута, Старая Русса, Котлас, Великий Устюг, Иваново, а также населенных пунктах: п. Воргашор, п. Кадуй, д. Погорелово).

По состоянию на 1 января 2016 года региональная сеть Банка состояла из 5 филиалов и 57 внутренних структурных подразделений, расположенных на территории 10 субъектов Российской Федерации.

В течение 1 квартала 2016 года Банком продолжена работа по оптимизации и повышению эффективности работы региональной сети. В рамках данных работ осуществлены следующие мероприятия:

-- реорганизация Ярославского филиала: перевод филиала в статус операционного офиса с переподчинением Московскому филиалу, переподчинение внутренних структурных подразделений Ярославского филиала Московскому.

По состоянию на 1 апреля 2016 года региональная сеть Банка состоит из 4 филиалов и 50 внутренних структурных подразделений (дополнительных офисов, операционных офисов, кредитно-кассового офиса, представительства), расположенных на территории 10 субъектов Российской Федерации.

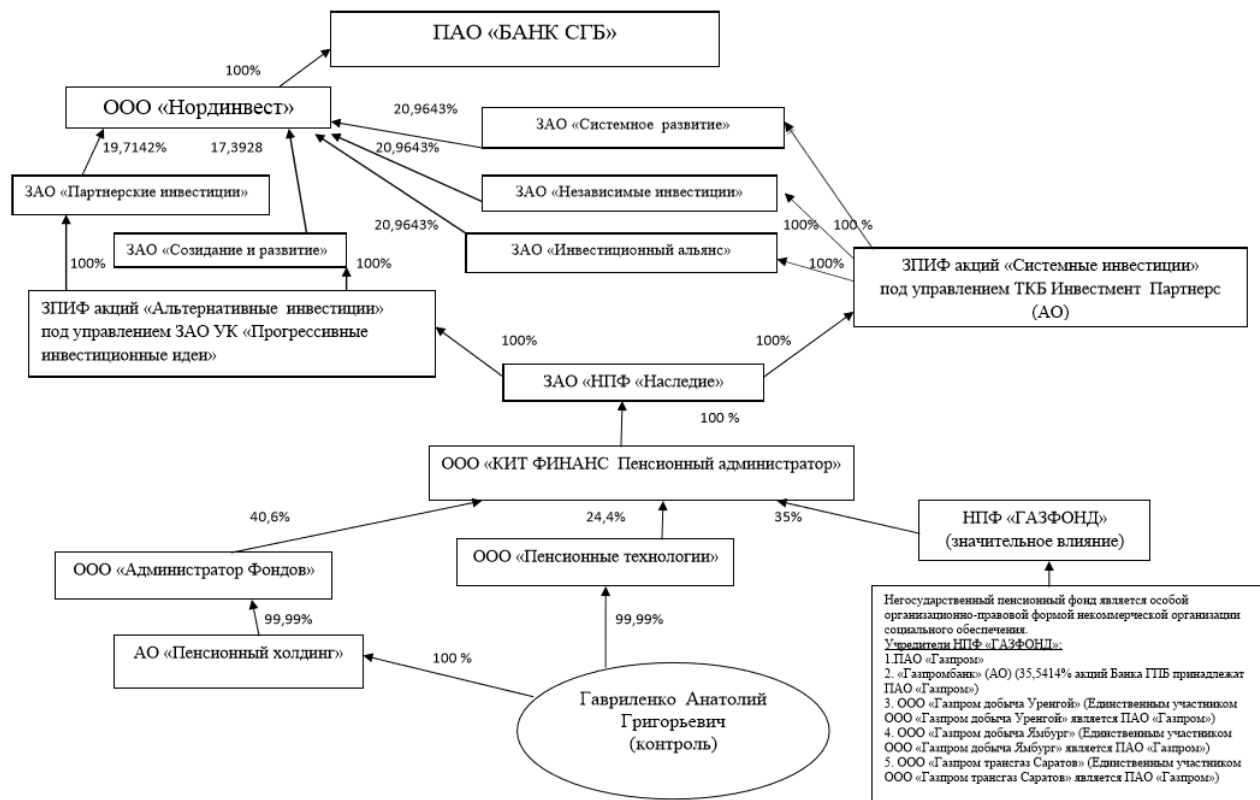
**Таблица 18. Информация о филиалах на дату оценки**

рег.н	Наименование*	Дата регистрации	Место нахождения (фактический адрес)
9	Сыктывкарский	14.01.2000	167000, Республика Коми, г.Сыктывкар, ул.Первомайская, д.92
17	Санкт-Петербургский	15.06.2004	198095, г. Санкт-Петербург, ул.Маршала Говорова, д. 35, лит. А, пом. 2Н
19	Московский	06.09.2012	121069, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д.2/62, стр.4.

• \* Не включает в себя слово «Филиал» и наименование головной кредитной организации.

Банк имеет рейтинг кредитоспособности на уровне «А» («высокий уровень кредитоспособности»), присвоенный Рейтинговым агентством «Эксперт РА».

**Схема взаимосвязей банка и лиц, под контролем либо значительным влиянием которых находится банк**



## Общее собрание акционеров и ревизионная комиссия

Банк создан в форме открытого акционерного общества. Высшим органом управления Банка является Общее собрание акционеров. Банк ежегодно проводит годовое Общее собрание акционеров. Внеочередное Общее собрание акционеров проводится по решению Совета Директоров Банка на основании его собственной инициативы, требования ревизионной комиссии (ревизора) Банка, аудитора Банка, а также акционеров (акционера), являющихся владельцами не менее чем 10 процентов голосующих акций Банка на дату предъявления требования. Общее собрание акционеров принимает стратегические решения относительно деятельности Банка.

В Банке создана счетная комиссия, количественный и персональный состав которой утверждается Общим собранием акционеров.

Органами управления Банка наряду с Общим собранием его акционеров являются Совет Директоров, единоличный исполнительный орган и коллегиальный исполнительный орган.

Текущее руководство деятельностью Банка осуществляется его единоличным исполнительным органом и коллегиальным исполнительным органом.

## Исполнительные органы Банка.

Единоличный исполнительный орган Банка (Председатель Правления)

Руководство текущей деятельностью Банка осуществляется единоличным исполнительным органом Банка (Председателем Правления) и коллегиальным исполнительным органом Банка (Правлением). Исполнительные органы подотчетны Совету Директоров Банка и Общему собранию акционеров.

К компетенции исполнительных органов Банка относятся все вопросы руководства текущей деятельностью Банка, за исключением вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров или Совета Директоров Банка.



Исполнительные органы Банка организуют выполнение решений Общего собрания акционеров и Совета Директоров Банка.

Единоличный исполнительный орган Банка (Председатель Правления) без доверенности действует от имени Банка, в том числе представляет его интересы, совершает сделки от имени Банка, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками Банка

Коллегиальный исполнительный орган Банка (Правление)

Коллегиальный исполнительный орган Банка (Правление) действует на основании устава Банка, а также утверждаемого Общим собранием акционеров внутреннего документа Банка (положения), в котором устанавливаются сроки и порядок созыва и проведения его заседаний, а также порядок принятия решений.

### **Информация о нематериальных активах**

В Банке на балансовом счете № 60901 «Нематериальные активы» числятся АБС «ОРДОС» и два программных модуля: «Расчеты с поставщиками и подрядчиками (хозяйственные договора)» и «Учёт индивидуальных банковских сейфов». Срок полезного использования вышеперечисленных нематериальных активов определить невозможно, так как экономическую выгоду от использования этих нематериальных активов Банк планирует получать за период своей деятельности, определить который не представляется возможным. Амортизация по указанным нематериальным активам не начисляется.

### **ПАО «БАНК СГБ» имеет лицензии:**

- **Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 2816**, выдана Центральным Банком Российской Федерации 08 июня 2015 года, без ограничения срока действия
- **Лицензия, которой Банку предоставляется право на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов (лицензия на осуществление банковских операций) № 2816**, выдана Центральным Банком Российской Федерации 08 июня 2015 года, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06624-100000, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06631-010000, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06638-001000, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06644-000100, без ограничения срока действия
- **Лицензия на осуществление деятельности по разработке, производству, распространению шифровальных (криптографических средств), информационных систем и телекоммуникационных систем, защищенных с использованием шифровальных (криптографических) средств, выполнению работ, оказанию услуг в области шифрования информации, техническому обслуживанию шифровальных (криптографических) средств информационных систем и телекоммуникационных систем, защищенных с использованием шифровальных (криптографических) средств**, выдана Управлением ФСБ России по Вологодской области 04.04.2014, номер ЛС30010004 №82, срок действия - бессрочно

Свидетельства, выданные ПАО «БАНК СГБ»:

- Свидетельство о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 01 июля 2002 года, №001022019, серия 35, выдано Управлением Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по Вологодской области 26 августа 2002 года. Данным свидетельством банку присвоен основной государственный регистрационный номер (ОГРН) 1023500000160
- Свидетельство о постановке на налоговый учет в Государственной налоговой инспекции по г.Вологде №002088689, серия 35
- Страховое свидетельство выдано Вологодским региональным отделением Фонда социального страхования Российской Федерации 27 января 2000 года, регистрационный номер банка 3500251266, код подчиненности 35001. Дата перерегистрации в Вологодском региональном фонде социального страхования - 13 марта 2001 года
- Банк является правообладателем Свидетельства Российского агентства по патентам и товарным знакам (Роспатента) № 2002610957 от 14 июня 2002 года об официальной регистрации программы для ЭВМ Автоматизированная банковская система «ОРДОС»

ПАО «БАНК СГБ» включен в реестр банков-участников системы обязательного страхования вкладов 2 декабря 2004 г. под номером 262.

ПАО «БАНК СГБ» является:

- членом Ассоциации региональных банков России;
- членом Ассоциации «Вологодские лесопромышленники»;
- членом некоммерческой саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг «Национальная фондовая ассоциация»;
- членом международного объединения «ЕДК - Европейский Деловой Конгресс - зарегистрированное объединение»;
- с 1998 членом Вологодской торгово-промышленной палаты, с 2004 года - членом Торгово-промышленной палаты г. Череповец Вологодской области;
- членом Российской национальной Ассоциации СВИФТ;
- членом Союза промышленников и предпринимателей Вологодской области.

#### **Дивидендная политика**

В соответствии с Уставом ПАО «БАНК СГБ»

-- Дивидендом является часть чистой прибыли Банка за текущий год, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их собственности.

-- Банк вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и/или по результатам финансового года принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Банк обязан выплатить объявленные по акциям дивиденды, за исключением случаев, предусмотренных действующим законодательством. Дивиденды выплачиваются деньгами.

- Решение о выплате дивидендов, размере дивиденда по акциям принимается Общим собранием акционеров Банка по рекомендации Совета директоров Банка. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом директоров Банка.

В Бухгалтерских балансах за 2009-2011 годы информации о выплате дивидендов нет.

Годовым общим собранием акционеров Банка, проводимым в форме совместного присутствия 25 июня 2012 года, было принято решение не производить выплату дивидендов по итогам работы Банка за 2011 год (протокол № 43 от 25.06.2011 г.).

Из Годового Отчета за 2012 год следует, что в 2012 году было выполнено зачисление дивидендов на общую сумму более 280 млн. руб.

Из Отчета о прибылях и убытках (публикуемая отчетность) за 2013 год следует, что «Распределение между акционерами в виде дивидендов» равно 0.

Из Отчета кредитной организации о финансовых результатах за 2014 и 2015 год (форма 0409102, итоговые строки, тыс.руб.) следует, что распределение между акционерами в виде дивидендов равно 0.

Однако, в предоставленном документе (Консолидированная финансовая отчетность по состоянию на 31 марта 2-16 года и за 3 мес. 2016 года, стр.42) есть информация о том, что величина дивидендов, которая может быть выплачена Банком, ограничивается суммой нераспределенной прибыли. По состоянию на 31 марта 2016 года общий объем средств, доступных к распределению, составил 1 483 941 тыс.рублей.

#### **2.6.2. Информация о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах, информацию о результатах производственно-хозяйственной деятельности за репрезентативный период.**

ПАО «БАНК СГБ» оказывает следующие услуги:

- привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады;
- размещение указанных выше привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет;
- открытие и ведение банковских счетов юридических и физических лиц;
- осуществление расчетов по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам;
- инкассацию денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов, кассовое обслуживание физических и юридических лиц;
- куплю-продажу иностранной валюты в наличной и безналичной форме;
- привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;
- выдачу банковских гарантий;
- осуществление переводов денежных средств по поручению физических лиц без открытия банковских счетов.

Помимо перечисленных банковских операций Банк вправе осуществлять следующие сделки:

- выдачу поручительства за третьих лиц, предусматривающих исполнение обязательств в денежной форме;
- приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств в денежной форме;
- доверительное управление денежными средствами и иным имуществом по договору с физическими и юридическими лицами;
- осуществление операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Региональной сетью охвачены такие субъекты Российской Федерации, как:

- г. Москва;
- г. Санкт-Петербург;
- Республика Коми;
- Архангельская область;
- Вологодская область;
- Ивановская область;
- Новгородская область;
- Ярославская область;
- Красноярский край.

Целью Банка является извлечение прибыли.

Являясь универсальным, Банк предоставляет широкий спектр услуг для юридических и физических лиц.

***Банк оказывает следующие услуги для юридических лиц:***

расчетно-кассовое обслуживание в рублях и иностранной валюте;  
система дистанционного банковского обслуживания «Клиент-Банк»;  
инкассация;  
эквайринг;  
корпоративные банковские карты;  
овердрафт по расчетному счету;  
кредитование на развитие бизнеса;  
кредитование субъектов малого бизнеса;  
инвестиционное кредитование и проектное финансирование;  
торговое и экспортное финансирование;  
факторинг;  
предоставление банковских гарантий;  
депозиты;  
валютный контроль;  
управление клиентским портфелем ценных бумаг;  
депозитарное обслуживание.

***Банк оказывает следующие услуги для физических лиц:***

депозитные и расчетные операции; потребительское кредитование;  
ипотечное кредитование;  
система дистанционного банковского обслуживания «SGB-ONLINE»;  
денежные переводы;  
реализация монет из драгоценных металлов;  
потребительское кредитование;  
банковские карты;  
предоставление в аренду индивидуальных банковских сейфов; депозитарное обслуживание;  
операции с ценными бумагами.

В связи с изменением макроэкономической ситуации в конце 2014 года, Банк вел сдержанную политику в сфере потребительского кредитования. Данный факт в совокупности с высоким уровнем процентных ставок и значительным уменьшением спроса на потребительские кредиты привел к снижению кредитного портфеля за 2015 год на 25% (2014 год: рост 22%).

В области ипотечного кредитования Банк в 2015 году продолжил сотрудничество с АО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» и АО «Коммерческий банк ДельтаКредит». В рамках данных соглашений Банк предложил клиентам различные ипотечные программы, в том числе социальные, реализуемые при государственной поддержке на выгодных условиях. В отчетном году Банк активно развивал собственные программы ипотечного кредитования в сотрудничестве с застройщиками-партнерами, что позволило улучшить условия предоставления ипотечных кредитов и ускорить реализацию недвижимости партнеров Банка.

Значительное повышение процентных ставок, произошедшее в начале 2015 года, внесло коррективы в динамику кредитного портфеля Банка - снизился спрос на кредитные ресурсы со стороны сегмента малого и среднего предпринимательства.

Реагируя на рыночную конъюнктуру, Банк ограничил активность в привлечении на новых клиентов сегмента малого бизнеса, продолжив при этом сотрудничать с известными для него клиентами сегмента. В 2015 году Банк сфокусировался на поиске клиентов среднего и крупного сегментов, обладающих стабильными кредитными рейтингами, а также на кредитовании субъектов Российской Федерации и муниципальных образований. Были профинансирова-

ны бюджеты города Ярославля, города Вологды, республики Коми. Привлечены на обслуживание компании, входящие в ГК «Славнефть». Развитие направлено на привлечение низкорискованных клиентов, привлекающих кредитные ресурсы по умеренным процентным ставкам.

### **2.6.3. Финансовая информация, включая годовую и промежуточную (в случае необходимости) финансовую (бухгалтерскую) отчетность организации, ведущей бизнес, информация о результатах финансово-хозяйственной деятельности за репрезентативный период.**

По состоянию на 1 января 2016 года активы Банка снизились на 14,3% и составили 28 275 313 тыс. руб. (на 1 января 2015 года: 32 995 605 тыс. руб.). Сокращение активов обусловлено, главным образом, уменьшением портфеля ценных бумаг (на 3 155 329 тыс. руб.), снижением размещенных средств в кредитных организациях (на 993 382 тыс. руб.) и денежных средств (на 595 066 тыс. руб.), а также сокращением чистой ссудной задолженности (на 407 400 тыс. руб.). При этом увеличились средства, размещенные в ЦБ РФ (на 493 630 тыс. руб.) и признанный отложенный налоговый актив (на 126 786 тыс. руб.), который составил по состоянию на 1 января 2016 года 449 675 тыс. руб. Структура активов Банка существенно не изменилась, за исключением увеличения доли чистой ссудной задолженности в общей сумме активов на 6,8% и сокращения доли вложений в ценные бумаги на 6,2%. Чистая ссудная задолженность и вложения в ценные бумаги составили по состоянию на 1 января 2016 года 79,8% активов Банка.

По состоянию на 1 января 2016 года обязательства Банка сократились на 15,5% и составили 25 679 508 тыс. руб. (на 1 января 2015 года: 30 386 767 тыс. руб.). В структуре обязательств Банка произошли изменения – существенно сократился объем привлеченных средств от ЦБ РФ (на 5 131 476 тыс. руб.). Благодаря этому, доля средств клиентов, не являющихся кредитными организациями, в общей сумме обязательств Банка увеличилась на 15,6% и составила 94,3%.

Убыток Банка за 2015 год составил 415 552 тыс. руб. против чистой прибыли за 2014 год в сумме 176 314 тыс. руб. Появление убытка обусловлено, прежде всего, значительным превышением роста процентных расходов (789 488 тыс. руб.) над ростом процентных доходов (376 251 тыс. руб.), что привело к снижению чистых процентных доходов на 413 237 тыс. руб. или на 27,3%. Ухудшение данного показателя явилось прямым следствием повышения ключевой ставки ЦБ РФ в декабре 2014 года и характерно для банковской отрасли Российской Федерации в целом. Кроме того, влияние на чистую прибыль Банка оказал рост расходов на формирование резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности, средствам, размещенным на корреспондентских счетах, а также начисленным процентным доходам,

который составил 152 962 тыс. руб., что обусловлено, в том числе, ухудшением общей экономической ситуации в Российской Федерации, снижением платежеспособного спроса населения. Также давление на финансовый результат оказало увеличение чистого убытка от операций с финансовыми активами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток на 136 343 тыс. руб. и рост расходов на формирование резервов по прочим потерям на 14 808 тыс. руб. При этом следует отметить, что Банк по итогам 2015 года начислил на 27 188 тыс. руб. больше налогов, чем по итогам 2014 года, при сокращении возмещения по отложенному налогу на прибыль в сумме 196 105 тыс. руб.

Тем не менее, в 2015 году Банк, помимо указанного выше роста процентных доходов добился снижения операционных расходов на 202 946 тыс. руб., увеличил чистый доход от операций с ценными бумагами, имеющимися в наличии для продажи на 92 324 тыс. руб., получил на 21 213 тыс. руб. больше доходов от участия в капитале других юридических лиц, а также увеличил чистый комиссионный доход на 19 756 тыс. руб.

За 1 квартал 2016 года активы Банка снизились на 6,9 % и составили 26 334 208 тыс. руб. (на 1 января 2016 года – 28 275 313 тыс. руб.). Сокращение активов обусловлено, главным обра-

зом, уменьшением портфеля ценных бумаг (на 1 004 814 тыс. руб. или 15,2%), снижением чистой ссудной задолженности (на 383 021 тыс. руб. или 2,4%). Снижением денежных средств (257 209 тыс. руб., или 15,5%), уменьшением средств в кредитных организациях (138 089 тыс. руб., или 3,7%). Структура активов Банка за рассматриваемый отчетный период существенно не изменилась.

По состоянию на 1 апреля 2016 года обязательства Банка снизились на 7,9% и составили 23 646 391 тыс. руб. (на 1 января 2016 года – 25 679 508 тыс. руб.). Уменьшение, в основном, произошло за счет снижения средств клиентов (1 478 136 тыс.руб. или 6,1%), а также сумм привлечения кредитов и прочих средств Центрального Банка (468 524 тыс.руб., снизились до 0). В целом, структура обязательств Банка существенно не изменилась.

За 1 квартал 2016 года Банком получена прибыль в размере 40 935 тыс. руб. (за 1 квартал 2015 года убыток Банка составил 184 046 тыс. руб.). Финансовый результат Банка за 1 квартал, включающий прочий совокупный доход, за вычетом отложенного налога на прибыль, составил 91 990 тыс. руб. (за 1 квартал 2015 года – совокупный убыток 184 046 тыс. руб.).

Ниже по тексту приведено сравнение

- а) состояния портфеля ценных бумаг на 01 апреля 2016 года и 1 января 2016 года,
  - б) состояния ссудной задолженности на 01 апреля 2016 года и 1 января 2016 года,
- в наибольшей мере обусловившие сокращение активов.

По состоянию на 1 апреля 2016 года из состава денежных средств и их эквивалентов исключены средства в кредитных организациях не первой категории качества на сумму 667 тыс. руб. с учётом вычета резерва на возможные потери в сумме 21 тыс.руб. (на 1 января 2016 года: 233 367 тыс. руб. и 2 380 тыс.руб. соответственно). Также из состава денежных средств и их эквивалентов исключены средства, размещенные в «Газпромбанк» (Акционерное общество) в качестве страхового покрытия для обеспечения безналичных расчетов по пластиковым картам. Объем указанных средств по состоянию на 1 апреля 2016 года составлял 350 тыс. руб. (на 1 января 2016 года: 350 тыс.руб.).

А) Уменьшение портфеля ценных бумаг (на 1 004 814 тыс. руб. или 15,2%).

**Финансовые вложения в долговые и долевыe ценные бумаги и другие  
финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи**

	1 апреля 2016 года, тыс. руб.	1 января 2016 года, тыс. руб.
<b>Долговые ценные бумаги</b>	<b>4 476 993</b>	<b>5 398 820</b>
Российские государственные облигации	2 448 299	2 554 913
Облигации федерального займа (ОФЗ)	161 746	903 749
Субфедеральные облигации (облигации органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации)	2 286 553	1 651 164
Российские муниципальные облигации	21 405	21 120
Облигации органов местного самоуправления	21 405	21 120
Корпоративные облигации	2 007 289	2 822 787
Облигации российских финансовых организаций	101 235	701 386
- Облигации кредитных организаций	101 235	701 386
Еврооблигации иностранных нефинансовых организаций (из стран ОЭСР), относящихся к следующим отраслям:	1 277 165	1 081 502
- Финансовое посредничество	1 277 165	1 081 502
Облигации российских нефинансовых организаций, относящихся к следующим отраслям:	628 889	1 039 899
- Транспорт	405 674	454 680
- Металлургия	-	364 587
- Финансовое посредничество	223 215	220 632
<b>в том числе долговые ценные бумаги, переданные без прекращения признания (по сделкам РЕПО)</b>	<b>121 809</b>	<b>524 451</b>
Российские государственные облигации	121 809	-
Облигации федерального займа (ОФЗ)	121 809	-
Корпоративные облигации	-	524 451
Еврооблигации иностранных нефинансовых организаций (из стран ОЭСР), относящихся к следующим отраслям:	-	524 451
- Финансовое посредничество	-	524 451
<b>Долевые ценные бумаги</b>	<b>4 945</b>	<b>4 941</b>
Корпоративные акции	4 945	4 941
Акции российских нефинансовых организаций, относящихся к следующим отраслям:	4 945	4 941
- Финансовое посредничество	4 945	4 941
	<b>4 481 938</b>	<b>5 403 761</b>
<b>Доли в уставных капиталах иных российских организаций (не акционерных обществ)</b>	<b>1 560</b>	<b>1 560</b>
<b>Прочее участие в уставных капиталах организаций-нерезидентов</b>	<b>5 495</b>	<b>5 495</b>
<b>Всего финансовых активов, имеющихся в наличии для продажи</b>	<b>4 488 993</b>	<b>5 410 816</b>

Б) Снижение чистой ссудной задолженности (на 383 021 тыс. руб. или 2,4%).

	1 апреля 2016 года тыс. руб.	1 января 2016 года тыс. руб.
Ссуды клиентам - кредитным организациям	1 250 000	1 150 000
Ссуды клиентам – юридическим лицам, не являющимся кредитными организациями	7 916 585	9 720 264
Прочие размещенные средства	3 186 401	1 910 531
Требования по сделкам, связанным с отчуждением (приобретением) Банком финансовых активов с одновременным предоставлением контрагенту права отсрочки платежа	0	9 989
Юридических лиц	0	9 989
Ссуды физическим лицам	5 861 148	6 386 032
Потребительские кредиты	4 848 255	5 297 431
Автокредиты	154 551	183 041
Ипотечные кредиты	596 625	591 290
Прочее	261 717	314 270
<b>Итого ссудной задолженности</b>	<b>18 214 134</b>	<b>19 176 816</b>
Резерв на возможные потери по ссудам	(2 637 842)	(3 217 503)
<b>Итого чистой ссудной задолженности</b>	<b>15 576 292</b>	<b>15 959 313</b>

Ниже представлена структура кредитного портфеля по отраслям экономики.

Примечания к консолидированной финансовой отчетности по состоянию на 31 марта 2016 года и за 3 месяца 2016 года  
(в тысячах российских рублей, если не указано иное)

	31 марта 2016 года		31 декабря 2015 года	
	Сумма	%	Сумма	%
Физические лица	5 985 696	41,8	6 497 260	39,0
Торговля	2 302 142	16,2	2 755 367	16,5
Производство	1 438 826	10,1	1 822 818	10,9
Строительство	842 177	5,9	1 328 251	8,0
Финансовая деятельность	776 479	5,4	805 900	4,8
Индивидуальные предприниматели	724 464	5,1	896 150	5,4
Здравоохранение	691 075	4,8	710 400	4,3
Общественное управление	392 190	2,7	415 379	2,5
Сельское и лесное хозяйство	223 676	1,6	283 646	1,7
Недвижимость	162 706	1,1	149 885	0,9
Транспорт и коммуникации	98 677	0,7	155 398	1,0
Гостиницы и рестораны	67 809	0,5	72 195	0,4
Прочие	587 737	4,1	768 533	4,6
<b>Всего кредитов клиентам до вычета резерва под обесценение</b>	<b>14 273 654</b>	<b>100,0</b>	<b>16 661 182</b>	<b>100,0</b>
Резерв под обесценение	(2 989 113)		(3 557 747)	
<b>Всего кредитов клиентам за вычетом резерва под обесценение</b>	<b>11 284 541</b>		<b>13 103 435</b>	



Информация формы 0409102 «Отчет о финансовых результатах» приведена в нижеследующих таблицах.

Таблица 19

Наименование статей	1 января 2013	1 января 2014	1 января 2015	1 января 2016
Всего по Главе I "Доходы"(разделы 1-7)	13 829 222	14 991 474	21 752 752	25 305 219
Всего по Главе II "Расходы" (разделы 1-8)	13 589 357	14 940 876	21 937 469	25 721 020
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	239 865	50 598	-184 717	- 308 148

Таблица 20

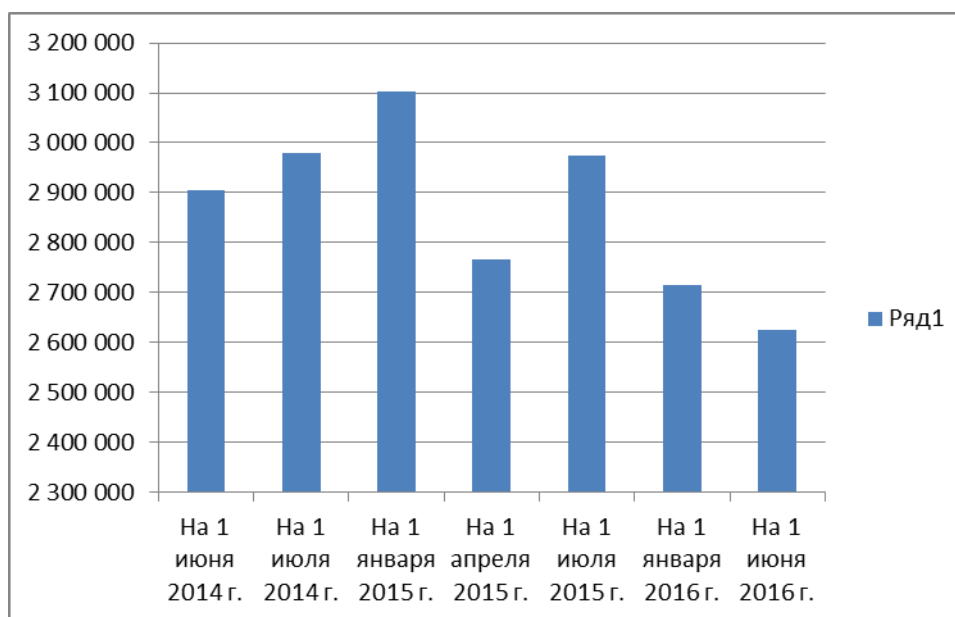
Наименование статей	1 апреля 2015	1 апреля 2016
Всего по Главе I "Доходы"(разделы 1-7)	7 167 738	
Всего по Главе II "Расходы" (разделы 1-8)	7 351 783	
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	- 184 047	
Всего по Главе I "Доходы"(части 1,2)		6 771 457
Всего по Главе II "Расходы" (части 3,4)		6 721 169
"Прибыль до налогообложения (строка ""Всего доходов (части 1 - 2)"" минус строка ""Всего расходов (части 3 - 4)"")"		50 288

Таким образом, информация «Отчета о финансовых результатах» свидетельствует о появлении положительных тенденций в деятельности Банка.

С другой стороны, по информации формы № 123 (№ 0409123), («Базель III»), собственные средства (капитал) Банка монотонно снижаются.

Таблица 21

Наименование показателя	На 1 июня 2014 г.	На 1 июля 2014 г.	На 1 января 2015 г.	На 1 апреля 2015 г.	На 1 июля 2015 г.	На 1 января 2016 г.	На 01 июня 2016 г.
Собственные средства (капитал) форма 123	2 904 155	2 980 084	3 102 362	2 766 246	2 973 722	2 715 605	2 624 914



**Анализ экономических коэффициентов (нормативов)**

На протяжении всего 2014 года Банк выполнял все обязательные экономические нормативы.

В течение 2015 года и 2014 года Банк не нарушал обязательные нормативы ликвидности, установленные ЦБ РФ.

Экономические коэффициенты (нормативы), характеризующие состояние ПАО «БАНК СГБ» и рассчитанные согласно Инструкции Банка России, приведены в нижеследующей Таблице. Расчет сделан на основании документа «Об обязательных нормативах банков» (с изменениями на 30 ноября 2015 года), ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ИНСТРУКЦИЯ от 3 декабря 2012 года N 139-И.

**Таблица 22**

Наименование показателей	По состоянию на 01 января 2011 г.	По состоянию на 01 января 2012 г.	По состоянию на 01 января 2013 г.	По состоянию на 01 января 2014 г.	По состоянию на 01 января 2015 г.	По состоянию на 01 января 2016 г.	По состоянию на 01 апреля 2016 г.
Достаточность капитала Н1 (min11%)	14,24%	13,1	11,1%	11,82%			
Норматив достаточности собственных средств Н1.0 (min10%)					11,67	11,34	11,42
Н1.1 норматив достаточности базового капитала (min 5%)					8,64	7,62	8,14
Н1.2 норматив достаточности основного капитала (min 6%)					8,64	7,62	8,14
Мгновенная ликвидность Н2 (min15%)	36%	34,9	66,75%	46,35	84,99	238,55	295,39
Текущая ликвидность Н3 (min50%)	62%	75,5	102,17%	119,14	152,03	658,62	591,13
Долгосрочная ликвидность Н4 (max 120%)	100,9%	89,7	66,1%	56,51	58,428	27,47	23,78
Размер риска на одного заемщика (эмитента) Н6 (max 25%)	17,15%						
Размер крупных кредитных рисков Н7 (max 800%)	305%	263,1	243,59	211,59	265,79	269,19	216,97
Риск кредитов предоставленных акционерам банка Н9.1 (max 50%)	0%	14,3	0%	0%	0%	0	0
Совокупная величина рисков по инсайдерам Н10.1 (max 3%)	1,24%	0,8	1,21%	1,77%	1,26%	1	0,78
Норматив использования собственных средств (капитала) банка на приобретение долей (акций) других юридических лиц Н12	0%	0%	0%	0%	0%		

Показатели ликвидности находятся в пределах, рекомендуемых ЦБ РФ и, с точки зрения ликвидности, состояния банка является устойчивым, что находит свое отражение в коэффициенте общей ликвидности. Уровень ликвидности, платежеспособности и достаточности собственного капитала Банка для исполнения краткосрочных обязательств и покрытия текущих

операционных расходов раскрывают значения обязательных нормативов, а также отношение их фактических числовых значений к установленным. Анализируются значения на декабрь 2015 г.

1. Ранее использующийся Норматив Н 1 -- достаточности собственных средств (капитала) регулировал риски несостоятельности банка и определял требования по минимальной величине собственных средств (капитала), необходимых для покрытия кредитного и рыночного рисков. Обязательное значение данного норматива для данного банка составляло Min.11%.

На дату оценки действуют:

Нормативы достаточности капитала банка: норматив достаточности базового капитала банка (далее - норматив Н1.1), норматив достаточности основного капитала банка (далее - норматив Н1.2), норматив достаточности собственных средств (капитала) банка Минимально допустимое числовое значение норматива Н1.1 устанавливается в размере 5 процентов.

С 1 января 2015 года минимально допустимое числовое значение норматива Н1.2 устанавливается в размере 6,0 процентов.

Минимально допустимое числовое значение норматива Н1.0 устанавливается в размере 10,0 процентов.

Фактическое значение норматива Н1.0 на отчетную дату составляет 11,42%. Существует Превышение фактического показателя над минимально установленным. Это свидетельствует о том, что на отчетную дату, при проведении банковских операций, Банк обеспечен собственными средствами.

2. Норматив Н 2 -- мгновенной ликвидности регулирует риски потери банком ликвидности в течение одного операционного дня. Данный норматив определяет минимальное отношение суммы высоколиквидных активов к сумме пассивов банка по счетам до востребования. На отчетную дату фактическое значение норматива Н 2 превышает установленное значение и составляет 295,39%.

3. Норматив Н 3 -- текущей ликвидности ограничивает риск потерь банком ликвидности в течение ближайших 30 календарных дней. Min, установленное ЦБ РФ значение, соответствует 50%. Фактическое значение, полученное банком, составляет 591,13%, что больше установленного показателя. Соответственно банк обладает предельным количеством ликвидных активов для их реализации в течение 30 календарных дней в целях получения денежных средств в указанные сроки.

4. Норматив Н 4 -- долгосрочной ликвидности ограничивает риск потерь банком ликвидности в результате размещения средств в долгосрочные активы. Данное значение на отчетную дату составляет 23,78% при установленных max 120%. Следовательно, соотношение кредитных требований банка с оставшимся сроком погашения 365 календарных дней к собственному капиталу и обязательствам по пассиву баланса находится в оптимальном экономическом равновесии.

5. Норматив Н 7 максимальный размер крупных кредитных рисков ограничивает совокупную величину крупных кредитных рисков банка. Разрешенное значение норматива 800%. У банка этот показатель составляет около 216,97%, что указывает на приемлемое процентное соотношение данного вида кредитования.

6. Норматив Н 9.1 ограничивает кредитные риски в отношении участников (акционеров) банка. При установленном нормативном значении 50% этот показатель у банка составляет 0%.

7. При установленном значении норматива Н 10.1 -- max 3% на отчетную дату этот норматив составляет 0,78%. Это свидетельствует о среднем уровне воздействия инсайдеров на принятия решения о выданных кредитах банка.

### **Общие выводы по экспресс-анализу**

Экспресс-анализ включал исследование всех основных видов операций банка и по его результатам можно выделить следующие положительные тенденции:

В течение анализируемого периода наблюдалось

- Снижение величины активов и собственного капитала с 01 января 2015 до 01 июня 2016 года, с кратковременным увеличением в июне 2015 года;
- Все значения нормативов, характеризующих состояние коммерческого банка, находятся в рекомендуемых ЦБ РФ пределах.

**2.6.4. Сведения о наличии и условиях корпоративного договора, в случае если такой договор определяет объем правомочий участника акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью, отличный от объема правомочий, присущих его доле согласно законодательству.**

Сведения отсутствуют.

**2.6.5. Сведения о недвижимом имуществе ПАО «БАНК СГБ».**

ПАО «БАНК СГБ» является собственником объектов недвижимости в городах, где осуществляется его деятельность.

.

### **3. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДА (ПОДХОДОВ) К ОЦЕНКЕ**

#### **3.1. Применение затратного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказа от применения затратного подхода к оценке**

В соответствии с ст. 18 ФСО №1 затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

В соответствии с ст. 19 ФСО №1 затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

- А) изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;
- Б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес;
- В) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;
- Г) провести расчет стоимости объекта оценки.

Результаты финансового анализа бухгалтерской отчетности ПАО «БАНК СГБ» показали, что компания имеет нормальную финансовую устойчивость с позиции финансовой устойчивости и прибыльности. Учитывая перспективы развития ПАО «БАНК СГБ», оценщики полагают, что оценка собственного капитала должна быть проведена с точки зрения концепции действующего предприятия, т.к. предприятие в обозримом будущем ликвидировать не планируется.

По мнению Оценщика в данном разделе уместно привести цитату из главы № 15 “Особенности оценки стоимости банка” учебника под ред. М.А.Федотовой “Оценка бизнеса” (М, Финансы и статистика, 2004).

“Эволюция теории оценки стоимости бизнеса. История свидетельствует о том, что часть положений теории была предложена и разработана регулирующими органами и получила признание в последующем; часть положений стала распространяться вследствие конкретных судебных решений на основе свидетельств экспертов; часть зарождалась в недрах бухгалтерского учета, а остальные положения проявились в результате усилий теоретиков в области оценки. Более того, наибольшее число таких методов развивалось и возникло в рыночной среде, в процессе практических переговоров между покупателями, продавцами и андеррайтерами.

Однако большинство финансовых аналитиков сходятся на суждении, что есть три основных метода стоимости бизнеса, в том числе банковского:

- затратный, или метод оценки чистых активов;
- доходный, или метод, основанный на показателях дохода и величины наличного потока;
- сравнительный, или рыночный метод.”

Суть *затратного подхода* состоит в поэлементной оценке активов и обязательств коммерческого банка. При этом оценщик сначала оценивает рыночную стоимость каждого актива банка. Переоценку активов по рынку необходимо проводить ввиду того, что их рыночная стоимость будет отличаться в силу действия инфляции, изменения конъюнктуры рынка и других факторов. Затем определяется рыночная стоимость обязательств банка. Рыночная стоимость собственного капитала банка будет равна разнице между рыночной стоимостью его активов и рыночной стоимостью долга. (Цитата из учебного пособия Тазихиной Т.В.).

Цитата из учебника М.А.Федотовой.

“Таблица 15.8. Методы корректировки активов баланса, применяемые в Международной практике”.

Оценка стоимости банка проводится на основе его баланса, статьи которого переоцениваются на текущую рыночную стоимость для того, чтобы определить чистую стоимость капитала. В первую очередь переоценивается стоимость активов.

Статья актива баланса	Метод оценки
Касса и денежные эквиваленты	Балансовая стоимость корректируется на валютный курс
Кредиты	Основная сумма долга корректируется на разрывы по кредитным портфелям или рынку
Долговые ценные бумаги и инвестиции	Оценка по рынку
Вложения в капитал компаний	Реальная рыночная стоимость
Дебиторская задолженность	Корректируется в зависимости от возможности взыскания задолженности и финансового состояния дебитора
Материальные активы и основные средства	Реальная рыночная стоимость
Прочие активы	Реальная рыночная стоимость

Есть также иное мнение, поддерживаемое, в частности, Генеральным директором ООО «Оценка - ДАКО», г-м М.Л. Куделя-Одабашьяном, Профессором Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, Членом Экспертно-консультативного совета Счетной палаты Российской Федерации.

Оно состоит в том, что «Стоимость чистых активов (собственного капитала) банка корректировке не подлежит в силу того, что Центральный банк РФ предъявляет жесткие требования к коммерческим банкам по поводу обязательного отражения их активов на балансе по реальной рыночной стоимости».

По состоянию на 01.06.2015 размер собственных средств (капитала) Банка составляет 2 940 725 тыс. рублей,

по состоянию на 01.01.2016 размер собственных средств (капитала) банка составляет 2 715 605 тыс. рублей

по состоянию на 01.04.2016 размер собственных средств (капитала) банка составляет 2 638 958 тыс. рублей

по состоянию на 01.06.2016 размер собственных средств (капитала) банка составляет 2 624 914 тыс. рублей

Источник информации <http://fedresurs.ru/messages/2F878EB5660DFBFBFA84CFE7D3824794>

Таким образом, стоимость 100% СК ПАО «БАНК СГБ» по затратному подходу на дату оценки составляет округленно

**2 624 914 000 рублей**

**(Два миллиарда шестьсот двадцать четыре миллиона девятьсот сорок тысяч рублей).**

### 3.2. Применение сравнительного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения сравнительного подхода к оценке

В соответствии с ст. 12 ФСО №1 сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

В соответствии с ст. 13 ФСО №1 Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

Данный подход к оценке стоимости предполагает, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов. Подход основан на ряде принципов оценки, включая принцип замещения, который гласит, что «Экономическая стоимость предмета, как правило, определяется стоимостью приобретения замещающего его товара, обладающего равной привлекательностью». Другими словами, ни один разумный человек не станет сознательно платить за какой-либо товар или услугу больше, чем стоит заменитель такого товара или услуги, обладающей для него равной привлекательностью.

Ключевым в этом определении является выражение «равная привлекательность». Таким образом, принцип замещения не подразумевает «идентичности» объектов, выступающих в качестве заменителя оцениваемого объекта. Вместо этого данный принцип подразумевает инвестиции, привлекательность которых равна привлекательности в оцениваемый объект.

В соответствии с приведенным выше определением, при оценке заменитель оцениваемого объекта, обладающий равной привлекательностью, является с ним сравнимым или сопоставимым. Выбор сопоставимых сделок – это попытка идентифицировать заменители, которые обладают такой же привлекательностью, что и оцениваемый объект. В цену сопоставимой продажи вносятся поправки, отражающие существенные различия между ними.

Сравнительный подход предполагает использование трех основных методов.

**Метод рынка капитала** основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на рынке. Этот метод применяется при покупке неконтрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытая компания-аналог и имеют сопоставимые финансовые показатели.

**Метод сделок** основан на использовании данных по продажам компаний или их контрольных пакетов. Например, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Этот метод применим для оценки контрольного пакета акций, либо небольших закрытых фирм.

**Метод отраслевых коэффициентов** предполагает использование формул или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику.

Преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он базируется на рыночных данных и отражает реально сложившееся соотношение спроса и предложения на конкретной бирже, адекватно учитывающее доходность и риск. К основным недостаткам следует отнести сложность получения информации по достаточному кругу аналогичных компаний; необходимость внесения поправок для улучшения сопоставимости анализируемого материала; кроме того, метод базируется на ретроспективных данных без факта будущих ожиданий.

Оценщик не нашел на фондовом рынке информации о котировках акций российских банков, помимо котировок акций ОАО «Сбербанк» и «ВТБ», которые существенно превышают оцениваемый банк по основным показателям.

Оценщик проанализировал информацию бюллетеня «Государственное имущество», в котором представлена информация о торгах акциями-долями предприятий, являющихся собственностью Российской Федерации. В источниках официальной информации Оценщик нашел

информацию о сделках с предприятиями аналогичного вида деятельности, однако, 99% этой информации представляет сделки с пакетами акций банков в размере менее 1% уставного капитала, следовательно, использование этой информации некорректно.

Для поиска возможных отраслевых аналогов было проведено исследование Российского фондового рынка. Анализ таких источников информации, как ежедневные бюллетени РИА «РосБизнесКонсалтинг», ИА «АК&М» и ИА «Финмаркет», содержащие текущие котировки ценных бумаг на всех фондовых площадках г. Москвы, региональных фондовых биржах и внебиржевых рынках, показал, что акции крупных банков (помимо Сбербанка и ВТБ) и средних банков не представлены на открытом рынке.

Из-за отсутствия или недостаточности информации о сделках с пакетами акций банков сравнительный подход не применялся.

Акции ПАО «БАНК СГБ» не котируются на открытом рынке. Сделок с пакетами акций компаний, сопоставимых по основным показателям доходов и расходов, составу активов и пассивов с ПАО «БАНК СГБ», оценщик не выявил. Учитывая данные факты, было принято решение отказаться от применения сравнительного подхода в рамках данного отчета.

### **3.3. Применение доходного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения доходного подхода к оценке**

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

В рамках доходного подхода выделяются методы:

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

Чтобы оценить акцию дивидендным методом, необходимо рассчитать ставку дисконтирования, ожидаемые коэффициенты выплат и ожидаемые темпы роста прибыли на одну акцию с течением времени.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). Стоимость компании определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы бизнеса останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

В рамках метода дисконтированных денежных потоков дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;
- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов.

Для определения текущей стоимости будущего экономического дохода требуется провести всесторонний анализ финансовой деятельности компании, включая анализ доходов, расходов, инвестиций, структуры капитала, стоимости предприятия после окончания прогнозного периода и ставки дисконтирования. По отзывам западных специалистов, в 90% случаев применения доходного подхода для оценки средних и крупных компаний применяется именно этот метод.

В рамках настоящего Отчета использовался метод дисконтированных денежных потоков, что определено спецификой оцениваемого бизнеса, эффективность работы которого обуславливается, прежде всего, объемом деятельности компании.



Оценка стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков предусматривает осуществление следующих этапов:

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

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

Основным показателем метода ДДП является чистый денежный поток, который рассчитывается как разница между притоком и оттоком денежных средств за определенное время.

В оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков весь срок прогнозируемой деятельности общества следует разделять на две части: прогнозный период и постпрогнозный период.

В качестве прогнозного периода берется предположительный период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста).

В прогнозном периоде, как правило, наблюдаются значительные колебания доходов и расходов компании. В этот период, когда деятельность общества еще не стабилизировалась, могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и прогнозировать их изменение по отдельности. Кроме того, любые изменения во внешней среде общества (потеря заказчика, выход на рынок нового конкурента, изменение законодательства) неизбежно сказываются на объемах продаж и себестоимости продукции общества, и именно эти изменения сложнее всего учесть.

Период, в течение которого прогнозируются денежные потоки для последующего дисконтирования, называется горизонтом расчета. Горизонт расчета измеряется количеством шагов расчета. Основной шаг расчета, принятый в данном отчете – 1 год. Постпрогнозным периодом называется этап развития общества, когда темпы роста общества можно рассматривать как определенное среднее значение. Это значение для большинства предприятий незначительно отличается от среднеотраслевого, поскольку в случае если долгосрочные темпы роста компании меньше среднеотраслевого значения, то со временем компания потеряет свою долю рынка и возможно даже исчезнет. В то же время темпы роста компании не могут в постпрогнозном периоде значительно превышать среднеотраслевой показатель, поскольку в этом случае компания может «перерасти» свою отрасль. Порядок определения нами темпов роста оцениваемой компании будет приведен несколько позже на этапе прогнозирования доходов и расходов компании.

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

Прогноз на 2016 и последующие годы строится на основании данных организации и с использованием текущей информации Росстата. Предполагается, что после 2016 г. экономика России выйдет на уровень минимального роста.

Первый шаг расчетов – с 24 июня 2016 года по 31 декабря 2016 года. Прогнозный период – 3,52 года.

### **3.3.1. Макроэкономические допущения**

Анализ прогнозов общей экономической ситуации и состояния отрасли является основой для создания обоснованных предположений о перспективах развития оцениваемой компании.

Основной деятельностью компании является банковская деятельность. Основные потребители услуг – компании газового сектора экономики.

В расчетах используются следующие индексы инфляции, исходя из принципа осторожности:

Таблица 23. Макроэкономические параметры

Вариант 1	Единица измерения	2016	2017	2018
Индекс потребительских цен				
на конец года	% к декабрю	107,0	106,3	105,1
Валовый внутренний продукт				
	% к декабрю	100,7	101,9	102,4

Источник: Минэкономразвития РФ

Источник: Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2016-2018 годы от 26 октября 2015 г.

<http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depMacro/20151026>

**Основные показатели прогноза социально-экономического развития  
Российской Федерации на 2015 - 2018 годы**

	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
<b>Цены на нефть Urals (мировые), долл. США/барр.</b>					
базовый			50	52	55
консервативный	97,6	53	40	40	40
целевой			50	52	55
<b>Валовой внутренний продукт, темп роста%</b>					
базовый			0,7	1,9	2,4
консервативный	0,6	-3,9	-1,0	1,3	2,3
целевой			2,3	3,3	4,4
<b>Инвестиции в основной капитал, %</b>					
базовый	-2,7	-9,9	-1,6	2,1	2,6
консервативный			-6,4	0,6	1,4
целевой			3,1	6,0	8,3
<b>Промышленность, %</b>					
базовый			0,6	1,5	1,9
консервативный	1,7	-3,3	-0,5	1,3	1,5
целевой			2,0	2,8	3,4

В документе «ПРОГНОЗ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА 2016 ГОД И НА ПЛАНОВЫЙ ПЕРИОД 2017 и 2018 ГОДОВ», подготовленный Минэкономразвития РФ, на странице № 70, написано, что «Бюджет остается сильно зависимым от нефтегазовых доходов».

### 3.3.2. Основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков

При определении рыночной стоимости общества методом дисконтированных денежных потоков, как правило, соблюдается следующая последовательность действий:

1. Выбор модели денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Анализ и прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций общества.
4. Определение ставки дисконтирования.
5. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов.

6. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогнозном и постпрогнозном периоде.

7. Внесение заключительных поправок.

При оценке доходным подходом было принято решение использовать для расчета рыночной стоимости акций ПАО «БАНК СГБ» метод дисконтирования денежного потока.

Оценка производится в несколько этапов:

на первом этапе прогнозируется величина денежного потока по итогам прогнозных лет и в первый постпрогнозный год;

на втором этапе года определяется начальный темп роста денежного потока (1-ая фаза), в течение которого равномерно увеличиваются показатели и банк выходит на фазу роста в постпрогнозный период (2-ая фаза);

на третьем заключительном этапе с учетом отраслевых рисков определяется стоимость обслуживания акционерного капитала (ставка дисконтирования) и рассчитывается стоимость предприятия как капитализированный (дисконтированный) поток будущих доходов.

### **3.3.3. Выбор метода построения прогноза деятельности банка**

Оценка рыночной стоимости начинается со сбора информации и формирования информационной базы.

Хозяйственная деятельность любого коммерческого банка имеет две стороны – привлечение финансовых ресурсов (пассивные операции) и их размещение (активные операции). Процентные доходы от размещения финансовых ресурсов являются источником формирования прибыли банка. Процент по размещению денежных средств является основным, но не единственным источником дохода банка. Среди прочих видов деятельности можно выделить: расчетно-кассовое обслуживание клиентов, спекулятивные (краткосрочные) операции на валютном, денежном и фондовом рынках. Абсолютным показателем конечных финансовых результатов банка является размер его чистой прибыли. Источником прибыли является процент по размещению, а основой – валовая маржа.

Свободный денежный поток акционерам кредитной организации часто определяется как сумма чистого дохода и безналичных расходов минут поток наличности, направленный на увеличение (рост) баланса.

Согласно отчету о прибылях и убытках денежный поток принимается практически в том виде, в котором он есть, за незначительным исключением. (Замечание: включение резервов на возможные потери по ссудам в денежный поток от операций кредитной организации является вопросом дискуссионным. Эксперты не могут договориться, является ли с точки зрения рынка созданный резерв элементом свободных денежных средств или это просто замороженные активы, не приносящие доход и уменьшающие стоимость кредитной организации).

### **3.3.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании**

В ходе этапа прогнозирования расходов и доходов компании, фактически, последовательно определяются величины отдельных элементов денежного потока: чистая прибыль, амортизационные отчисления, капитальные вложения, размер процентных платежей по кредитам, изменения в долгосрочных пассивах и собственном оборотном капитале компании.

Возможны два основных подхода к расчету денежного потока: поэлементный (прямой) и целостный (косвенный).

Поэлементный подход расчета денежного потока предполагает прогнозирование каждой составляющей денежного потока: физического объема производства/реализации продукции по всей номенклатуре продукции/товаров с разбивкой по рассматриваемым периодам, а также

полного свода затрат на производство и реализацию продукции. Слабой стороной этого подхода является необходимость прогнозирования всех показателей на достаточно длинный период.

Целостный (косвенный) подход к расчету денежного потока предполагает восстановление значений показателей денежного потока из финансовой отчетности предприятия за прошедшие отчетные периоды, экстраполяция полученных данных с целью определения тенденций и последующего прогнозирования денежного потока на основе выявленной таким образом тенденции.

В рамках настоящего отчета для оценки стоимости использовался косвенный подход для расчета денежного потока. Полученное значение денежного потока используется для расчета текущей стоимости дохода Предприятия за прогнозный период.

Расчеты базировались на финансовой отчетности, представленной в открытом доступе, за 2008-2015 годы. В качестве базового периода взят 1-й квартал 2016 года, Отчет о финансовых результатах по состоянию на 01 апреля 2016 года, код формы № 0409102. Справочно использована информация на 01 января 2016 года.

### Этап 1. Прогноз финансовых результатов деятельности банка на весь прогнозный период.

Таблица 3.3.4.1

Наименование показателей	Базовый период (2015-1 кв.2016)	1 пп с 01.01 по 31.12.16	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
<b>Доходы</b>					
Проценты, полученные по предоставленным кредитам, депозитам и иным размещенным средствам	3 007 264	3 217 772	3 419 259	3 593 680	3 774 116
Доходы от банковский операций и других сделок	167 264	178 972	190 179	203 878	214 115
Прочие	4 313 496	4 706 024	5 094 239	5 391 870	5 702 442
Положительная переоценка	3 720 750	3 981 203	4 394 206	4 650 938	4 874 183
<b>от восстановления сумм на возможные потери</b>	7 221 992	<b>7 727 531</b>	<b>8 211 405</b>	<b>8 630 280</b>	<b>9 063 600</b>
<b>Всего доходов</b>	18 430 766	19 811 502	21 309 288	22 470 646	23 628 456
Операционные доходы	11 208 774	12 083 971	13 097 883	13 840 366	14 564 856
Процентные расходы	<b>1 630 480</b>	1 744 614	1 853 856	1 948 424	2 046 252
Расходы по банковским операциям	8 868	9 489	10 083	10 597	11 129
Расходы по операциям с ценными бумагами, кроме процентов и переоценки	476 744	510 116	542 058	569 709	598 314
Отрицательная переоценка	3 679 545	3 937 113	4 183 643	4 447 056	4 652 829
Прочие расходы без отчислений	2 522 796	2 699 392	2 868 419	3 014 741	3 166 109
<b>отчисления резервов на возможные потери</b>	7205120	<b>7 709 478</b>	<b>8 192 221</b>	<b>8 610 118</b>	<b>9 042 426</b>
Расходы на содержание персонала	1 594 736	1 791 345	1 903 513	1 970 479	2 069 254
Амортизация	114 496	114 496	114 496	114 496	114 496

Наименование показателей	Базовый период (2015-1 кв.2016)	1 пп с 01.01 по 31.12.16	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Организационные и управленческие расходы	945 904	1 239 236	1 316 833	1 363 160	1 431 492
Всего расходов	18 178 689	19 755 279	20 985 122	22 048 780	23 132 301
Операционные затраты	10 859 073	11 931 305	12 678 405	13 324 166	13 975 379

### Этап 2. Прогноз изменения в текущих активах/ обязательствах.

При построении прогноза использована информация балансов, предоставленная Заказчиком, а также макроэкономические показатели. В качестве базового периода взят 1-й квартал 2016 года, Отчет о финансовых результатах на 1 апреля 2016 года, код формы по ОКУД 0409102. Справочно использована информация на 01 января 2016 г. Расчеты сделаны в тыс.руб.

### Этап 3. Прогноз чистой прибыли.

Изменение резервов – разность строк (жирный курсив) таблицы 3.3.4.1 этапа 1.

Таблица 3.3.4.2

Наименование показателя	Базовый период (2015-1 кв.2016)	1 пп с 01.01 по 31.12.16	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Резерв из актива (восстановление сумм со счетов фондов)	7 221 992	7 727 531	8 211 405	8 630 280	9 063 600
Резерв из пассива (отчисления в фонды и резервы)	7 205 120	7 709 478	8 192 221	8 610 118	9 042 426
Изменение резерва под обесценение	16 872	18 053	19 184	20 162	21 174

Таблица 3.3.4.3

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12 2016	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Операционные доходы*	12 083 971	13 097 883	13 840 366	14 564 856
Операционные затраты**	11 931 305	12 678 405	13 324 166	13 975 379
Прибыль от операций	152 666	419 478	516 200	589 477
Амортизационные отчисления	114 496	114 496	114 496	114 496
Изменение под обесценение активов	18 053	19 184	20 162	21 174
Балансовая прибыль	285 215	553 158	650 858	725 147
Налог на прибыль	57 043	110 632	130 172	145 029
Чистая прибыль	228 172	442 526	520 686	580 118

\*«Всего доходы» - «резерв из актива»

\*\* «Всего затраты» - «резерв из пассива» - «амортизация»

### Этап 4. Прогноз денежного потока.

Таблица 3.3.4.4 (тыс.руб.)

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Чистая прибыль	228 172	442 526	520 686	580 118
Минус изменение резерва на обесценение активов	-18 053	-19 184	-20 162	-21 174

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Возврат амортизации	114 496	114 496	114 496	114 496
Изменение потребности в текущих активах и текущих обязательствах	-37 900	-36 070	-34 478	-33 228
Результат операционной деятельности	286 715	501 768	580 542	640 212
Инвестиции	-28 624	-57 248	-85 872	-114 496
Поток денежных средств	258 091	444 520	494 670	525 716

### 3.3.5. Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования – коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. Ставка дисконтирования представляет собой норму доходности вложений капитала, достижения которой ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения. Таким образом, для принятия правильного решения об инвестировании в компании с одинаковыми денежными потоками необходимо учесть в ставке дисконтирования все риски, связанные с конкретной компанией.

Используемая ставка дисконта должна в обязательном порядке соответствовать выбранному виду дохода. Существует несколько методов расчета ставки дисконта:

- по модели средневзвешенной стоимости капитала;
- по модели оценки капитальных активов (CAPM - Capital Asset Pricing Model);
- по кумулятивной модели.

Расчет ставки дисконтирования осуществлялся с применением модели кумулятивного построения.

При этом рассматривались риски, применяемые в международной оценочной практике с использованием кумулятивной модели<sup>2</sup>:

- риски, связанные с качеством управления компанией;
- риски, связанные с инвестициями в малую компанию (связанные с размером компании);
- риски источников финансирования, финансовой структуры компании;
- товарная / территориальная диверсификация;
- диверсификация клиентуры;
- уровень и прогнозируемость прибыли;
- прочие риски.

В условиях России в качестве безрисковой ставки процента на долгосрочные инвестиции может быть принята доходность долгосрочных государственных облигаций (9,91%, среднее значение).

Таблица 24

Дата	Краткосрочная ставка, % годовых	Среднесрочная ставка, % годовых	Долгосрочная ставка, % годовых
21.06.2016	10,12	9,85	9,88
20.06.2016	10,12	9,85	9,88
17.06.2016	10,17	9,86	9,92
16.06.2016	10,17	9,86	9,93
15.06.2016	10,17	9,86	9,93

<sup>2</sup> Источник: Business valuation Review. December 1992

Весь сайт + Базы данных

### Ставки рынка ГКО-ОФЗ

с 15.06.2016 по 21.06.2016

Получить

Дата	Краткосрочная ставка, % годовых	Среднесрочная ставка, % годовых	Долгосрочная ставка, % годовых
21.06.2016	10,12	9,85	9,88
20.06.2016	10,12	9,85	9,88
17.06.2016	10,17	9,86	9,92
16.06.2016	10,17	9,86	9,93
15.06.2016	10,17	9,86	9,93

Премии риски определены, исходя из шкалы 0 – 3%. Среднее значение – 1.5%. Экспертная оценка премий за риски приведена в нижеследующей таблице. При этом учитывалось следующее:

В настоящее время в банке работает высококвалифицированный персонал. В частности на 01.01.2015 доля сотрудников с высшим образованием составляла более половины, также высший менеджмент банка имеет профессиональное образование в области банковский деятельности и многолетний стаж работы в данной области. Премия за риск по данному параметру принята равной 1,5%.

Для расчета премии за риск был применен ранжированный ряд банков по собственному капиталу. Таким образом, предполагается следующая зависимость, чем больше у банка собственный капитал, тем меньше риск инвестирования в него. Премия рассчитывается в диапазоне от 0 до 5%. Банки разделены на следующие диапазоны:

0 – 0.5 млн. евро премия 4-5%;

0.5 – 1 млн. евро премия 3-4%;

1 – 3 млн. евро премия 2-3%;

3 – 5 млн. евро премия 1-2%;

более 5 млн. евро премия 0-1%.

Премия за риск, связанный с размером компании, принята равной 1%.

Финансовое состояние банка в настоящее время устойчивое. Банк имеет структуру капитала, характерную для данной отрасли. Однако, норматив Н1 не существенно превышает граничное значение. Исходя из этого, премия за риск, связанный с финансовой структурой (источниками финансирования) принята равной величине 2%;

Риски, связанные с товарной / территориальной диверсификацией, оцениваются на уровне выше среднего 2,0%, так как Банк работает в основном на Северо-Западе России.

Риски, связанные с диверсификацией клиентуры, оцениваются на среднем уровне 1.5%.

Риски, связанные с прогнозируемостью прибыли, оцениваются на выше среднего уровне, поскольку в условиях макроэкономического кризиса достоверные прогнозы маловероятны. В соответствии с этим, риски, связанные с прогнозируемостью доходов, приняты равными 2,0%.

Прочие риски приняты равными выше среднего, то есть значению 2,0% (по сравнению с 3% оценки прошлого года). Банк является типичным представителем банковской отрасли, и на него оказывают влияние неучтенные выше риски, в том числе санкции. Иными словами, судя

по ретроспективным данным, нет оснований прогнозировать ухудшение показателей деятельности банка, но с другой стороны, нельзя не принимать во внимание кризисные явления в экономике России.

Таблица 25

Вид риска	Значение, %
Безрисковая ставка	9,91
Размер компании	1
Качество управления	1,5
Финансовая структура (источники финансирования)	2
Товарная / территориальная диверсификация	2
Диверсификация клиентуры	1,5
Уровень и прогнозируемость прибыли	2
Прочие риски	2
<b>Итого: ставка дисконтирования</b>	<b>21,91</b>

Наиболее вероятным темпом роста величины прибыли в постпрогнозный период представляется рост около **5%**, сделанный исходя из принципа осторожности. Коэффициент капитализации равен ставке дисконтирования за вычетом устойчивых темпов роста в постпрогнозный период.

### 3.3.6. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов

Ранее нами были спрогнозированы все необходимые составляющие для расчета денежного потока. В нижеследующей таблице собрана вся информация.

Помимо рассчитанных нами денежных потоков, в прогнозные годы необходимо также определить стоимость компании в постпрогнозный период. Стоимость компании в постпрогнозный период может быть определена либо с помощью модели Гордона либо с помощью метода чистых активов. Модель Гордона при этом является более предпочтительной, поскольку учитывает денежные потоки компании в постпрогнозный период. Метод же чистых активов в большей степени ориентируется на изменение стоимости имущества, нежели на способность данного имущества приносить доход.

Сущность модели Гордона заключается в том, что стоимость компании на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного денежного потока постпрогнозного периода. Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = G * (1+g) / (R_n - g), \text{ где}$$

V – остаточная стоимость в постпрогнозный период,

G - денежный поток в последний год прогнозного периода,

R<sub>n</sub> - ставка дисконта для собственного капитала,

g -- ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозный период.

При использовании модели Гордона должны быть соблюдены ряд условий:

1. Темпы роста денежного потока будут стабильными.
2. Капитальные вложения в постпрогнозный период должны быть равны амортизационным отчислениям.
3. Темпы роста денежного потока не могут быть больше ставки дисконта.



### 3.3.7. Расчет текущей стоимости денежных потоков

Осуществляя дисконтирование спрогнозированного денежного потока, следует учитывать тот факт, что предприятие получает доходы и осуществляет расходы равномерно в течение года, поэтому дисконтирование потоков должно быть произведено для середины периода.

Расчет фактора текущей стоимости для положительных денежных потоков осуществляется по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^{(n - 0.5)}$$

где:

$r$  -- фактор текущей стоимости (коэффициент дисконтирования),

$R$  -- ставка дисконта,

$n$  -- число периодов.

Далее определенный таким образом фактор текущей стоимости умножается на величину денежного потока в прогнозном периоде за соответствующий период. В результате получаем чистый денежный поток по каждому из вариантов развития за прогнозный период.

Рассчитанная нами стоимость компании в постпрогнозном периоде представляет собой сумму денежных средств, за которую можно было бы продать компанию по истечении прогнозных лет работы. Для того чтобы учесть данную величину при продаже компании не в конце прогнозного периода, а сегодня, остаточная стоимость должна быть продисконтирована. Дисконтирование стоимости постпрогнозного периода должно производиться по фактору текущей стоимости последнего года отчетного периода (то есть, в нашем случае фактор текущей стоимости берется на конец последнего года прогнозного периода), по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^n$$

где:

$r$  -- фактор текущей стоимости,

$R$  -- ставка дисконта,

$n$  -- число периодов.

После чего полученная величина от дисконтирования стоимости компании в постпрогнозном периоде прибавляется к чистому денежному потоку, определенному за прогнозный период.

Таблица 26. Расчеты

Период расчетов	24 июня 2016- 31 декабря 2016	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Поток ДС для вышеуказанного периода расчетов, тыс.руб.	134 207	444 520	494 670	525 716
Ставка дисконтирования	0,2191	0,2191	0,2191	0,2191
Период дисконтирования (середина периода)	0,2600	1,0200	2,0200	3,0200
Фактор дисконтирования На середину периода	0,9498	0,817	0,6702	0,5497
Текущая стоимость денежного потока, тыс.руб.	127 470	363 173	331 528	288 986
Сумма текущих стоимостей ДП прогнозного периода, тыс.руб.	1 111 157			
Долгосрочный темп роста ДП	0,05			
Стоимость в постпрогнозном периоде, тыс.руб.	3 264 351			
Период дисконтирования для определения текущей стоимости остаточной стоимости (конец прогнозного периода)	3,52			
Фактор дисконтирования для остаточной стоимости	0,4979			

Период расчетов	24 июня 2016- 31 декабря 2016	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Текущая остаточная стоимость, тыс.руб.	1 625 320			
Стоимость по доходному подходу, тыс.руб.	2 736 477			
Стоимость нефункционирующих активов, тыс.руб.	0			
Стоимость по ДП, тыс.руб.	2 736 477			

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций ОАО «БАНК СГБ», определенная Доходным подходом на дату оценки, составит округленно

**2 736 477 000 рублей**

**(Два миллиарда семьсот тридцать шесть миллионов четыреста семьдесят семь тысяч рублей).**

## **4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА СКИДОК НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР И НЕДОСТАТОЧНУЮ ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ**

### **4.1. Определение скидки на неконтрольный характер**

В процессе оценки часто требуется определение рыночной стоимости не всего предприятия, не всех 100% акций, а лишь конкретного пакета. Здесь необходимым становится определение влияния на стоимость пакета следующих факторов: какой – контрольный или неконтрольный (миноритарной) – является доля оцениваемого пакета; каково воздействие на эту стоимость степени ликвидности акций предприятия.

Следует учесть, что при использовании затратного и доходного подходов получается стоимость контрольного пакета акций, а при использовании метода компании-аналога получается стоимость одной акции.

Скидка на неконтрольный характер доли собственности – денежная сумма, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому пакету доля в общей стоимости предприятия в связи с уровнем относительного участия владельца этой доли в принятии решений и деятельности компании.

Стоимость владения (распоряжения) контрольным пакетом всегда выше стоимости владения (распоряжения) миноритарным пакетом. Это обуславливают следующие основные элементы контроля:

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

Стоимость контроля при определении стоимости представляет собой, прежде всего, право перераспределения фактически большей части долевых имущественных интересов акционеров при юридическом обладании меньшей частью имущества компании. Это право обусловлено законодательным и нормативным делегированием ряда полномочий по управлению имуществом и финансово-хозяйственной деятельностью компаний их управляющим, назначаемых, как правило, наиболее крупными акционерами компании. Все это приводит к отличию фактических долей участия разных групп акционеров от их номинальных долей. Следствием непропорциональности прав является различная стоимость акций в составе разных пакетов: как правило, в стратегически крупных голосующих пакетах (абсолютно контрольном (75%), контрольном (50% + 1 акция) и блокирующем (25% + 1 акция) стоимость одной акции выше стоимости одной акции в составе миноритарных пакетов. Указанное различие будет тем сильнее, чем больше ущемляются интересы миноритарных акционеров.

Существует ряд изданий, в которых определены рамки премий за контроль и скидок на неконтрольный характер.

1) Средняя премия за контроль колеблется в пределах 30-40% (Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004).

2) В издании Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. «Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях», М.: Альпина Паблишер, 2004. – стр.

221 скидка на неконтрольный характер (миноритарную долю) рассчитывается по формуле:  $1 - (1/(1 + \text{Премия за контроль}))$ . Таким образом, скидка за меньшую долю колеблется в пределах 21-30%. Преобразуя данную скидку в поправочный коэффициент, получаем, что его диапазон 0.77...0.71.

3) По данным «Mergerstat Review» ([www.mergerstat.com](http://www.mergerstat.com)): Учет доли меньшинства и большинства – на уровне до 20-40%. Поправочный коэффициент 0.8...0.6.

4) Компания Drezdner Kleinwort Benson, осуществлявшая оценку акций «Роснефти», проанализировала продажу в 1996-1997 годах акций 21 крупной компании. Надбавка за контроль при их продаже колебалась в размере 10-65%. ([www.nns.ru/archive/banks/1998/04/29/morning/39.html](http://www.nns.ru/archive/banks/1998/04/29/morning/39.html)). То есть скидка на неконтрольный характер составит 10-40%. Поправочный коэффициент 0.9...0.6.

5) В журнале «Рынок ценных бумаг» за июль 2008 года представлена статья, в которой есть методика расчета скидки/премии за обладание контрольным пакетом. К сожалению, автор статьи не является авторитетным персонажем в оценке.

Поскольку оценивается доля в размере 100%, поправка на неконтрольный характер пакета применена не будет.

#### 4.2. Определение скидки на недостаточную ликвидность

Ликвидность – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей.

Скидка должна быть учтена при имитации открытости ЗАО, а с учетом российской специфики организации акционерного капитала – и в отношении тех ОАО, акции которых не котируются на организованном рынке ценных бумаг. Акции оцениваемого общества не котируются на организованном рынке ценных бумаг, поэтому в скидке есть необходимость.

При определении скидки на недостаточную ликвидность необходимо учитывать:

- ♦ размер оцениваемого пакета. Если продается 100%-й пакет акций, следовательно, интерес к пакету будет максимальным;
- ♦ организационную структуру оцениваемого общества. Оцениваемое общество по своей организационной структуре относится к обществам закрытого типа. Это обстоятельство вызывает необходимость применения скидки;
- ♦ неблагоприятные перспективы продажи акций компании или ее самой;
- ♦ ограничения на операции с акциями. Это обстоятельство существенно и вызывает применение скидки.

“Руководство по оценке стоимости бизнеса” (п.815.33, с. 293) рекомендует значения скидки на недостаточную ликвидность в размере 35-50%. Источник: Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса”, М:Квинто-Консалтинг, 2000.

Объектом оценки выступает контрольный пакет акций открытого акционерного общества. Организация обладает недвижимостью в нескольких населенных пунктах Северо-Запада России. Банк развивается, замечено повышение его места в Банковском рейтинге. Можно считать, что акции Банка привлекательны для покупателя.

Принимая во внимание все вышеописанные обстоятельства, Оценщик решил не применять скидку на недостаточную ликвидность.

## 5. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ и ПРИМЕНЕНИЕ ИТОВОВЫХ КОРРЕКТИРОВОК

Основываясь на разных подходах к оценке, Оценщик получил результаты, которые позволяют прийти к согласованному мнению о стоимости объекта оценки с учетом не столько количественного, сколько качественного их значения.

В общем случае, в итоговом согласовании каждому из результатов, полученных тремя подходами, придается свой вес. Логически обоснованное численное значение весовой характеристики соответствующего подхода зависит от использованных уместных подходов к оценке, развитости на местном рынке собственно рыночных отношений, и, наконец, непосредственно от объекта и цели оценки.

При определении удельных весов результатов, полученных в ходе оценки, оценщик рассмотрел каждый из примененных подходов по ряду критериев.

В качестве основных показателей, по которым определялось наибольшее соответствие какого-либо подхода рыночной стоимости объекта оценки, рассматривались:

- \* качество и полнота исходной информации, на основе которой проводился анализ;
- \* соответствие требованиям рыночной стоимости, способность учитывать конъюнктурные колебания;
- \* субъективность применяемых допущений;
- \* способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

### Доходный подход

Доходный подход обладает преимуществом учета прогнозных оценок, опирается на ожидания относительно будущих доходов и расходов. Целью данной оценки является определение рыночной стоимости пакета акций банка в размере 100% УК. С точки зрения потенциальных инвесторов существенными факторами являются будущие доходы от владения банком. При определении весового коэффициента оценщиком было принято во внимание, что основная деятельность ПАО «БАНК СГБ» на данном этапе обладает приемлемой рентабельностью. Основная деятельность банка осуществляется на рынке работы обслуживания юридических и физических лиц и на рынке кредитования. Банк обладает существенной клиентской базой. Банк имеет в собственности несколько зданий в разных городах Северо-Запада Российской Федерации.

Однако, по сути, подход сориентирован не на факты, а на умозрительные заключения относительно возможных вариантов будущего развития, обоснованных в большей или меньшей степени, то есть имеет слишком много допущений и предположений.

Принимая во внимание также неопределенность и сложность текущей макроэкономической ситуации, Оценщик использовал результат Доходного подхода с весом – 0,3.

### Сравнительный подход

Сравнительный подход при оценке рыночной стоимости бизнеса может оказывать очень большое влияние на итоговое согласование стоимости, если имеется рыночная информация по сделкам с акциями (долями) предприятий, аналогичных оцениваемому. Продажи сопоставимых объектов или их акций позволяют, основываясь на финансовом анализе, оценить отличия объекта оценки от предприятий-аналогов и получить оцененную рыночную стоимость рассматриваемого предприятия.

При определении рыночной стоимости предприятия ПАО «БАНК СГБ» Сравнительный подход не использовался. Оценщик просмотрел всю информацию о продажах долей банков, которые осуществлял Фонд Федерального имущества и Росимущество в 2010 году и в 2011-2015 гг. Исследованы также материалы СМИ. Исходная информация, на основе которой прово-

дилось сравнение предприятий, является качественной, но не достаточной. Подход не применялся.

### **Затратный подход**

Метод накопления активов обладает преимуществом опоры на стоимость активов компании. Оценщик полагает, что предприятие имеет по меньшей мере ту стоимость, которую необходимо понести на его создание.

Затратный подход в большей степени, чем другие подходы к оценке, учитывает стоимость основных фондов компании.

Финансовые показатели оцениваемого банка удовлетворительны, банковские нормативы соответствуют требованиям ЦБ РФ. В качестве результата по подходу взято значение, представленное на сайте ЦБ РФ (Форма № 123).

Положение Банка России (Базель III) вступило в силу 01 марта 2013 года и ужесточило подходы к расчету капитала Банка, а также требования к договорам субординированного депозита (займа).

В связи с вышеизложенным, Оценщик решил придать результату по Затратному подходу вес (0,7).

## **Обобщение результатов оценки стоимости пакета акций ПАО «БАНК СГБ»**

**Таблица 27**

<b>Подходы к оценке</b>	<b>Стоимость по подходу, руб.</b>	<b>Весовой Коэффициент</b>	<b>Расчеты</b>
Сравнительный подход	НЕ ПРИМЕНЯЛСЯ		
Затратный подход, руб.	2 624 914 000	0,7	1 837 439 800
Доходный подход, руб.	2 736 477 000	0,3	820 943 100
Итоговое значение стоимости 100% пакета акций, руб.			2 658 382 900

По состоянию на дату оценки рыночная стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций в размере 100% уставного капитала Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» составляет округленно

**2 658 400 000 рублей**

**(Два миллиарда шестьсот пятьдесят восемь миллионов четыреста тысяч рублей).**

**П Р И Л О Ж Е Н И Е 3**  
**ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ЗАО «РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПЛАТНЫЕ**  
**ДОРОГИ» в размере 100% УК**

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

### 1.1. Объект оценки

100% пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Региональные платные дороги».

### 1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объект оценки - бездокументарные именные эмиссионные бессрочные ценные бумаги, права на которые фиксируются у лиц, имеющих специальную лицензию.

1. Объект оценки	100% пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Региональные платные дороги»		
1.1. Количество, категория (тип) акций	100 000 обыкновенных акций		
1.2. Размер оцениваемой доли	100% уставного капитала		
1.3. Номер и дата государственной регистрации выпуска акций	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Дата регистрации указанного состояния выпуска (дополнительного выпуска)	
	1-01-75719-Н	27.04.2011	
1.4. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес	Закрытое акционерное общество «Региональные платные дороги».		
1.5. Место нахождения организации, ведущей бизнес	143397, г. Москва, п. Первомайское, пос. Первомайское, ул. Центральная, д. 33, помещение 23		
1.6. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес	. ОГРН: 1115003000221, дата присвоения 28.02.2011 г.		

### 1.3. Результаты оценки, полученные при применении подходов к оценке

Объект оценки	Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.		
	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный подход
100% пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Региональные платные дороги»	247 840 000	Не применялся	Не применялся

### 1.4. Итоговая величина стоимости объекта оценки

**247 840 000 рублей**

(Двести сорок семь миллионов восемьсот сорок тысяч рублей).



### **1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости**

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, составленном в соответствии со всеми нормативными документами, регламентирующими оценочную деятельность, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Полученные в результате исследований оценщика выводы о стоимости объекта оценки могут использоваться только заказчиком в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки.

## **2. СВЕДЕНИЯ О ПРИМЕНЯЕМЫХ СТАНДАРТАХ**

Раздел «Применяемые стандарты» составлен в соответствии с пунктом 8 Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №299.

### **Информация о федеральных стандартах оценки:**

В настоящее время утверждены Приказами Минэкономразвития России и действуют следующие федеральные стандарты оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326;
- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. №611.

### **Информация о стандартах оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки:**

При определении рыночной стоимости объекта оценки используются следующие стандарты оценки:

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №299.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. №326.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. №611.

В соответствии с п.5 ФСО № 2 «... перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки». Таким образом, возможно определение справедливой стоимости.

При определении справедливой стоимости используется Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

**Обоснование использования стандартов оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта оценки:**

Понятие рыночной стоимости установлено Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Статья 3).

Под *рыночной стоимостью* понимается

наиболее вероятная цена, по которой данный 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, то есть когда:

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

Федеральными стандартами оценки, применяемыми для определения рыночной стоимости объекта оценки, являются ФСО-1, ФСО-2, ФСО-3:

- ФСО-1, раскрывающий общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки, применяемые при осуществлении оценочной деятельности;
- ФСО-2, раскрывающий понятия цели оценки, предполагаемого использования результата оценки, а также определения рыночной стоимости и видов стоимости, отличных от рыночной.
- ФСО-3, устанавливающий требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете об оценке, а также к описанию в отчете об оценке применяемой методологии и расчетам.

В соответствии с п.4 ФСО № 8 Для целей настоящего Федерального стандарта оценки объектами оценки могут выступать акции, паи в паевых фондах производственных кооперативов, доли в уставном (складочном) капитале.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на проведение объекта оценки распространяются положения Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».

В соответствии с п.5 ФСО № 2 «... перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки». Таким образом, возможно определение справедливой стоимости.

При определении справедливой стоимости используется Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости".

**Справедливая стоимость** - это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблю-

даемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

**Информация о стандартах и правилах оценочной деятельности, используемых при проведении оценки объекта оценки:**

Оценщик также использовал Свод стандартов и правил общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков», утвержденных решением Совета РОО от 23 декабря 2015 года, протокол № 07-р.

### **3. СВЕДЕНИЯ О ПРИНЯТЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ ДОПУЩЕНИЯХ**

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

Оценка должна быть выполнена в соответствии с Федеральным Законом «Об оценочной деятельности» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ и действующими в Российской Федерации стандартами оценки, а также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости"

Допускается использование оценщиком международных стандартов и методических руководств (рекомендаций) в части, не противоречащей российскому законодательству и стандартам...

В соответствии с п.9 ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», допущение – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

Отчет об оценке выражает профессиональное мнение Оценщика относительно рыночной стоимости оцениваемого объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной его рыночной стоимости, указанной в данном отчете.

Правовой статус объекта оценки определен на основании сведений, переданных Заказчиком. Данная информация принята как достоверная без какой-либо юридической проверки. Также в обязанности Оценщика не входила проверка достоверности предоставленной ему финансовой отчетности предприятия.

Информация, оценки и мнения, содержащиеся в данном отчете, получены из источников, считающихся надежными. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, поэтому для всех сведений указывается источник информации.

Предполагается, что данные о площадях и размерах объектов недвижимости, характеристиках оборудования, основанные на представленных Заказчиком документах, являются достоверными.

Оценка была произведена только для указанных целей. Настоящий отчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных частей отчета не отражает точку зрения оценщика.

Оценщики не несут ответственности за изменение рыночных условий, и никаких обязательств по исправлению данного отчета с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты оценки, не предполагается.

Заключение о рыночной стоимости действительно только для объекта в целом. Все промежуточные расчетные данные, полученные в процессе оценки, не могут быть использованы вне рамок настоящего отчета.

Профессиональный оценщик не должен разглашать третьим лицам конфиденциальные сведения, полученные от клиента или работодателя, равно как и результаты задания, выполненного для работодателя или клиента, за исключением следующих лиц:

- ◆ лиц, письменно уполномоченных клиентом;
- ◆ суда, арбитражного или третейского суда.

Мнение Оценщика действительно только на дату оценки. Дата оценки определена на **24 июня 2016г.** Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение состояния объектов, а также политических, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

## 4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 4.1. Объект оценки

1. Объект оценки	100% пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Региональные платные дороги»		
1.1. Количество, категория (тип) акций	100 000 обыкновенных акций		
1.2. Размер оцениваемой доли	100% уставного капитала		
1.3. Номер и дата государственной регистрации выпуска акций	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Дата регистрации указанного состояния выпуска (дополнительного выпуска)	
	1-01-75719-Н	27.04.2011	
1.4. Полное и сокращенное фирменное наименование (включая организационно-правовую форму), ведущей бизнес	Закрытое акционерное общество «Региональные платные дороги».		
1.5. Место нахождения организации, ведущей бизнес	143397, г. Москва, п. Первомайское, пос. Первомайское, ул. Центральная, д. 33, помещение 23		
1.6. Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации, ведущей бизнес	. ОГРН: 1115003000221, дата присвоения 28.02.2011 г.		

Таблица 1. Описание объекта оценки

Наименование показателя	Характеристик показателя	Источник информации, ссылки и комментарии
-------------------------	--------------------------	---

## Приложение 3 Оценка пакета акций ЗАО «РПД», дата оценки 24 июня 2016 г.

Наименование показателя	Характеристик показателя		Источник информации, ссылки и комментарии
Ценная бумага	Акция		В соответствии с Уставом возможен выпуск привилегированных акций.
Вид ценной бумаги	Бездокументарная именная		
Категория ценной бумаги	Обыкновенная		
Тип привилегированных акций	Привилегированные акции эмитентом объекта оценки не выпускались (на дату оценки)		
Прочие характеристики акции	Бессрочные, эмиссионные		
Номинальная стоимость акции	100 рублей (Сто) рублей		Устав ЗАО «РПД»
Размер уставного капитала	10 000 000 рублей		
Количество размещенных акций в 100% уставного капитала АО	100 000 (Сто тысяч)		Информация Заказчика
Количество акций, представленных для оценки	100 000 (Сто тысяч)		В соответствии с заданием на оценку
Акции, выкупленные обществом	Акции обществом не выкупались на дату оценки		Информация получена от заказчика, подтверждена информацией Бухгалтерского баланса на 31.03.2016 г.
Количество оплаченных акций	100 000 (Сто тысяч)		Принято: 100% акций оплачено на дату оценки
Количество голосующих акций в обществе	100 000 (Сто тысяч)		Информация получена от заказчика
Доля оцениваемых акций от количества голосующих акций	100%		Расчет оценщика
Правоустанавливающий документ на акции	Решение о выпуске ценных бумаг		Предоставлен ранее
Государственный регистрационный номер выпуска акций			Информация Заказчика
	Индивидуальный государственный регистрационный номер (идентификационный номер) выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг	Дата регистрации указанного состояния выпуска (дополнительного выпуска)	
	1-01-75719-Н	27.04.2011	
Подтверждение обращаемости объекта оценки	Подтверждающим документом является Отчет об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг		Отчет об итогах выпуска ценных бумаг у оценщика отсутствует
Правоподтверждающий документ на объект оценки, представленный на оценку	Правоподтверждающим документом является Выписка по счету депо Национального расчетного депозитария на дату заключения договора о проведении оценки		Поскольку оценка акций ЗАО «РПД» осуществляется в рамках переоценки активов (финансовых вложений), то в получении оценщиком данного документа нет необходимости
Обременение акций (зalog, судебное решение)	Представленные акции на дату оценки обременений не имеют		Информация отсутствует. Принято – обременений нет
Распорядительные права акций, в голосующей доле оцениваемых акций	Владелец оцениваемого пакета в размере 100%% имеет все права		Устав ЗАО «РПД» (ФЗ «Об акционерных обществах»)
Прохождение листинга у организатора торговли	Нет		Информация заказчика
Информация о сделках с акциями эмитента на организованных торгах	Торги не проводились		Информация заказчика
Информация о выплате дивидендов	Не выплачивались		Информация заказчика
Информация о категориях (типах) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям, и права, предоставляемые этими акциями	Количество объявленных обыкновенных именных акций составляет 10 000 000 номинальной стоимостью 100 рублей		Устав ЗАО «РПД»

Таблица 2. Информация о выпусках акций

Дата государственной регистрации	Государственный регистрационный номер выпуска	Объем выпуска, руб.
27 апреля 2011 г.	1-01-75719-Н	10 000
21 сентября 2012 г.	1-01-75719-Н-001D	9 990 000

#### 4.2. Реквизиты юридических лиц и Балансовая стоимость данного объекта оценки

##### Акционеры

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Трастовые инвестиции-1"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Трастовые инвестиции-1"*

Место нахождения: *127083, г. Москва, ул. Масловка Верхняя, д. 28, корп. 2*

ИНН: *7714819983* ОГРН: *1107746837714*

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Трастовые инвестиции-2"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Трастовые инвестиции-2"*

Место нахождения: *127083, г. Москва, ул. Масловка Верхняя, д. 28, корп. 2*

ИНН: *7714819990* ОГРН: *1107746837725*

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Трастовые инвестиции-3"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Трастовые инвестиции-3"*

Место нахождения: *127083, г. Москва, ул. Масловка Верхняя, д. 28, корп. 2*

ИНН: *7714820139* ОГРН: *1107746843588*

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Независимые инвестиции"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Независимые инвестиции"*

Место нахождения: *123100, г. Москва, улица Сергея Макеева, д.13*

ИНН: *77030749124* ОГРН: *1117746597572*

Балансовая стоимость объекта оценки – 896 000,00 рублей

#### 4.3. Информация о структуре распределения уставного капитала. Сведения об акционерах эмитента, владеющих не менее чем 5% уставного капитала, или не менее, чем 2%.

Таблица 3. Перечень юридических лиц, которым принадлежит на праве собственности объект оценки

Наименование показателя	Количество акций	Номинальная стоимость акций, руб.	Доля в УК
Уставный капитал, всего			
ЗАО «Трастовые инвестиции-1»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Трастовые инвестиции-2»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Трастовые инвестиции-3»	25 000	2 500 000	25%

Наименование показателя	Количество акций	Номинальная стоимость акций, руб.	Доля в УК
ЗАО «Независимые инвестиции»	25 000	2 500 000	25%

#### **4.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций**

Права осуществляются в соответствии с Уставом ЗАО «РПД» и Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности 1 (одну) целую обыкновенную акцию Общества, имеют 1 (один) голос при голосовании на Общем собрании акционеров. Дробная обыкновенная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу соответствующую часть голоса.

Каждая обыкновенная именная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу одинаковый объем прав, в том числе:

- право участвовать в управлении делами Общества, в том числе участвовать лично либо через представителя в Общем собрании акционеров Общества с правом голоса по всем вопросам его компетенции с числом голосов, соответствующим количеству принадлежащих ему обыкновенных акций Общества;
- право на получение дивиденда из чистой прибыли Общества;
- право на получение части имущества Общества в случае его ликвидации;
- право требовать в установленных законом случаях и порядке выкупа Обществом всех или части принадлежащих ему акций;
- преимущественное право приобретения размещаемых Обществом посредством закрытой подписки дополнительных обыкновенных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих ему акций данной категории;
- при осуществлении преимущественного права приобретения размещаемых Обществом дополнительных акций Общества и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции Общества, право по своему усмотрению оплатить такие размещаемые эмиссионные ценные бумаги Общества деньгами, если решение, являющееся основанием для размещения таких эмиссионных ценных бумаг, предусматривает их оплату неденежными средствами;
- право в установленном законом порядке требовать от держателя реестра акционеров Общества подтверждения его прав на принадлежащие ему акции Общества путем выдачи выписки из реестра акционеров Общества, которая не является ценной бумагой;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в список лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих право требовать выкупа Обществом принадлежащих им акций, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в список лиц, имеющих право требовать выкупа Обществом принадлежащих им акций;
- право требовать предоставления ему Обществом выписки из списка лиц, имеющих преимущественное право приобретения размещаемых Обществом дополнительных ак-

ций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, содержащей данные об этом акционере, или справки о том, что он не включен в такой список лиц;

- право доступа к документам Общества, определенным Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
- право беспрепятственного доступа к информации (материалам), подлежащей обязательному предоставлению акционеру в связи с реализацией им права на участие в Общем собрании акционеров Общества, при подготовке к его проведению;
- право обратиться в суд с иском о признании недействительной крупной сделки, а также сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, совершенной Обществом в нарушение установленного законом порядка;
- право в установленном законом порядке обжаловать в суд решение, принятое Общим собранием акционеров с нарушением требований закона и настоящего Устава, в случае, если он не принимал участия в Общем собрании акционеров или голосовал против принятия такого решения и указанным решением нарушены его права и законные интересы;
- иные права, предусмотренные законодательством Российской Федерации. Уставом и решениями Общего собрания акционеров, принятыми в соответствии с его компетенцией.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности не менее 1% (одного процента) голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- требовать от Общества представления им для ознакомления списка лиц, имеющих право на участие в Общем собрании акционеров, при условии, что они включены в такой список;
- в установленном законом порядке обратиться в суд с иском к члену Совета директоров, члену Правления и к Президенту Общества о возмещении убытков, причиненных Обществу.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности **более 1% (одного процента)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право требовать от держателя реестра акционеров Общества предоставления им данных из реестра акционеров Общества об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре акционеров Общества владельцев и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг.

Акционеры (акционер), зарегистрированные в системе ведения реестра и имеющие в совокупности **не менее 2% (двух процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- вносить вопросы в повестку дня годового Общего собрания акционеров, а также выдвигать кандидатов (в том числе путем самовыдвижения) в Совет директоров Общества, в Ревизионную комиссию и Счетную комиссию Общества, предлагать кандидатуру Аудитора Общества;
- выдвигать кандидатов (в том числе путем самовыдвижения) для избрания в Совет директоров Общества - в случае, если предлагаемая повестка дня внеочередного Общего собрания акционеров содержит вопрос об избрании членов Совета директоров Общества;
- в случае принятия Советом директоров Общества решения об отказе во включении предложенного вопроса в повестку дня Общего собрания акционеров или кандидата в список кандидатур для голосования по выборам в соответствующий орган Общества либо в случае уклонения Совета директоров Общества от принятия такого решения акционер вправе обратиться в суд с требованием о понуждении Общества



включить предложенный вопрос в повестку дня Общего собрания акционеров или кандидата в список кандидатур для голосования по выборам в соответствующий орган Общества.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности **не менее 10% (десяти процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право:

- требовать проведения внеочередного Общего собрания акционеров Общества по любым вопросам его компетенции;
- в случае, если в течение установленного законом срока Советом директоров Общества не принято решение о созыве внеочередного Общего собрания акционеров или принято решение об отказе в его созыве, орган Общества или лица, требующие его созыва, вправе обратиться в суд с требованием о понуждении Общества провести внеочередное общее собрание акционеров;
- требовать проведения Ревизионной комиссией Общества внеочередной проверки (ревизии) финансово-хозяйственной деятельности Общества; такая дополнительная проверка проводится за счет акционера, предъявившего соответствующее требование;
- требовать проведения внеочередной независимой аудиторской проверки деятельности Общества; такая дополнительная проверка проводится за счет акционера, предъявившего соответствующее требование.

Акционеры (акционер), имеющие в совокупности **не менее 25% (двадцати пяти процентов)** голосующих акций Общества, кроме того, имеют право беспрепятственного доступа к документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний Правления Общества.

Акционеры Общества пользуются преимущественным правом приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества, по цене предложения третьему лицу пропорционально количеству акций, принадлежащих каждому из них. Акционер Общества, намеренный продать свои акции третьему лицу, обязан письменно известить об этом остальных акционеров Общества и само Общество с указанием цены и других условий продажи акций. Общество в пятидневный срок извещает об этом всех акционеров Общества.

О намерении приобрести продаваемые акции акционеры обязаны письменно сообщить Обществу и продавцу (заказным письмом или личным вручением) в течение 30 (Тридцати) дней со дня извещения Общества акционером, намеренным продать свои акции третьему лицу. В заявках должно быть указано количество акций (в пределах предлагаемого на продажу количества), которое готов приобрести покупатель.

Если количество продаваемых акций меньше количества акций, на которые получены заявки от акционеров, то заявители приобретают акции пропорционально количеству имеющихся у них акций. В этом случае Общество письменно уведомляет акционеров о количестве акций, которое может приобрести каждый акционер, подавший заявку.

В случае, если акционеры не воспользуются своим преимущественным правом в течение 30 (Тридцати) дней с даты извещения Общества о намерении продать акции или если количество продаваемых акций больше того количества, на которое поданы заявки, то акции (остаток акций) вправе приобрести само Общество, направив письменное уведомление (заказным письмом или личным вручением) продающему акционеру в течение 20 (Двадцати) дней с даты окончания срока осуществления преимущественного права акционеров.

Если ни акционеры, ни Общество в течение 50 (Пятидесяти) дней с даты получения Обществом извещения продавца о намерении продать акции не воспользовались правом приобретения всех акций, предлагаемых для продажи, то продавец может реализовать принадлежащие ему акции третьему лицу по той цене и на тех условиях, о которых он уведомил Общество. Продавец и покупатель акций Общества обязаны представить Обществу и заинтересованным акционерам доказательства совершения сделки на условиях, о которых было уведомлено Общество.

Срок осуществления преимущественного права прекращается, если до его истечения от всех акционеров Общества или от Общества получены письменные заявления об использовании или отказе от использования преимущественного права.

**Выводы об объекте оценки: учитывая тот факт, что объект оценки в данном случае представляет собой 100% пакет акций, то владение им предоставляет весь спектр прав, до 100% включительно.**

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

Список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров  
Список лиц, зарегистрированных в реестре владельцев именных ценных бумаг  
Бухгалтерская отчетность ЗАО «РПД»  
“Бухгалтерский баланс” на 31.12.2015 года;  
“Отчет о финансовых результатах” за 2015 год;  
«Отчет о движении денежных средств» за январь-декабрь 2015 г.;  
«Отчет об изменениях капитала» за январь-декабрь 2015 г.;  
Пояснительная записка к годовой бухгалтерской отчетности за 2015 год ЗАО «РПД»;  
“Бухгалтерский баланс” на 31.03.2016 года;  
“Отчет о финансовых результатах” за 1 квартал 2016 год;  
Оборотно-сальдовая ведомость за январь-март 2016 года;

Бухгалтерская отчетность ЗАО «ИК «РПД-Рязань»  
“Бухгалтерский баланс” на 31.12.2015 года;  
“Отчет о финансовых результатах” за 2015 год;  
«Отчет о движении денежных средств» за январь-декабрь 2015 г.;  
«Отчет об изменениях капитала» за январь-декабрь 2015 г.;  
«Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах»;  
Аудиторское заключение АС «РЦБ-Деловая Перспектива» за 2015 год;  
“Бухгалтерский баланс” на 31.03.2016 года;  
“Отчет о финансовых результатах” за 1 квартал 2016 года;  
Справка о займах.

#### **4.6. Описание эмитента, выпустившего акции**

Основная деятельность Закрытого акционерного общества «Региональные платные дороги» связана с консультированием по вопросам организации, строительства и реконструкции платных автомобильных дорог общего и необщего использования.

На дату оценки Основным активом ЗАО «РПД» является 100% пакет акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань», а также, при условии заключения соответствующего договора, исключительное право на использование полезной модели по патенту РФ № 98421 на территории РФ сроком до 20 июля 2020 года.

**Таблица 4. Описание эмитента, выпустившего акции**

Наименование показателя	Характеристика показателя
Полное фирменное наименование в соответствии с Уставом	Закрытое акционерное общество «Региональные платные дороги»

Наименование показателя	Характеристика показателя
Сокращенное фирменное наименование	ЗАО «РПД»
Полное название на английском языке	«Regional Toll Roads»
Дочерние и зависимые общества	ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань»
Данные о доле государства (муниципального образования) в уставном капитале эмитента и специальные права	Нет
Данные о государственной регистрации эмитента как юридического лица	28 февраля 2012 года, ОГРН 1115003000221
Среднесписочная численность работающих	2013 год – 12 человек 2014 год – 2 человека
Дочерние и зависимые общества	На дату оценки ЗАО «РПД» является единственным акционером ЗАО «ИК «РПД-Рязань» (ИНН 6234085177). Уставный капитал дочернего общества составляет 896 000 рублей

#### 4.6.1. Информация, характеризующая деятельность организации, ведущей бизнес, в соответствии с предполагаемым использованием результатов оценки

Уставный капитал ЗАО «РПД»	10 000 000 (Десять миллионов) рублей
Количество акций	100 000 (Сто тысяч) штук
Номинальная стоимость 1 обыкновенной бездокументарной акции	100 (Сто) рублей

#### 4.6.2. Информация о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах, информацию о результатах производственно-хозяйственной деятельности за репрезентативный период.

Целью создания Общества является извлечение прибыли путем осуществления предпринимательской деятельности.

Основными видами деятельности Общества являются:

- консультирование по вопросам организации, строительства и реконструкции платных автомобильных дорог общего и необщего пользования;
- разработка методический и нормативной документации по платным автомобильным дорогам общего и необщего пользования;
- организация финансирования строительства и реконструкции платных автомобильных дорог общего и необщего пользования, участков автомобильных дорог общего и необщего пользования федерального, регионального, межмуниципального, местного значения, частных автомобильных дорог общего и необщего пользования, а также являющихся частными участками автомобильных дорог общего и необщего пользования федерального, регионального, межмуниципального, местного значения, частных автомобильных дорог общего и необщего пользования;
- управление инфраструктурными проектами;
- доверительное управление результатами интеллектуальной деятельности и юридические услуги;
- организация финансирования программ подготовки научно-технических и производственных кадров для российских предприятий и организаций, организация финансирования социальных программ;
- организация обмена технологиями между коммерческими, некоммерческими и научными организациями, патентно-лицензионная работа и консультирование в указанной сфере;
- оптовая торговля транспортными средствами и оборудованием;
- дилерская, брокерская деятельность и деятельность доверительного управления на рынке ценных бумаг;
- внешнеэкономическая деятельность;

- исследование конъюнктуры рынка;
- лизинговая деятельность, инвестиционная деятельность, включая инвестиционное планирование, финансово-хозяйственный анализ деятельности организаций и проектов;
- оказание посреднических, консалтинговых, научно-технических, информационных и других видов услуг;
- деятельность по управлению юридическими лицами;
- деятельность по управлению холдинг ~ компаниями;
- подготовка к продаже, покупка и продажа недвижимого имущества;
- аренда, сдача внаем недвижимого имущества;
- управление недвижимым имуществом;
- оптовая и розничная торговля;
- производство, реализация товаров народного потребления.

Общество вправе осуществлять иные виды деятельности, не запрещенные законодательством Российской Федерации.

Инвестиционная деятельность Общества является приоритетным направлением. Инвестиции Общества представляют собой долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения капитала в:

- доленое участие
- выдачу займов
- размещению депозитов.

Основные показатели финансово-хозяйственной деятельности представлены в нижеследующей таблице.

**Таблица 5. Показатели финансово-хозяйственной деятельности, тыс.руб.**

Наименование показателей	2011	2012	2013	2014	2015	1 кв.2016
Валюта баланса	105 085	215 284	254 784	229 418	211 196	206 909
Чистые активы	-7 198	212 561	205 520	172 981	152 520	147 238
Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	0	8 857	2 120	100	0	0
Себестоимость	0	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	- 7 208	957	-5 806	-32 538	-20 461	-5 282

### Описание нематериальных активов

**Нематериальный актив** ЗАО «РПД» -- исключительное право на использование полезной модели (исключительная лицензия), относящейся к области дорожного строительства искусственных дорожных сооружений - модифицированных мостовых подходов, мостовых подходов и мостовых сооружений платных автодорожных путепроводов через железные дороги.

**Описание полезной модели**, в отношении которой предоставляется исключительное право пользования:

**Таблица 6. Характеристики нематериальных активов**

Номер патента	98421
Наименование	Модифицированный мостовой подход платного автодорожного путепровода (варианты)
Номер заявки	2010129969
Дата подачи заявки	20.07.2010г.

Срок правовой охраны	10 лет, т.е. до 20.07.2020г. (но может быть продлен не более чем на три года)
Наименование	Модифицированный мостовой подход платного автодорожного путепровода (варианты)
Авторы:	Сопрякова Юлия Борисовна, Егоров Никита Сергеевич, Гарутин Михаил Валерьевич, Костюченко Марина Марленовна
Патентообладатели:	Сопрякова Юлия Борисовна, Егоров Никита Сергеевич, Гарутин Михаил Валерьевич, Костюченко Марина Марленовна

<http://www.fips.ru/cdfi/Fips2009.dll/CurrDoc?SessionKey=V1Q2AB4AWCOZSYNUQ97S&GotoDoc=1&Query=1>

В 2013 году Общество закончило создание нематериального актива (*ноу-хау*) «Методическое пособие «Проект строительства платного автодорожного путепровода (моста) общего пользования».

**Таблица 7. Перечень НМА, представленных в бухгалтерском учете**

Нематериальные активы	Дата постановки на баланс	Балансовая стоимость, руб.
Документация пункта взимания платы	17.02.2012	1 449 152,54
Методическое пособие "Проект строительства платного автодорожного путепровода"	31.12.2013	118 833 284,80
Программное обеспечение для ПВП	31.07.2013	1 640 000,00
Сайт	25.12.2011	150 000,00
Исключительная сублицензия	05.09.2011	52 128 390,82
Исключительная сублицензия 2	01.01.2013	56 567 475,90
Итого		230 768 304,06

Право на использование полезной модели в соответствии с пунктом 2 статьи 1358 Гражданского кодекса РФ включает в себя: «... изготовление, применение, предложение о продаже, продажа, иное введение в гражданский оборот или хранение для этих целей продукта, в котором использована полезная модель, ...».

При этом исключительная лицензия представляет собой предоставление лицензиату права использования результата интеллектуальной деятельности без сохранения за лицензиаром права выдачи лицензий другим лицам (подпункт 1, п.1. ст. 1236 ГК РФ).

Существенные условия в отношении объема прав, предоставляемых в рамках заключаемого лицензионного договора на использование исключительного права на полезную модель по патенту РФ № 98421:

Территория использования - Российская Федерация.

Вид договора - исключительная лицензия.

Срок действия договора - до 20 июля 2020 г.

Ограничения на использование полезной модели – специальных ограничений по использованию полезной модели не предусмотрено.

Право на выдачу сублицензий – без ограничений.

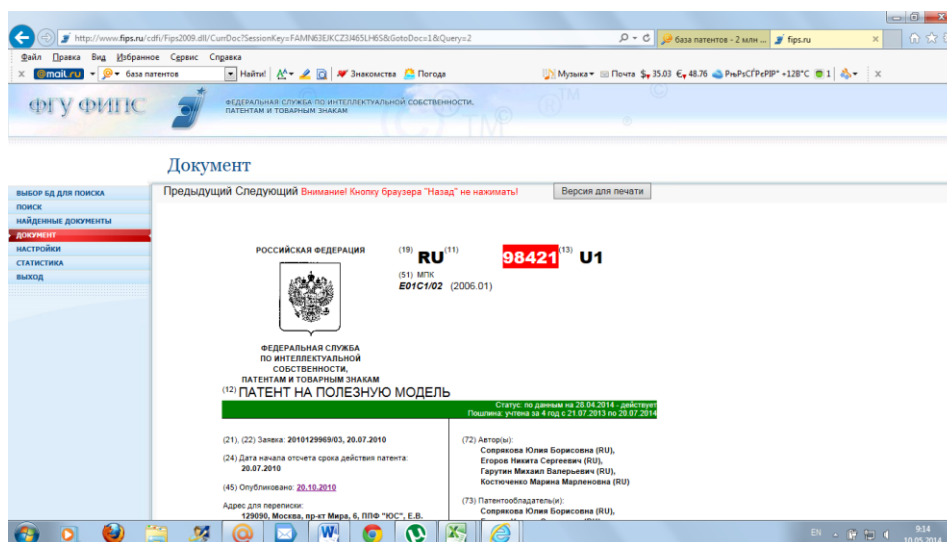
Ограничения, вытекающие из требований Заказчика:

В период действия лицензионного договора предполагается строительство 50 (Пятидесяти) платных путепроводов с использованием полезной модели взамен имеющихся железнодорожных переездов в местах большого автомобильного потока и интенсивного движения поездов.

Правообладателями исключительного права на полезную модель по патенту РФ №98421, являются Сопрякова Юлия Борисовна, Егоров Никита Сергеевич, Гарутин Михаил Валерьевич, Костюченко Марина Марленовна.

Патентообладателями 20 сентября 2011 года заключен лицензионный договор о предоставлении исключительного права на территории РФ на использование полезной модели по патенту РФ № 98421 компании ЛАЙНДЕЙКО КОРПОРАЙШН ЛИМИТЕД (Кипр) сроком до 20 июля 2020 года. Договор был подан на государственную регистрацию в Роспатент «16» июля 2012 года (вх. № 2012Д14225). В свою очередь, ЛАЙНДЕЙКО КОРПОРАЙШН ЛИМИТЕД заключает с ЗАО «Региональные платные дороги» лицензионный договор о предоставлении исключительного права на использование вышеуказанной полезной модели на той же территории и на тот же срок, то есть до 20 июля 2020 года.

Таким образом, после вступления в силу договора с ЗАО «Региональные платные дороги» последний будет обладать исключительным правом на использование полезной модели по патенту РФ № 98421 на территории РФ сроком до 20 июля 2020 года.



<http://www.fips.ru/cdfi/Fips2009.dll/CurrDoc?SessionKey=FAMN63EJKCZ3J465LH6S&GotDoc=1&Query=2>

### Описание полезной модели.

Модифицированный мостовой подход к платному автодорожному путепроводу, включающий участок насыпи земляного полотна дороги, служит для въезда на путепровод и съезда с него транспортных средств, отличается тем, что мостовой подход содержит дополнительный участок, примыкающий к пролетному строению путепровода, служащий для размещения пункта взимания платы (ПВП), выполненный в виде участка насыпи земляного полотна дороги с проезжей частью, имеющей продольный уклон не более 5% относительно горизонтали и соединяющей проезжую часть путепровода с проезжей частью основной части мостового подхода.

### Назначение полезной модели.

Полезная модель относится к области дорожного строительства, а именно, к созданию искусственных дорожных сооружений для платных автомобильных дорог, а также к эксплуатации платных автомобильных дорог, мостовых и других дорожных сооружений, в частности, путепроводов. Заявлен модифицированный мостовой подход к платному автодорожному путепроводу, включающий участок насыпи земляного полотна дороги, служащий для въезда на путепровод и съезда с него транспортных средств, отличающийся тем, что мостовой подход содержит дополнительный участок, примыкающий к пролетному строению путепровода, предназначенный для размещения пункта взимания платы (ПВП), выполненный в виде дополнитель-

ного участка насыпи земляного полотна дороги с проезжей частью, имеющей продольный уклон, преимущественно, не более 5% по отношению к горизонтали. При этом удлинение мостового подхода за счет дополнительного участка соответствует длине рабочей зоны ПВП и меньше или равно полной длине мостового сооружения автодорожного путепровода. Техническим результатом осуществления данной полезной модели является повышение безопасности дорожного движения при проезде транспортных средств через ПВП платного путепровода, повышение пропускной способности ПВП, повышение пропускной способности платной автомобильной дороги (платного участка автомобильной дороги), начинающейся или заканчивающейся мостовым сооружением, за счет размещения ПВП поднятым на насыпь дополнительного участка мостового подхода и создания условий для сокращения тормозного пути транспортных средств на подъезде к рабочей зоне ПВП, а также для разгона транспортных средств, покидающих рабочую зону ПВП. Другим техническим результатом является создание рабочей зоны ПВП минимальной протяженности при компактном размещении инфраструктуры ПВП с обеспечением условий безопасности дорожного движения.

## **5. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДА (ПОДХОДОВ) К ОЦЕНКЕ**

### **5.1. Применение доходного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения доходного подхода к оценке**

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

В рамках доходного подхода выделяются методы:

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

Чтобы оценить акцию дивидендным методом, необходимо рассчитать ставку дисконтирования, ожидаемые коэффициенты выплат и ожидаемые темпы роста прибыли на одну акцию с течением времени.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). Стоимость компании определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы бизнеса останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

В рамках метода дисконтированных денежных потоков дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;
- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов.

Для определения текущей стоимости будущего экономического дохода требуется провести всесторонний анализ финансовой деятельности компании, включая анализ доходов, расходов, инвестиций, структуры капитала, стоимости предприятия после окончания прогнозного периода и ставки дисконтирования. По отзывам западных специалистов, в 90% случаев применения доходного подхода для оценки средних и крупных компаний применяется именно этот метод.

Оценщик при прогнозировании доходов опирается на ретроспективные данные бухгалтерской отчетности, на основе данных которой прогнозируются будущие доходы. Оценщик получил от Заказчика информацию, которая характеризует деятельность Общества в 2012, 2013 гг., 2014 г., 2015 г., 3 мес. 2016 г. По информации Бухгалтерских балансов положительная чистая прибыль отсутствует. Бизнес-план, который может быть основой составления прогноза, на дату оценки отсутствует. Поэтому доходный подход не применялся. Однако, один из основных активов – финансовые вложения, в частности, вложение в акции ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань». При переоценке основного актива использован доходный подход;



## 5.2. Применение сравнительного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказ от применения сравнительного подхода к оценке

В соответствии с ст. 12 ФСО №1 сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

В соответствии с ст. 13 ФСО №1 Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

Данный подход к оценке стоимости предполагает, что рынок установит цену для оцениваемого объекта тем же самым образом, что и для сопоставимых, конкурентных объектов. Подход основан на ряде принципов оценки, включая принцип замещения, который гласит, что «Экономическая стоимость предмета, как правило, определяется стоимостью приобретения замещающего его товара, обладающего равной привлекательностью». Другими словами, ни один разумный человек не станет сознательно платить за какой-либо товар или услугу больше, чем стоит заменитель такого товара или услуги, обладающей для него равной привлекательностью.

Ключевым в этом определении является выражение «равная привлекательность». Таким образом, принцип замещения не подразумевает «идентичности» объектов, выступающих в качестве заменителя оцениваемого объекта. Вместо этого данный принцип подразумевает инвестиции, привлекательность которых равна привлекательности в оцениваемый объект.

В соответствии с приведенным выше определением, при оценке заменитель оцениваемого объекта, обладающий равной привлекательностью, является с ним сравнимым или сопоставимым. Выбор сопоставимых сделок – это попытка идентифицировать заменители, которые обладают такой же привлекательностью, что и оцениваемый объект. В цену сопоставимой продажи вносятся поправки, отражающие существенные различия между ними.

Сравнительный подход предполагает использование трех основных методов.

**Метод рынка капитала** основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на рынке. Этот метод применяется при покупке неконтрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытая компания-аналог и имеют сопоставимые финансовые показатели.

**Метод сделок** основан на использовании данных по продажам компаний или их контрольных пакетов. Например, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Этот метод применим для оценки контрольного пакета акций, либо небольших закрытых фирм.

**Метод отраслевых коэффициентов** предполагает использование формул или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику.

Преимущество сравнительного подхода состоит в том, что он базируется на рыночных данных и отражает реально сложившееся соотношение спроса и предложения на конкретной бирже, адекватно учитывающее доходность и риск. К основным недостаткам следует отнести сложность получения информации по достаточному кругу аналогичных компаний; необходимость внесения поправок для улучшения сопоставимости анализируемого материала; кроме того, метод базируется на ретроспективных данных без факта будущих ожиданий.

Акции ЗАО «РПД» не котируются на открытом рынке. Сделок с пакетами акций компаний, сопоставимых по основным показателям доходов и расходов, составу активов и пассивов с ЗАО «РПД», оценщик не выявил. Учитывая данные факты, было принято решение отказаться от применения сравнительного подхода в рамках данного отчета.

### 5.3. Применение затратного подхода к оценке с приведением расчетов или обоснование отказа от применения затратного подхода к оценке

В соответствии с ст. 18 ФСО №1 затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

В соответствии с ст. 19 ФСО №1 затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

Затратный подход – метод накопления активов возможно применить, т.к. объектом оценки является предприятие, обладающее материальными и нематериальными активами, рыночную стоимость которых можно определить с достаточной степенью точности;

**Затратный подход** объединяет методы, основанные на оценке необходимых активов и затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки. Затратный подход широко применяется в российской оценочной практике, чаще всего в рамках метода чистых активов. 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.

Существует два 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 предприятия.

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

В отчетах для расчета стоимости обычно используется метод накопления активов, так как предполагается дальнейшее существование компании. К сожалению, данный подход по своей природе строго статичен и не дает возможности оценить компанию как функционирующее предприятие. Скорее в этом случае компания рассматривается просто как набор недвижимости, оборудования, товарно-материальных запасов, счетов дебиторов и других активов. Преимуществом является меньшая умозрительность и независимость от достоверности прогноза развития.

При оценке предприятий методом накопления активов стоимость бизнеса определяется как рыночная стоимость всех активов общества за вычетом текущей стоимости его обязательств. При расчете скорректированных чистых активов оценщик придерживался Приказа от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов».

Метод реализуется в несколько этапов:

Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации. Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются.

Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_169895/#p31](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/#p31)

© КонсультантПлюс, 1992-2014

Рыночная стоимость активов и обязательств компании в рамках затратного подхода определяется путем корректировки стоимости соответствующих статей бухгалтерского баланса. Корректировка необходима, поскольку балансовая стоимость активов и обязательств компании вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета не всегда соответствует рыночной стоимости.

Стоимость собственного капитала общества определяется как разница между рыночной стоимостью активов организации и обязательств.

Статьи баланса, составляющие менее 2% стоимости имущества, корректировке обычно не подлежат.

### 5.3.1. Расчет стоимости нематериальных активов

#### 5.3.1.1 Общая информация.

Код строки баланса (1110).

Нематериальные активы в бухгалтерском учете ЗАО «РПД» на 31.03.2016 представлены в размере 180 048 тыс.рублей.

Таблица 8. Информация счета 04

Нематериальные активы	Дебет
Документация пункта взимания платы	1 449 152,54
Исключительная сублицензия	52 128 390,82
Исключительная сублицензия 2	56 567 475,90
Методическое пособие "Проект строительства платного автодорожного путепровода (моста) "	118 833 284,80
Программное обеспечение для ПВП	1 640 000,00
Сайт	150 000,00
Итого	230 768 304,06

#### 5.3.1.2. Методические основы проведения оценки НМА

Методические основы определения рыночной стоимости интеллектуальной собственности изложены в Методических рекомендациях, утвержденных Минэкономразвития России 27.10.2002 № АД-1028/10 и Роспатентом 25.09.2002 № 14/30-7974/06.

В частности, в этих Методических рекомендациях сказано, что

«рыночная стоимость интеллектуальной собственности определяется исходя из наиболее вероятного использования интеллектуальной собственности, являющегося реализуемым, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и в результате которого расчетная величина стоимости интеллектуальной собственности будет максимальной (принцип наиболее эффективного использования)».

При определении рыночной стоимости интеллектуальной собственности следует учитывать:

текущее использование объекта оценки;

возможные отрасли использования, издержки на производство и реализацию продукции, выпускаемую с использованием объекта интеллектуальной собственности, объем и временную структуру инвестиций, требуемых для освоения и использования объекта интеллектуальной собственности в той или иной отрасли;

риски освоения и использования объекта интеллектуальной собственности во всех отраслях, в том числе риски недостижения технических, экономических и экологических характеристик;

стадии разработки и промышленного освоения объекта интеллектуальной собственности и другие факторы.

Нематериальные активы, учитываемые при расчете стоимости активов организации, должны отвечать следующим требованиям:

должны непосредственно использоваться обществом в основной деятельности и приносить доход (права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, включая лицензии на определенные виды деятельности, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки и т.п.);

должны иметь документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением (созданием);

право общества на владение данными нематериальными правами должно быть подтверждено документом (патентом, лицензией, актом, договором и т.п.), выданным в соответствии с законодательством Российской Федерации.

## **Использование подходов к оценке НМА**

### ***Затратный подход***

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний

### ***Доходный подход***

В основе доходного подхода лежит принцип ожидания, говорящий о том, что стоимость имущества определяется величиной будущих выгод ее владельца. Формализуется данный подход путем пересчета будущих денежных потоков, генерируемых собственностью в текущую стоимость на момент оценки.

В рамках доходного подхода к оценке выделяют два основных метода оценки – метод дисконтирования и метод капитализации будущих доходов. Первый метод (дисконтирования) основывается на анализе и прогнозе доходов, генерируемых имуществом за ряд лет, второй же (капитализации) позволяет пересчитать годовой доход в стоимость собственности.

Определение обоснованной стоимости с применением *метода дисконтирования денежных потоков* можно разделить на несколько этапов:

Составляется прогноз потока будущих доходов в период владения объектом имущества.

Рассчитывается стоимость оцениваемого объекта на конец периода владения, т.е. стоимость предполагаемой продажи (реверсии), даже если в действительности продажа не планируется.

Выводится ставка дисконта для оцениваемого имущества на существующем рынке.

Производится приведение будущей стоимости доходов в период владения и прогнозируемой стоимости реверсии к текущей стоимости. Стоимость имущества определяется суммированием текущей стоимости периодического потока доходов и текущей стоимости реверсии.

### ***Сравнительный подход***

Наиболее распространенным методом оценки имущества в рамках сравнительного подхода является метод прямого сравнения, называемый также методом прямого анализа характеристик. Сущность его заключается в том, что стоимость имущества определяется путем сопоставления цен недавних продаж подобных объектов.

Применение метода прямого сравнительного анализа продаж заключается в последовательном выполнении следующих действий:

Подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации обо всех факторах, имеющих отношение к объектам сравнимой полезности.

Определение наиболее схожих (прежде всего по функциональному назначению) с оцениваемым объектом объектов – аналогов и проведение сравнительного анализа по каждому аналогу.

Сопоставление оцениваемого объекта с выбранными объектами сравнения с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка объектов-аналогов.

Приведение ряда скоординированных показателей стоимости сравнимых объектов к одному или диапазону рыночной стоимости объекта оценки.

Подход к оценке – общий подход к оценке стоимости, в рамках которого используются один или более методов оценки. В рамках подходов используются следующие методы:

Рыночный подход:

-- метод сравнения продаж объектов НМА;

Затратный подход:

-- метод стоимости замещения;

-- метод восстановления стоимости;

-- метод исходных затрат;

Доходный подход:

-- расчет роялти;

-- метод исключения ставки роялти;

-- методы DCF;

-- методы прямой капитализации;

-- экспресс-оценка;

-- метод избыточной прибыли;

-- экспертные методы.

### **Применимость подходов к оценке**

#### ***Сравнительный подход.***

При рыночном подходе используется метод сравнения продаж, когда рассматриваемый актив сравнивается с аналогичными объектами.

Использование Сравнительного подхода осуществляется при наличии достоверной и доступной информации о ценах аналогов объекта оценки и действительных условиях сделок с ними.

Сравнительный подход для определения стоимости объектов НМА и, в частности, интеллектуальной собственности (ИС) применяется крайне редко по двум основным причинам: 1) отсутствуют открытые данные о реальных сделках на рынке и 2) имеет место уникальность объектов НМА, не позволяющая обеспечить достаточно адекватный подбор аналогов. На сегодняшний день рынок объектов интеллектуальной собственности в России еще не получил достаточного развития.

Оценщик не располагает сведениями о продажах объектов НМА, аналогичных оцениваемым. Более того, Оценщик считает, что аналоги для оцениваемого объекта найти нельзя, причем, не потому, что их не может быть, а потому, что передача прав на оцениваемую интеллектуальную собственность является закрытой в силу особенностей экономического и финансового положения предприятий, которые способны использовать данные объекты НМА. Проведя анализ сведений об используемых в народном хозяйстве полезных моделях, Оценщик сделал вывод, что предприятия, которые имеют аналогичные объекты НМА, не осуществляют их продажу на открытом рынке. Как правило, они создают предприятия, которые будут производить продукцию по их объектам НМА, так как считают это направление перспективным и обеспечивающим загрузку основных предприятий работой.

Как пишет в своем учебнике «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (Москва, 2003) А.Н.Козырев, «продажа патента – это гораздо более редкое явление, чем продажа лицензии. Абсолютное большинство патентов никогда не продавалось» (стр. 36). Про продажу прочих объектов НМА Оценщику, тем более, ничего не известно.

Поэтому Оценщик отказывается от применения Сравнительного подхода в данной оценке.

### ***Затратный подход.***

Затратный подход используется при оценке стоимости НМА, если невозможно найти объект-аналог, отсутствует опыт какой-либо реализации подобных объектов или прогноз будущих доходов не стабилен.

Затратный подход предполагает определение стоимости НМА на основе калькуляции затрат, необходимых для создания или приобретения, охраны, производства и реализации объекта на момент оценки.

При оценке следует учитывать все существующие расходы, среди которых такие как оплата труда, маркетинговые и рекламные расходы, расходы на страхование рисков, связанных с объектами интеллектуальной собственности, расходы и издержки на решение правовых конфликтов, на израсходованные материалы, себестоимость научно-методического обеспечения, индивидуализации собственной продукции – логотипа, лицензий, сертификатов и т.п.

Величина затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки, включает в себя прямые и косвенные затраты, связанные с созданием интеллектуальной собственности и приведением ее в состояние, пригодное к использованию, а также прибыль инвестора – величину наиболее вероятного вознаграждения за инвестирование капитала в создание интеллектуальной собственности.

Величина затрат на создание нового объекта, аналогичного оцениваемому объекту интеллектуальной собственности, может быть определена путем индексации фактически понесенных в прошлом затрат на создание оцениваемого объекта интеллектуальной собственности или путем калькулирования в ценах и тарифах, действующих на дату оценки, всех ресурсов (элементов затрат), необходимых для создания аналогичного объекта интеллектуальной собственности. При отсутствии доступной информации об индексах изменения цен по элементам

затрат возможно использование индексов изменения цен по соответствующим отраслям промышленности или других соответствующих индексов.

Также необходимо отдавать себе отчет в наличии различных форм устареваний -- физическом износе, функциональном устаревании, учитываемом регулируемыми органами, технологическом устаревании и экономическом устаревании, которые должны применяться к стоимости объекта интеллектуальной собственности.

Затратный подход не применялся, поскольку информация о трудозатратах на их создание оценщику не предоставлена.

#### ***Доходный подход.***

При доходном подходе стоимость нематериального актива или интереса в нематериальном активе определяется путем расчета приведенной к текущему моменту стоимости прогнозируемых будущих выгод. Различные методы оценки будут зависеть от характера нематериального актива, от устойчивости и природы дохода.

Таким образом, Оценщик считает возможным применить Доходный подход.

Методы оценки актива, приносящего стабильную прибыль, использовать проблематично, так как у Оценщика нет информации о том, сколько еще мостовых сооружений может быть построено с использованием оцениваемого НМА, следовательно, нет возможности корректно определить потоки доходов.

С другой стороны, поскольку сооружение с использованием НМА уже построено, можно использовать методы в рамках доходного подхода, основанные на учете экономии затрат на строительство.

Последовательность действий следующая:

1. Рассчитывается экономия затрат на весь объем продукции, производимой за год. Расчет делается за ряд лет, в течение которого предполагается монопольное владение ноу-хау.
2. Из полученных сумм вычитаются расходы, связанные с обеспечением сохранения конфиденциальности сведений, а также учитываются риски, связанные с возможностью случайного раскрытия секретов производства или получения его конкурентами самостоятельно. Учет рисков заключается в уменьшении ожидаемой экономии вычитанием «штрафов», он определяется экспертным путем, если есть необходимая информация, либо учитывается в ставке дисконтирования.
3. Для каждого года в расчетный период определяется коэффициент дисконтирования. Ожидаемые поступления от экономии затрат умножаются на соответствующие коэффициенты. В результате получается набор дисконтированных денежных поступлений.
4. Определяется приведенная стоимость экономии затрат на весь период использования НМА. Для этого дисконтированные поступления от экономии затрат суммируются.

#### **5.1.3.3. Применение доходного подхода к оценке стоимости НМА.**

В качестве объекта нематериального актива на первом этапе расчетов приняты все нематериальные активы, которые используются при строительстве и при эксплуатации мостового сооружения.

##### ***Расчет экономии затрат на строительство.***

Затраты на строительство путепроводов получены из официального документа

«Постановление Правительства Московской области от 14.11.2013 № 938/48 "О внесении изменений в долгосрочную целевую программу Московской области "Дороги Подмосковья на период 2012- 2015 годов." О внесении изменений в долгосрочную целевую программу Московской области «Дороги Подмосковья на период 2012-2015 годов»

<http://gudh.mosreg.ru/upload/iblock/bf1/2.pdf>

Таблица 9. Информация о затратах на строительство путепроводов

Наименование	Характеристики путе-провода	Год оконча-ния строи-тельства	Общая стои-мость объекта (тыс.руб.)
Строительство путепровода через ж/д в г.Павловский Посад**	1,500 км /1000 п.м.	2014	3 060 000
Строительство путепровода через железную дорогу у пл. Новодачная в г. Долгопрудный Московской области**	1,795 км /313,86 пог.м	2014	2 956 285,790
Путепровод через ж/д на 4 км автодороги "Москва-Бородино" - Тучково, Можайский район***	2300/106,00 пог.м	2015	3 095 820
Строительство путепровода через ж/д на 2 км а/д "Москва- Санкт-Петербург"- Головково (пл.Головково)***	2,400 км/80,0	2015	1 179 989,17
Строительство путепровода через ж/д на 5 км автодороги Балашиха-Салтыковка (Разинское шоссе), городской округ Балашиха***	2,500 км/106,00 пог.м	2015	2 093 805,000
Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Чехов-Попово" (г. Чехов), Чехов-ский район***	3,000 км/106,00 пог.м	2015	3 014 764,913
Строительство путепровода через ж/д на 33 км Можайского шоссе (пл.Перхушково)	3,267 км /543,94 пог.м	2014	5 321 594,750
Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Ступино-Городище- Озеры" (г.Ступино)**	5,308 км /454,65 пог.м	2015	5 100 000

В качестве базовой величины принята длина путепровода (первое значение в графе «характеристика путепровода»). Длина оцениваемого путепровода – 469,3 п.м.

Информация вышеприведенной таблицы использована для построения выборок X и Y.

X- длина путепровода, Y – стоимость строительства 1 м длины путепровода.

Таблица 10. Информация для построения линейной зависимости стоимости строительства 1 м путепровода от его длины

	Наименование	X	Y
1	Строительство путепровода через ж/д в г.Павловский Посад**	1500	3 060 000
2	Строительство путепровода через железную дорогу у пл. Новодачная в г. Долгопрудный Московской области**	1795	2 956 286
3	Путепровод через ж/д на 4 км автодороги "Москва-Бородино" - Тучково, Можайский район***	2300	3 095 820
4	Строительство путепровода через ж/д на 2 км а/д "Москва- Санкт-Петербург"- Головково (пл.Головково)***	2400	1 179 989
5	Строительство путепровода через ж/д на 5 км автодороги Балашиха-Салтыковка (Разинское шоссе), городской округ Балашиха***	2500	2 093 805
6	Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Чехов-Попово" (г. Чехов), Чеховский район***	3000	3 014 765
7	Строительство путепровода через ж/д на 33 км Можайского шоссе (пл.Перхушково)	3267	5 321 595
8	Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Ступино-Городище- Озеры" (г.Ступино)**	5308	5 100 000

Построена зависимость Y от X со следующими характеристиками:

Наклон 754,73



Отрезок 1 145 664,57

$$Y = 754,73 * 469,3 + 1\,145\,664,57 = 1\,499\,859.$$

Таким образом, стоимость путепровода протяженностью 469,3 м – 1 499 859 тыс.руб. в уровне цен 2013 года.

**Таблица 11. Расчет среднего значения регионального коэффициента**

Наименование	Значение	Вес	Источник информации
Показатель для КС-8	0,715	0,65	т.2.2.1 стр.40 Ко-инвест «Индексы цен в строительстве» № 90
Показатель КС-11	0,808	0,35	
Среднее значение	0,748		

**Таблица 12. Расчет экономии стоимости строительства**

Наименование	Расчеты
Стоимость строительства с НДС без учета НМА, тыс.руб.	1 499 860
Без НДС, тыс.руб.	1 271 068
Региональный коэффициент (на строительство путепровода в Рязанской области по отношению к строительству в Московской области)	0,748
Изменение цен в 2014 году по информации Росстата	1,09
Изменение цен в 2015 году по информации Росстата	1,129
Изменение цен в 2016 году по информации Росстата	1,0293
Стоимость строительства без учета НМА, без учета НДС, в уровне цен Рязанской области, руб.	1 204 401 000
Стоимость строительства с учетом использования НМА, руб. (см. раздел «Оценка мостового сооружения»)	258 084 952
Экономия стоимости за счет использования НМА, руб.	946 316 048
Период использования НМА (10 лет + 3 года)	13,00
Экономия стоимости за 1 год, руб.	72 793 542

#### Расчет ставки дисконтирования

Одной из самых сложных и, в то же время, крайне актуальных задач, которую необходимо решать в процессе выполнения работ по обоснованию и оценке прав на Результаты интеллектуальной деятельности (РИД), в том числе при вовлечении таких РИД в инвестиционные проекты, является задача определения ставки дисконтирования для выполнения соответствующих финансово-экономических расчетов. Корректный выбор ставки дисконтирования позволяет повысить точность показателей экономической эффективности оцениваемого финансового прогноза и обеспечить соответствие выполняемых расчетов экономическим условиям той рыночной среды, в которой планируется реализация прав на РИД.

Норма дисконтирования является характеристикой риска, отражающей вероятность не получения планируемых денежных потоков. Поскольку интеллектуальная собственность изолированно от бизнеса не создает денежных поступлений, норма дисконтирования для её оценки определяется так же, как в оценке действующих предприятий (бизнеса).

С математической точки зрения, ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости объекта оценки. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами - это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Таким образом, основной целью применения ставки дисконтирования является приведение разновременных финансово-экономических данных к единой базе расчета. Ставка дисконтирования отражает доходность вложений в сопоставимые с объектом оценки по уровню риска объекты инвестирования.

**Таблица 13. Требуемые нормы доходности (ставка дисконтирования) для разных стадий зрелости технологий**

Стадия развития технологии на дату оценки	Диапазон ставок дисконтирования
Фундаментальные исследования	Свыше 80%
Прикладные исследования	50-70%
Разработка технологии	35-50%
Готовая технология	25-35%
Начало коммерциализации	20-25%
Устойчивый рынок	10-20%

Источник: Razgaitis R. Valuation and Dealmaking of Technology-Based Intellectual Property: Principles, Method, and Tools. Hoboken, New Wiley&Songs, Inc., 2009.



Этапы развития компании.

1. В настоящее время в г. Рязани (208 км (пк 7) по ул. Новоселковской) построен первый путепровод взамен железнодорожного переезда, который эксплуатируется в платном режиме с марта 2013 года.

2. Как правило, на данном этапе затрачиваются значительные средства на исследования потенциальной реализуемости и коммерческой привлекательности идеи внедрения РИД, но наличие пилотного проекта, а также заинтересованность инвесторов в развитии этого направления позволяет Оценщику определить, что реализация строительства платных автодорожных путепроводов через железные дороги востребована и находится на втором этапе финансирования «стартовый» (start-up), так как есть предпосылки для выхода на рынок и образования своей «ниши рынка».

Проведенный Оценщиком анализ взаимосвязи ставки доходности от стадии инвестиционного финансирования проекта и качества информации позволил определить риски проекта и в связи с этим норму доходности (ставку дисконтирования) на уровне **22,5%**, что соответствует среднему значению диапазона.

**Таблица 14. Расчет стоимости актива в использовании**

Ставка дисконтирования (i)	0,225
Ожидаемый период действия преимущества, лет (n)	13 (10+3)
Коэффициент аннуитета (n; i)	4,762
Годовая экономия на издержках	72 793 542
Стоимость нематериального актива, руб.	346 642 848

Таким образом, определена стоимость всех нематериальных активов, которые используются в производственной деятельности ЗАО «РПД».

В соответствии с исследованиями фирмы Interbend21, доля вклада всех НМА и каждого компонента в отдельности в формировании денежных потоков корпорации:

**Таблица 15. Доли вклада компонент НМА**

Технологические активы (ноу-хау, патенты, авторские права)	40,00%
Стратегические активы (лицензии)	20,00%
Человеческие ресурсы	30,00%
Организация и культура	10,00%

По мнению Оценщика, в данном случае в качестве вклада НМА можно учесть технологические активы (ноу-хау) и стратегические активы (лицензии), так как документальное оформление и бухгалтерский учет осуществлены именно для этих активов. Итого -- 60% стоимости вышеопределенного НМА.

**Таблица 16.**

Стоимость актива в использовании, руб.	346 642 848
Доля вклада технологических, стратегических активов, частично организации и культуры, в НМА	0,6
Стоимость технологических, стратегических активов, частично организации и культуры, в составе НМА	207 985 709

Накопленный износ принимается в размере 3% в год, хронологический возраст действия НМА от 20.07.2010 года по дату оценки – 5,93 года. Округленно, накопленный износ составит 17,8 %.

**Таблица 17**

Стоимость технологических, стратегических активов, частично организации и культуры, в составе НМА	207 985 709
Накопленный износ, %	17,8%
Текущая стоимость НМА, руб.	170 964 253

Таким образом, текущая стоимость НМА, используемых в деятельности ЗАО «РПД»,

**170 964 000 рублей**

**(Сто семьдесят миллионов девятьсот шестьдесят четыре тысячи рублей).**

### **5.3.2. Расчет стоимости основных средств**

Код строки баланса (1150).

Основные средства в Бухгалтерском балансе отсутствуют.

### **5.3.3. Отложенные налоговые активы**

Код строки (1180)

Данная статья предназначена для обобщения информации о наличии и движении отложенных налоговых активов. Отложенные налоговые активы принимаются к бухгалтерскому

учету в размере величины, определяемой как произведение вычитаемых разниц, возникших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, действующую на отчетную дату.

*Организация признает отложенные налоговые активы в том отчетном периоде, когда возникают вычитаемые временные разницы, при условии существования вероятности того, что она получит налогооблагаемую прибыль в последующих отчетных периодах*

Если организация по итогам отчетного периода получила убытки, то необходимо оценить вероятность получения прибыли в последующие периоды. Если в последующие периоды такая вероятность отсутствует (на основании данных бизнес-плана, прогнозов развития организации, официально обновляемых и подтверждаемых ее коммерческой службой), то на основании п.14 ПБУ 18/02 организация не должна формировать отложенного налогового актива.

Следовательно, принимая во внимание, что отложенные налоговые активы сформированы, можно предположить, что организация надеется на будущую хозяйственную деятельность.

Ставка дисконтирования взята с сайта cbr.ru.

Формула дисконтирования:

$$X = V / (1+R/12)^k$$

V -- величина актива по балансу

R – годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

k -- число периодов начисления процентов (в месяцах).

**е ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц и нефина (по 30 крупнейшим банкам)**

	% годовых							
	Нефинансовых организаций, со сроком привлечения							
	до 30 дней, включая "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года
	<b>2016</b>							
Январь	9,77	10,55	11,05	10,04	9,83	10,08	6,91	10,08
Февраль	9,74	10,48	10,85	10,58	9,79	9,57	8,91	9,56
Март	9,76	10,40	10,64	10,38	9,80	8,64	4,83	8,62
Апрель	9,63	10,32	10,40	10,53	9,68	9,95	13,53	10,07

\* средневзвешенные процентные ставки в годовом исчислении, рассчитанные исходя из годовых процентных ставок, установленных в депозитных договорах, и объемов привлеченных в отчетном месяце депозитов. Динамика показателя определяется как уровнем процентных ставок, так и объемом привлеченных средств.

**Таблица 18**

Наименование показателя	Значение, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования	Фактор дисконтирования	Рыночная стоимость, тыс.руб.
Отложенные налоговые активы	17 736	3	10,40%	0,9744	17 282

### 5.3.4. Оценка финансовых вложений

Код строки (1240).

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки ЗАО «РПД» располагало долгосрочными финансовыми вложениями в размере 5152 тыс. рублей, которые представлены долгосрочным займом. Долгосрочным вложением также являются акции ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань». Текущая рыночная стоимость 100% УК ЗАО «Инвестиционная компания РПД-Рязань» определена в последующем Приложении.

Таблица 19

Наименование показателя	По Балансу на 1 кв.2016	Текущая стоимость
Итого финансовые вложения, тыс.руб.	6 048	117 110
Вложения в УК ЗАО «ИК РПД-Рязань», тыс.руб.	896	111 958
Займ РПД-Рязань	5 152	5 152

Таким образом, рыночная стоимость финансовых вложений на дату оценки 24 июня 2016года

**117 110 000 рублей**

**(Сто семнадцать миллионов сто десять тысяч рублей).**

### 5.3.5. Оценка запасов

Код строки (1210)

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки ЗАО «РПД» не располагало товарно-материальными запасами.

### 5.3.6. Оценка НДС по приобретенным ценностям

Код строки (1220)

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки НДС не отражен в Бухгалтерском балансе ЗАО «РПД».

### 5.3.7. Оценка дебиторской задолженности

Код строки (1230)

Под дебиторской задолженностью понимаются права (требования), принадлежащие продавцу (поставщику) как кредитору по неисполненным денежным обязательствам покупателем (получателем) по оплате фактически поставленных по договору товаров, выполненных работ или оказанных услуг. В целом она разделяется на текущую дебиторскую задолженность и просроченную. В свою очередь из просроченной задолженности выделяется задолженность, по которой истек срок исковой давности. Оценка дебиторской задолженности должна исходить из определения дебиторской задолженности как части имущества должника (ст. 128 и 132 ГК РФ).

Дебиторская задолженность является специфическим активом с так называемой «убывающей полезностью». При оценке таких активов необходимо учитывать их «внутреннюю фундаментальную стоимость» на дату оценки. Именно тогда можно будет судить, каким образом относится рынок к активам – либо он их переоценивает, либо недооценивает. Оценщик анализирует рыночные цены в тот или иной период, но имеет задачей определение стоимости, а не цены.

Дебиторская задолженность представляет собой отвлечение их хозяйственного оборота собственных оборотных средств предприятия, т. е. их иммобилизацию. Этот процесс сопро-

воздается косвенными потерями в доходах предприятия (относительная значимость этих потерь тем выше, чем выше темп инфляции).

Управление дебиторской задолженностью предполагает ранжирование задолженности по срокам ее возникновения, которые исчисляются в месяцах.

В экономическом смысле «дебиторская задолженность» представляет собой исторический показатель, выражающий стоимость использованных в прошлом денежных и материальных ресурсов предприятия, не возмещенных до настоящего времени, по которым предприятие сохраняет формально-юридические права на удовлетворение соответствующих требований.

С позиций оценщика дебиторская задолженность (актив) представляет (как и кредиторская задолженность) двоякий интерес:

а) для выявления рыночной (текущей) стоимости чистых активов (нетто-капитала) предприятия;

б) для выявления стоимости требований при их (рыночной) продаже (или при уступке денежного требования).

В отличие от оценки кредиторской задолженности при оценке дебиторской задолженности решения каждой из этих задач в основном не различаются между собой.

*При оценке рыночной стоимости дебиторской задолженности используются затратный, сравнительный и доходный подходы.*

*Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности с использованием затратного подхода* основан на оценке затрат предприятия-кредитора, обусловленных «старением» дебиторской задолженности. При использовании затратного подхода по отношению к номинальной стоимости дебиторской задолженности оценивается ее остаточная стоимость. При расчете учитываются потери предприятия-кредитора, возникающие с необходимостью поддержания уровня дебиторской задолженности от момента ее образования до даты оценки. В состав этих потерь включаются, во-первых, потери предприятия-кредитора от инфляции, а, во-вторых, потери, связанные с необходимостью изыскивать источники оборотных средств в связи с замораживанием финансовых ресурсов в дебиторской задолженности.

В конкретном случае, отсутствие информации о начале образования и периоде образования дебиторской задолженности на предприятии не позволяет корректно рассчитать текущую стоимость дебиторской задолженности методами затратного подхода.

*Сравнительный подход к оценке рыночной стоимости дебиторской задолженности* используется в тех случаях, когда долги дебитора продаются на рынке. В этом случае для оценки дебиторской задолженности применяется метод, сходный с методом рынка капитала.

Отсутствие информации о средних котировках предложений на покупку и продажу дебиторской задолженности предприятий, оказывающих аналогичные услуги; отсутствие возможности скорректировать долги по срокам образования и погашения, уровню ликвидности и т. п., не позволяют в конкретном случае применить сравнительный подход для расчета дебиторской задолженности предприятия.

*Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности с использованием доходного подхода* основан на дисконтировании номинальной (балансовой) величины дебиторской задолженности.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности производится с применением методических рекомендаций «Оценка кредиторской и дебиторской задолженности», рекомендованных к применению Комиссией по методическому обеспечению оценочной деятельности Системы Независимого Контроля Оценочной Деятельности в Российской Федерации и в соответствии с методикой Финансовой Академии при правительстве РФ.

Накопленная дебиторская задолженность подлежит дисконтированию, если процентные ставки, применявшиеся и (или) принятые к применению в будущем, меньше фактических рыночных ставок (низкопроцентные требования), или дебиторская задолженность не сопровождается выплатой процентов (беспроцентное требование).

*Дебиторская задолженность со сроком погашения до 30 дней дисконтированию не подлежит.*

Учитывая стоимость денег во времени, текущая стоимость дебиторской задолженности определяется с помощью операции дисконтирования по формуле, в которой участвуют

$PV_{ДЗ}$  - текущая стоимость дебиторской задолженности;  
 $FV_{ДЗ}$  - сумма дебиторской задолженности по балансу;  
 $d$  - ставка дисконтирования;  
 $n$  - число периодов.

Оценка дебиторской задолженности обычно проводится исходя из анализа периода ее оборачиваемости, а также с учетом срока ее возникновения. Информации, достаточной для расчета оборачиваемости, нет.

Формула для определения текущей стоимости

$$X = V / (1 + R/12)^k$$

$V$  -- величина актива по балансу

$R$  – годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

$k$  -- число периодов начисления процентов (в месяцах).

Структура дебиторской задолженности по Бухгалтерскому балансу на 31.03.2016 года:

Выданный беспроцентный заем	-
Проценты по долгосрочным займам	1 328
Расчеты с бюджетом по налогам	424
Расчеты по авансам выданным	84
Итого	1 836 тыс.руб.

Принимая во внимание структуру ДЗ, Оценщик решил оставить величину без переоценки.

### 5.3.9. Оценка денежных средств

Код строки (1250).

Денежные средства как наиболее ликвидные виды имущества общества дисконтированию не подлежат (по мнению многих авторов учебников по оценке), соответственно коэффициент пересчета по этим активам принят равным единице.

При расчете стоимости чистых активов стоимость денежных средств будет взята по балансу **21 тыс.рублей.**

### 5.3.10. Оценка краткосрочных вложений

Код строки (1240)

Краткосрочные финансовые вложения отсутствуют.

### 5.3.11. Оценка кредиторской задолженности и прочих пассивов

Код строки (1520)

Кредиторская задолженность включает в себя задолженность перед внебюджетными государственными фондами, задолженность перед персоналом организации и поставщиками. Кредиторская задолженность перед поставщиками гасится своевременно.

Общая сумма кредиторской задолженности составляет **10 983 тыс. рублей.**

Сумма по данной статье оставлена без переоценки, поскольку это накопленные проценты по договорам займа.

### 5.3.12. Оценка займов

Код строки (1510).

Величина займов – 48 656 тыс.рублей. Проценты, накопленные до 31.03.2016, отражены в кредиторской задолженности.

В данном разделе необходимо рассчитать величину процентов с 01.04.2016 по дату оценки 24.06.2016 года.

Таблица 20

Сумма основного долга, руб.	Ставка %	Дата начала накопления процентов, руб.	Дата окончания накопления процентов, руб.	Число дней накопления %,	Проценты с 01.04.2016 по дату оценки, руб.
21 100 000	8,25%	01.04.2016	24.06.2016	84	400 611
27 555 612	8,25%	01.04.2016	24.06.2016	84	523 179
48 655 612					923 790

Таким образом, величина, принятая к расчету округленно  $48\,655\,612 + 923\,790 = 49\,579\,402$  руб.

### 5.3.13. Расчет стоимости общества методом накопления активов

Расчет стоимости общества методом накопления активов приведен в таблице.

Таблица 21

Наименование показателя	Величина, учтенная в балансе, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
<b>I. Внеоборотные активы</b>		
Нематериальные активы	180 048	170 964
Результаты исследований и разработок	0	0
Основные средства	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	0	0
Финансовые вложения	6 048	117 110
Отложенные налоговые активы	17 736	17 282
Прочие внеоборотные активы	0	0
Итого по разделу I	203 832	305 356
<b>II. Оборотные активы</b>		
Запасы	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0	0
Дебиторская задолженность	1 836	1 836
Финансовые вложения	0	0
Денежные средства	21	21
Прочие оборотные активы	1 220	1 220
Итого по разделу II	3 077	3 077
<b>БАЛАНС</b>	<b>206 909</b>	<b>308 433</b>
<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>		
Заемные средства	0	0



Наименование показателя	Величина, учтенная в балансе, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Отложенные налоговые обязательства	0	0
Резервы под условные обязательства	0	0
Прочие обязательства	0	0
Итого по разделу IV	0	0
<b>V. Краткосрочные обязательства</b>		
Заемные средства	48 656	49 579
Кредиторская задолженность	10 983	10 983
Доходы будущих периодов	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	0
Прочие обязательства	32	32
Итого по разделу V	59 671	60 594
<b>Итого обязательства</b>	<b>59 671</b>	<b>60 594</b>
Разность между активами и обязательствами	<b>147 238</b>	<b>247 839</b>

Таким образом, стоимость собственного капитала оцениваемого ЗАО «РПД», определенная методом накопления активов, составляет округленно

**247 840 000 рублей**

(Двести сорок семь миллионов восемьсот сорок тысяч рублей).

## 6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

В разделе согласования результатов должно быть приведено согласование результатов расчетов, полученных с применением различных подходов.

При согласовании результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода оценщик должен привести в отчете об оценке описание процедуры соответствующего согласования. Если при согласовании используется взвешивание результатов, полученных при применении различных подходов к оценке, а также использовании разных методов в рамках применения каждого подхода, оценщик должен обосновать выбор использованных весов, присваиваемых результатам, полученным при применении различных подходов к оценке, а также использованию разных методов в рамках применения каждого подхода.

В отчете об оценке итоговое значение стоимости после согласования результатов применения подходов к оценке может быть представлено в округленной форме по правилам округления.

### Обобщение результатов оценки стоимости 100% пакета акций Закрытого акционерного общества «РПД»

Таблица 22

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, руб.	Скидка на недостаточную ликвидность	Скидка на неконтрольный характер	Весовой коэффициент	Расчеты
Доходный подход	не применялся				
Сравнительный подход	не применялся				
Затратный подход	247 840 000	0%	0%	1,0	247 840 000
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.					247 840 000

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, руб.	Скидка на недостаточную ликвидность	Скидка на неконтрольный характер	Весовой коэффициент	Расчеты
Итого округленно, руб.					247 840 000

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости пакета акций ЗАО «РПД» в размере 100% уставного капитала --

**247 840 000 рублей**

**(Двести сорок семь миллионов восемьсот сорок тысяч рублей).**

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1 к Приложению 3**

**ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ  
ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ЗАО «РПД» - 100% ПАКЕТА АКЦИЙ ЗАО  
«ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «РПД-РЯЗАНЬ»**

В данном Приложении определена стоимость 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань». Собственником 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» является ЗАО «РПД».

## 1. Общие сведения

Дата государственной регистрации ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань»: 02 ноября 2010 г., Основной государственный регистрационный № 1106237009243.

ИНН 6234085177, КПП 623401001 Адрес местонахождения: 390000, г.Рязань, 198.

## 2. Уставный капитал. Акционеры

Уставный капитал ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» (далее - Общество) составляет на дату оценки 896 000 (Восемьсот девяносто шесть тысяч) рублей. Обществом размещены обыкновенные именные бездокументарные акции в количестве 896 шт. номинальной стоимостью 1000 (одна тысяча) рублей.

Первоначально было размещено 10 акций номинальной стоимостью 10 000 рублей штука.

В ноябре 2013 года на основании Решения единственного акционера от 11.11.2013 г. об увеличении уставного капитала ЗАО «ИК «РПД-Рязань» путем размещения дополнительных обыкновенных именных акций, были поданы документы в РО ФСФР России в ЦФО для государственной регистрации дополнительного выпуска ценных бумаг. На основании приказа РО ФСФР России в ЦФО от 06.02.2014 г. № 50-1-14-140/пз-и осуществлена государственная регистрация дополнительного выпуска ценных бумаг в количестве 886 штук номинальной стоимостью 1000 руб. каждая.

Присвоен Государственный регистрационный номер 1-01-74961-11-001D, дата регистрации в ФСФР 07.10.2013 г.

Таблица П1-2.1. Информация о размещенных акциях

№ п/п	Владельцы акций	Количество акций	в том числе		Стоимость, руб.	Размер доли в Уставном капитале
			привилегированных	обыкновенных		
1	ЗАО «РПД»	896	0	896	1 000	100%
	Итого:	896	0	896	1000	100%

Таблица П1-2.2. Дополнительная информация о выпусках акций

Наименование и место нахождения зарегистрированного лица	Категория и вид ценных бумаг	Государственный регистрационный номер выпуска	Количество ценных бумаг (шт.)	Государственный регистрационный номер дополнительного выпуска	Количество ценных бумаг (шт.)
Закрытое акционерное общество «Инвестиционная компания «Региональные платные дороги», 390000, г.Рязань, 198	Обыкновенные именные акции	1-01-74961-Н	10	1-01-74961-Н-001D	886

### 3. Информация о хозяйственной деятельности

В 2012 году Общество осуществляло строительство платного автодорожного путепровода общего пользования с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог общего пользования.

Строительство осуществлялось в рамках договора простого товарищества б/н от 25.11.11 г. (далее по тексту - Договор), заключенного Компанией с Муниципальным предприятием г. Рязани «Управление капитального строительства города Рязани». В декабре 2012 года сооружение поставлено на Бухгалтерский учет..

Основной вид деятельности – деятельность по оказанию платных услуг по проезду через путепровод. Основными покупателями продукции являются физические лица.

Наименование	Поступления от хозяйственной деятельности		
	2013	2014	2015
Физические лица	44 449 019 руб.	84 666 137 руб.	82 622 171
Юридические лица	1 013 981 руб.	2 822 230 руб.	2 706 069

Списочная численность работников ЗАО «ИК «РПД Рязань»

на 31 декабря 2013 года составила 20 человек,

на 31 декабря 2014 года 27 человек.

на 31 декабря 2014 года 28 человек.

Обществом ЗАО «ИК РПД Рязань» совершены сделки по передаче недвижимого имущества в залог:

Залогодержатель	Предмет залога	Залоговая стоимость по договору залога, руб.	Договор залога
ОАО Банк СГБ	Мостовое сооружение с мостовым переходом	162 334 000	19/1 ИН-124 от 17.12.2013 между ОАО «Банк СГБ» и ЗАО «ИК РПД Рязань»
ОАО Банк СГБ	Административное здание, навес над ПВП, оборудование ПВП	5 534 225,62	19/1 ИН-123 от 29.10.2013 между ОАО «Банк СГБ» и ЗАО «ИК РПД Рязань»

Заключены договоры займов:

Дата заключения договора	Юридическое лицо, предоставившее займ	Сумма займа, руб.	Процентная ставка	Дата окончания договора*
13/11/2014	ЗАО «Инвестиционный альянс»	30 000 000	10%	31.11.2015
10.11.2014	ЗАО «Независимые инвестиции»	5 000 000	10%	10.11.2015

Замечание. Суммы займов присутствуют в бухгалтерском учете на 31.03.2016 года.

#### 4.1. Применимость подходов к оценке акций ЗАО «ИК «РПД Рязань»

Оценка 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» сделана с использованием Затратного и Доходного подходов.

Основным активом ЗАО «Инвестиционная компания «РПД Рязань» является мостовое сооружение. Объект закончен строительством и принят от генподрядчика 29 ноября 2012 года. Балансы ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» на 31 декабря 2015 года и на 31 марта 2016 года Оценщику предоставлены. Следовательно, нет препятствий для применения Затратного подхода.

Оценщик получил от Заказчика в электронной форме Бизнес-план строительства мостового сооружения. На основе этой информации, а также на основе данных Бухгалтерских балансов, Оценщиком сделаны прогнозы доходов, расходов и инвестиций компании. Применен Доходный подход.

Таким образом, оценка стоимости 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» сделана с применением Затратного и Доходного подходов.

#### 4.2. Доходный подход

##### 4.2.1. Выбор метода расчета стоимости

**Доходный подход** объединяет методы оценки, основанные на приведении к текущему моменту возможных будущих поступлений с учетом вероятности осуществления таких поступлений. Главное преимущество данного подхода заключается в том, что компания рассматривается как функционирующее предприятие и внимание фокусируется на выгодах, возникающих у акционеров.

Методы, используемые в рамках доходного подхода, можно разделить на две группы:

- методы, основанные на пересчете будущих ежегодных доходов компании в текущую стоимость (методы дисконтирования доходов);
- методы, базирующиеся на накоплении средней величины дохода (методы капитализации доходов).

Методы первой группы предполагают составление четкого прогноза динамики развития предприятия, как правило, на ближайшие 3-7 лет, то есть вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят, во-первых, в правильном прогнозировании будущих доходов компании; во-вторых, в учете всех факторов риска, присущих деятельности компании, в ставке дисконта (коэффициенте пересчета).

В настоящее время в России возможно осуществлять планирование на 2-3 года. Несмотря на сложность, методы оценки бизнеса, основанные на дисконтировании дохода, на сегодняшний день дают более точный результат по сравнению с методами капитализации.

В отличие от метода дисконтирования, капитализация предполагает, что в будущем все доходы компании будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста. Подобный подход в определенной степени более прост по сравнению с методом дисконтирования доходов, поскольку не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов.

В основе всех расчетов лежит будущий доход компании. В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того, что выбрано экспертом-оценщиком в ка-

честве дохода, различают соответствующие методы дисконтирования и капитализации:

- метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированного денежного потока;
- метод капитализации нормализованной прибыли; метод капитализации выручки; метод капитализации дивидендных выплат, метод капитализации нормализованного денежного потока.

#### **4.2.2. Основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков**

При определении рыночной стоимости общества методом дисконтированных денежных потоков, как правило, соблюдается следующая последовательность действий:

1. Определение длительности прогнозного периода, а также выбор вида денежного потока, который будет использоваться в качестве базы для оценки.
2. Анализ и прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций общества.
3. Определение ставки дисконта.
4. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов.
5. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогножном и постпрогножном периоде.
6. Внесение заключительных поправок.

#### **4.2.3. Определение длительности прогнозного периода, выбор вида денежного потока**

В оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков весь срок прогнозируемой деятельности общества следует разделять на две части: прогнозный период и постпрогнозный период.

В прогнозном периоде, как правило, наблюдаются значительные колебания доходов и расходов компании, связанные с ростом и падением физических объемов продаж, изменением в структуре себестоимости, динамике цен и т.п. В этот период, когда деятельность общества еще не стабилизировалась, могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и прогнозировать их изменение по отдельности. Кроме того, любые изменения во внешней среде общества (потеря заказчика, выход на рынок нового конкурента, изменение законодательства) неизбежно сказываются на объемах продаж и себестоимости продукции общества, и именно эти изменения сложнее всего учесть.

Основной актив, генерирующий финансовые потоки -- «Автодорожный путепровод с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани».

Согласно соглашению между инвестором строительства ЗАО «Региональные платные дороги», Правительством области и городскими властями, путепровод перейдет в собственность города через 20 лет после сдачи в эксплуатацию. В своих расчетах мы ограничили продолжительность прогнозного периода 16,519 годами (16 лет и период с 24 июня по 31 декабря 2016 года).

Определившись с продолжительностью прогнозного периода, необходимо перейти к выбору вида денежного потока.

В зависимости от учета в денежном потоке инфляционной составляющей различают номинальный и реальный денежный потоки (первый, в отличие от второго, зависит от уровня инфляции в стране). Кроме того, применяя метод дисконтированных денежных потоков, в расчетах можно использовать либо «денежный поток для собственного капитала», либо «бездолговой

денежный поток». Выбор того или иного вида денежного потока в дальнейшем отражается как на способе расчета величины денежного потока, так и на подходе к определению уровня ставки дисконта.

Дисконтирование величины денежного потока для собственного капитала позволяет выйти непосредственно на рыночную стоимость собственного капитала компании. Если же дисконтируется бездолговой денежный поток, то результатом является рыночная стоимость компании в целом (включая долгосрочные заемные средства), что требует последующего исключения из полученной величины рыночной стоимости долгов компании.

$$\begin{aligned}
 &\text{Чистый доход (+ выплаты \%, скорректированные на ставку налогообложения)} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Балансовые начисления (износ, амортизация)} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Прирост собственного оборотного капитала} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Снижение собственного оборотного капитала} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Капитальные вложения} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Изъятия вложений} \\
 &\quad = \\
 &\quad \text{Бездолговой денежный поток.}
 \end{aligned}$$

Денежный поток для собственного капитала принимает во внимание изменение (как рост, так и уменьшение) долгосрочной задолженности.

$$\begin{aligned}
 &\text{Чистый доход после уплаты налогов} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Балансовые начисления (амортизация, износ)} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Увеличение долгосрочной задолженности} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Уменьшение долгосрочной задолженности} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Прирост собственного оборотного капитала} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Снижение собственного оборотного капитала} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Капитальные вложения} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Изъятия вложений} \\
 &\quad = \\
 &\quad \underline{\text{Денежный поток для собственного капитала.}}
 \end{aligned}$$

Так как использование безинфляционного денежного потока в сложившихся в России экономических условиях крайне сложно, мы решили производить расчеты рублевых денежных потоков в их номинальном выражении. Для корректности расчетов ставка дисконтирования также берется неочищенной от инфляционной составляющей.

Предприятие ЗАО «ИК «РПД-Рязань» пользуется долгосрочными заемными средствами, однако срок кредитования истекает в течение 3,5-й лет. Последующие 12 лет пользование заем-



ными средствами не предусмотрено. Следовательно, целесообразно рассматривать денежный поток для собственного капитала в номинальном рублевом выражении.

Таким образом,

Прогнозный период

16,519 лет;

1-й период

24 июня 2016 – 31 декабря 2016 года;

продолжительность шага

(за исключением первого шага) 1 год.

#### 4.2.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании

В ходе этапа прогнозирования расходов и доходов компании, фактически, последовательно определяются величины отдельных элементов денежного потока: чистая прибыль, амортизационные отчисления, капитальные вложения, размер процентных платежей по кредитам, изменения в долгосрочных пассивах и собственном оборотном капитале компании.

Прогноз доходов сделан с учетом первоначального Бизнес-плана, а также фактических данных о выручке и базовой плате за проезд по путепроводу.

Тариф на 2016 год принят в размере действительного тарифа 20 руб. с учетом НДС.

Изменение тарифа предполагается в размере 5% в год с 2017 года.

Трафик скорректирован в соответствии с Отчетом о финансовых результатах за 2015 год и 1 квартал 2016 года, в которых отражена выручка 71 878 и 15 987 тыс.рублей.

Оценщик при построении прогноза на 2016 год принят во внимание следующие обстоятельства:

- 1) Наличие кризисных явлений в экономике России, следовательно, падение доходов населения в 2015 году;
- 2) Увеличение базового тарифа за проезд с 16 до 20 рублей;
- 3) Увеличение выручки за 1 квартал 2016 по сравнению с 1-м кварталом и 2015 года (15 987 и 14 664 тыс.рублей соответственно).

Таблица П1-4.2.4.1. Прогноз выручки за 2016 год

Наименование показателя	2 016
Трафик, в размере фактического трафика 2015 года, шт.	5 300 737
Тариф без учета НДС, руб.	16,95
Прогноз выручки на 2016 год, руб.	89 847 500

Себестоимость определена в процентах от выручки, в соответствии с информацией Бухгалтерского баланса.

Таблица П1-4.2.4.2

Наименование показателя	Бух баланс на 31.12.2014	Бух баланс на 31 марта 2015	Бух баланс на 30 сентября 2015	Бух баланс на 31 декабря 2015	Бух баланс на 31 марта 2016
Выручка, тыс.руб.	74 442	14 664	14 664	71 878	15 987
Себестоимость продаж, тыс.руб.	-30 891	-7 701	-7 657	-32 887	-9 467
Доля себестоимости в выручке	-0,41	-0,53	-0,52	-0,46	-0,59
Среднее значение				-0,53	

Доля себестоимости в выручке взята в размере 0,53

В нижеследующей таблице представлены прогнозные выплаты процентов и сумм основного долга по долгосрочным займам.

Таблица П1-4.2.4.3

Наименование	2016 (2-4 кв.)	2017	2018, до 28.03.2018	Всего
СГБ-Банк, дог. № 19/ИН-12 от 14.03.2012 г., СГБ-Банк, договор №19/4-13 от 05.03.2013 г., платежи в погашение основного долга, тыс.руб.	26 361	35 148	8 787	70 295
Выплата процентов, тыс.руб.	5 803	3 844	275	9 922
Итого, тыс.руб.	32 163	38 992	9 061	80 217

Сальдо прочих доходов и расходов учтено как индексированное базовое значение сальдо прочих доходов и расходов 2015 года и 1 квартала 2016 года.

Таблица П1-4.2.4.4

Наименование показателя	2015	Прогноз на 2016 г.
Расчетная формула	Стр.2340- стр.2350 Бухгалтерского баланса за 2015 год	Стр.2340- стр.2350 Бухгалтерского баланса за 1 квэ 2016 года х 4
Сальдо прочих доходов и расходов, тыс.руб.	-4 399	-4 496
Среднее значение, тыс.руб.		-4 447,50

Таблица П1-4.2.4.5. Расчет СОК

Наименование показателя	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Прогноз выручки	46 642	94 995	101 953	107 850	115 668	124 784	134 583	144 156	154 296
Изменение выручки за период	48 353	6 958	5 897	7 818	9 116	9 799	9 573	10 140	10 808
Изменение СОК, руб.	2418	348	295	391	456	490	479	507	540

Наименование показателя	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Прогноз выручки	165 104	176 653	189 040	202 303	216 478	231 675	247 868	265 463
Изменение выручки за период	11 549	12 387	13 263	14 175	15 197	16 193	17 595	18 858
Изменение СОК, руб.	577	619	663	709	760	810	880	943

Потребность в собственном оборотном капитале сокращается тем быстрее, чем меньше период оборота текущих активов.

Размер инвестиций в оборотный капитал может быть разным, но обычно инвестициям в оборотный капитал сопутствуют дополнительные оттоки денежных средств.

В расчетах принято, что инвестиции в конце прогнозного периода будут равны амортизации.

По мнению Оценщика, в расчетах долю СОК в выручке можно взять в размере 5%.

#### 4.2.5. Ставка дисконтирования

Ставка дисконта – коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. То есть, ставка дисконта используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня за право получения ожидаемых в будущем поступлений. Ставка дисконта представляет собой коэффициент эффективности вложений капитала, достижения которого ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения.

Все вложения в приносящие доход активы должны:

- полностью возместить инвестиции;
- обеспечить доход на инвестиции с учетом риска его получения.

Используемая ставка дисконта должна в обязательном порядке соответствовать выбранному виду денежного потока. Так, если выбран бездолговой денежный поток, то оценщик должен рассчитать ставку дисконта по модели средневзвешенной стоимости капитала. Если же выбран денежный поток для собственного капитала, то ставка дисконта может быть рассчитана либо кумулятивным способом (build-up), либо по модели оценки капитальных активов (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

Использование метода CAPM предполагает выполнение ряда допущений, в том числе о совершенном и ликвидном характере рынка капитала, в первую очередь – рынка ценных бумаг. Расчеты по методу CAPM предполагают ведение статистических сведений о среднерыночной премии за риск, коэффициентах  $\beta$  для данной или сопоставимых компаний. Для данной компании рассчитать ставку дисконтирования по методу CAPM не представляется возможным и сопряжено с большими погрешностями.

Вследствие этого для данного случая наиболее целесообразным является получение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения. Он предполагает определение базовой безрисковой ставки процента и поправок на риски, связанные с инвестициями в конкретное предприятие.

В качестве безрисковой ставки может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска.

В данном отчете расчеты были проведены для рублевого денежного потока. Таким образом, безрисковая ставка также должна отражать рублевую доходность.

### Ставки рынка ГКО-ОФЗ

с 15.06.2016 по 20.06.2016

Получить

Дата	Краткосрочная ставка, % годовых	Среднесрочная ставка, % годовых	Долгосрочная ставка, % годовых
20.06.2016	10,12	9,85	9,88
17.06.2016	10,17	9,86	9,92
16.06.2016	10,17	9,86	9,93
15.06.2016	10,17	9,86	9,93

Одним из важных критериев при выборе безрискового инструмента является соответствие срока «жизни» оцениваемого актива (предприятия) и продолжительности периода обра-

щения финансового инструмента. Таким образом, в данной работе в качестве безрисковой ставки использовалась текущая доходность по рублевым долгосрочным облигациям федерального займа. Средняя величина текущей доходности на дату оценки составляет 9,92%. Информация получена с сайта [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), где она рассчитана и представлена.

Дополнительные премии за риск были определены экспертным путем по причине отсутствия данных, необходимых для их определения статистическими методами.

Была использована следующая шкала оценок:

<b>Уровень фактора риска</b>	<b>Оценка</b>
нет риска	0.5
низкий	1.0
ниже среднего	1.25
средний	1.5
выше среднего	1.75
высокий	2.0

Расчет поправки на риск инвестирования в оцениваемую компанию приведен в следующей таблице.

**Таблица П1-4.2.5.1**

<b>Наименование показателя</b>		<b>1,25</b>	<b>1,5</b>	<b>1,75</b>	<b>2</b>
Руководящий состав: качество управления		1			
Размер компании				1	
Финансовая структура: источники финансирования компании				1	
Товарная/территориальная диверсификация			1		
Диверсифицированность клиентуры		1			
Уровень и прогнозируемость прибылей			1		
Прочие риски			1		
<b>СУММА</b>	<b>10,5</b>				
Безрисковая ставка	<b>9,92</b>				
<b>Итого ставка дисконтирования</b>	<b>20,42</b>				

Таблица П1-4.2.6.1. Расчеты

Наименование показателя	Ед.изм.	2016	2016 (с 24.06 по 31.12.2016 г.)	2017	2018	2019	2020	2021	2 022	2 023
Трафик, шт.		5 300 737		5 339 816	5 457 849	5 496 928	5 614 961	5 771 674	5 928 786	6 046 819
Фактический тариф с НДС	Руб.	20								
Тариф без учета НДС	Руб.	16,95		17,79	18,68	19,62	20,6	21,62	22,7	23,84
Прогноз выручки при 100% вероятности ее получения	Руб.	89 847 500	46 642 145	94 995 327	101 952 619	107 849 727	115 668 197	124 783 592	134 583 442	144 156 165
Вероятность получения выручки		1	1	1	1	1	1	1	1	1
Прогноз выручки	Тыс.руб.		46 642	94 995	101 953	107 850	115 668	124 784	134 583	144 156
Прогноз себестоимости	Тыс.руб.		-24 487	-49 872	-53 525	-56 621	-60 726	-65 512	-70 656	-75 682
Управленческие расходы	Тыс.руб.		0	0	0	0	0	0	0	0
Сальдо прочих д и р	Тыс.руб.	-4 448	-2 335	-4 668	-4 901	-5 149	-5 406	-5 675	-5 959	-6 258
Итого расходы	Тыс.руб.		-26 822	-54 540	-58 426	-61 770	-66 132	-71 187	-76 615	-81 940
Прибыль до выплаты процентов и налогов	Тыс.руб.		19 820	40 455	43 527	46 080	49 536	53 597	57 968	62 216
Проценты	Тыс.руб.		-5 803	-3 844	-275	0	0	0	0	0
Налогооблагаемая прибыль	Тыс.руб.		14 017	36 611	43 252	46 080	49 536	53 597	57 968	62 216
Налог на прибыль	Тыс.руб.		2 803	7 322	8 650	9 216	9 907	10 719	11 594	12 443
Чистая прибыль	Тыс.руб.		11 214	29 289	34 602	36 864	39 629	42 878	46 374	49 773
Амортизация	Тыс.руб.		7 547	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538
СОК	Тыс.руб.		2 418	348	295	391	456	490	479	507
<b>Итого ДП по операционной деятельности</b>	Тыс.руб.		<b>16 343</b>	<b>43 479</b>	<b>48 846</b>	<b>51 011</b>	<b>53 711</b>	<b>56 926</b>	<b>60 433</b>	<b>63 804</b>
Инвестиции	Тыс.руб.		855	1 710	2 566	3 421	4 276	5 131	5 986	6 841
<b>Итого ДП по операционной и инвестиционной деятельности</b>	Тыс.руб.		<b>15 488</b>	<b>41 768</b>	<b>46 280</b>	<b>47 590</b>	<b>49 435</b>	<b>51 795</b>	<b>54 447</b>	<b>56 963</b>
Финансовая деятельность	Тыс.руб.		-26 361	-35 148	-8 787					
<b>Итого</b>	Тыс.руб.		<b>-10 873</b>	<b>6 621</b>	<b>37 493</b>	<b>47 590</b>	<b>49 435</b>	<b>51 795</b>	<b>54 447</b>	<b>56 963</b>

## Определение стоимости пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань», дата оценки 24 июня 2016 г.

Наименование показателя	Ед.изм.	2016	2016 (с 24.06 по 31.12.2016 г.)	2017	2018	2019	2020	2021	2 022	2 023
Ставка дисконтирования			0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042
Период			0,2596	1,0192	2,0192	3,0192	4,0192	5,0192	6,0192	7,0192
Фактор дисконтирования			0,9529	0,8275	0,6872	0,5706	0,4739	0,3935	0,3268	0,2714
Текущая стоимость	Тыс.руб.		-10 360	5 479	25 765	27 155	23 427	20 381	17 793	15 460

Наименование показателя	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029	2 030	2 031	2 032	Итого
Трафик, шт.	6 164 454	6 282 487	6 402 780	6 525 377	6 650 321	6 777 658	6 907 433	7 039 693	7 180 487	
Тариф без учета НДС	25,03	26,28	27,59	28,97	30,42	31,94	33,54	35,21	36,97	
Прогноз выручки при 100% вероятности ее получения	154 296 284	165 103 758	176 652 700	189 040 172	202 302 765	216 478 397	231 675 303	247 867 591	265 462 604	
Вероятность получения выручки	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Прогноз выручки	154 296	165 104	176 653	189 040	202 303	216 478	231 675	247 868	265 463	
Прогноз себестоимости	-81 005	-86 680	-92 743	-99 246	-106 209	-113 651	-121 629	-130 131	-139 368	
Управленческие расходы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Сальдо прочих д и р	-6 569	-6 898	-7 242	-7 605	-7 986	-8 385	-8 805	-9 243	-9 705	
Итого расходы	-87 574	-93 578	-99 985	-106 851	-114 195	-122 036	-130 434	-139 374	-149 073	
Прибыль до выплаты процентов и налогов	66 722	71 526	76 668	82 189	88 108	94 442	101 241	108 494	116 390	
Проценты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Налогооблагаемая прибыль	66 722	71 526	76 668	82 189	88 108	94 442	101 241	108 494	116 390	
Налог на прибыль	13 344	14 305	15 334	16 438	17 622	18 888	20 248	21 699	23 278	
Чистая прибыль	53 378	57 221	61 334	65 751	70 486	75 554	80 993	86 795	93 112	
Амортизация	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	14 538	
СОК	540	577	619	663	709	760	810	880	943	
<b>Итого ДП по операционной деятельности</b>	<b>67 376</b>	<b>71 182</b>	<b>75 253</b>	<b>79 626</b>	<b>84 315</b>	<b>89 332</b>	<b>94 721</b>	<b>100 453</b>	<b>106 707</b>	
Инвестиции	7 697	8 552	9 407	10 262	11 117	11 973	12 828	13 683	14 538	

## Определение стоимости пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань», дата оценки 24 июня 2016 г.

Наименование показателя	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029	2 030	2 031	2 032	Итого
<b>Итого ДП по операционной и инвестиционной деятельности</b>	<b>59 679</b>	<b>62 630</b>	<b>65 846</b>	<b>69 364</b>	<b>73 198</b>	<b>77 360</b>	<b>81 893</b>	<b>86 770</b>	<b>92 169</b>	
Финансовая деятельность										
<b>Итого</b>	<b>59 679</b>	<b>62 630</b>	<b>65 846</b>	<b>69 364</b>	<b>73 198</b>	<b>77 360</b>	<b>81 893</b>	<b>86 770</b>	<b>92 169</b>	
Ставка дисконтирования	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	0,2042	
Период	8,0192	9,0192	10,0192	11,0192	12,0192	13,0192	14,0192	15,0192	16,0192	
Фактор дисконтирования	0,2254	0,1871	0,1554	0,1291	0,1072	0,089	0,0739	0,0614	0,051	
Текущая стоимость, тыс.руб.	13 452	11 718	10 232	8 955	7 847	6 885	6 052	5 328	4 701	200 270



#### 4.2.6. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов

Ранее нами были спрогнозированы все необходимые составляющие для расчета денежного потока.

Помимо рассчитанных нами денежных потоков, в прогнозные годы необходимо также определить стоимость компании в постпрогнозный период. Стоимость компании в постпрогнозный период, в общем случае, может быть определена либо с помощью модели Гордона либо с помощью метода чистых активов. Модель Гордона при этом является более предпочтительной, поскольку учитывает денежные потоки компании в постпрогнозный период. Метод же чистых активов в большей степени ориентируется на изменение стоимости имущества, нежели на способность данного имущества приносить доход.

Сущность модели Гордона заключается в том, что стоимость компании на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного денежного потока постпрогнозного периода. Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = G / (Rn - g), \text{ где}$$

V – стоимость в постпрогнозный период,

G – денежный поток, который может быть получен за первый постпрогнозный период,

Rn – ставка дисконта для собственного капитала,

g – ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозный период.

При использовании модели Гордона должны быть соблюдены ряд условий:

1. Темпы роста денежного потока не больше ставки дисконта.

2. Капитальные вложения в постпрогнозный период должны быть равны амортизационным отчислениям.

Основной актив, генерирующий денежные потоки, перейдет в собственность муниципального образования. Поэтому в качестве выручки ЗАО «ИК «РПД-Рязань» возможно рассматривать часть выручки от проезда транспортных средств по мосту, аналогично для компании, управляющей имущественным комплексом.

Таблица П1-4.2.6.1. Расчет стоимости объекта в постпрогнозный период

Выручка в последний год прогнозного периода, тыс.руб.	92 169
Ставка дисконтирования	0,2042
Темп роста денежного потока	5%
Денежный поток с учетом роста	96777,45
Стоимость в постпрогножном периоде, тыс.руб.	627 610
Остаточная стоимость недвижимого имущества, тыс.руб.	90 615
Стоимость активов без учета стоимости недвижимого имущества в постпрогножном периоде, тыс.руб.	536 995

#### 4.2.7. Расчет текущей стоимости денежных потоков

Осуществляя дисконтирование спрогнозированного денежного потока, следует учитывать тот факт, что предприятие получает доходы и осуществляет расходы равномерно в течение месяца, поэтому дисконтирование потоков должно быть произведено для середины периода.

Расчет фактора текущей стоимости для положительных денежных потоков осуществляется по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^{(n - 0.5)} \text{ где:}$$

r – фактор текущей стоимости (коэффициент дисконтирования),

R – ставка дисконта,

n – число периодов.

Далее определенный таким образом фактор текущей стоимости умножается на величину денежного потока в прогнозном периоде за соответствующий период. В результате получаем чистый денежный поток за прогнозный период.

Рассчитанная нами стоимость компании в постпрогнозном периоде представляет собой сумму денежных средств, за которую можно было бы продать компанию по истечении прогнозных лет работы. Для того чтобы учесть данную величину при продаже компании не в конце прогнозного периода, а сегодня, суммарный денежный поток должен быть продисконтирован. Дисконтирование стоимости постпрогнозного периода должно производиться по фактору текущей стоимости последнего года отчетного периода (то есть, в нашем случае фактор текущей стоимости берется на конец 16,519 года), по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^n \text{ где:}$$

$r$  – фактор текущей стоимости,

$R$  – ставка дисконта,

$n$  – число периодов (в нашем случае  $n = 16,519$  лет).

После чего полученная величина от дисконтирования стоимости компании в постпрогнозном периоде прибавляется к чистому денежному потоку, определенному за прогнозный период.

**Таблица П1-4.2.7.1. Расчеты**

Сумма текущих стоимостей, тыс.руб.	200 270
Стоимость в постпрогнозном периоде, тыс.руб.	536 995
Фактор дисконтирования для остаточной стоимости	0,0464
Текущая стоимость остаточной стоимости, тыс.руб.	24917
Предварительная величина Стоимости по ДП, тыс. руб.	225 187

#### **4.2.8. Внесение заключительных поправок**

При определении стоимости пакета акций в размере 100% уставного капитала необходимо внести следующие поправки:

- \* учитывающие избыток или недостаток собственного оборотного капитала;
- \* учитывающие обязательства, связанные с проведением природоохранных мероприятий;
- \* учитывающие наличие объектов социальной сферы;
- \* учитывающие наличие основных средств, находящихся на консервации.

**Таблица П1-4.2.8.1**

Предварительная величина стоимости, тыс.руб.	225 187
Недостаток (избыток) СОК, тыс.руб.	-77 402
Стоимость по ДП, тыс.руб.	147 785

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань» на дату оценки 24 июня 2016года, определенная Доходным подходом, составляет

**147 785 000рублей**

**(Сто сорок семь миллионов семьсот восемьдесят пять тысяч рублей).**

### 4.3. Затратный подход

**Затратный подход** объединяет методы, основанные на оценке необходимых активов и затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки. Затратный подход широко применяется в российской оценочной практике, чаще всего в рамках метода чистых активов. 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.

Существует два 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 предприятия.

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

В отчетах для расчета стоимости обычно используется метод накопления активов, так как предполагается дальнейшее существование компании. К сожалению, данный подход по своей природе строго статичен и не дает возможности оценить компанию как функционирующее предприятие. Скорее в этом случае компания рассматривается просто как набор недвижимости, оборудования, товарно-материальных запасов, счетов дебиторов и других активов. Преимуществом является меньшая умозрительность и независимость от достоверности прогноза развития.

При оценке предприятий методом накопления активов стоимость бизнеса определяется как рыночная стоимость всех активов общества за вычетом текущей стоимости его обязательств. При расчете скорректированных чистых активов оценщик придерживался Приказа от 28 августа 2014 г. № 84н «Об утверждении порядка определения стоимости чистых активов».

Метод реализуется в несколько этапов:

Стоимость чистых активов определяется как разность между величиной принимаемых к расчету активов организации и величиной принимаемых к расчету обязательств организации. Объекты бухгалтерского учета, учитываемые организацией на забалансовых счетах, при определении стоимости чистых активов к расчету не принимаются.

Принимаемые к расчету активы включают все активы организации, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственников, членов) по взносам (вкладам) в уставный капитал (уставный фонд, паевой фонд, складочный капитал), по оплате акций.

Принимаемые к расчету обязательства включают все обязательства организации, за исключением доходов будущих периодов, признанных организацией в связи с получением государственной помощи, а также в связи с безвозмездным получением имущества.

[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_169895/#p31](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/#p31)

© КонсультантПлюс, 1992-2014

### 4.3.1. Расчет стоимости основных средств

Основные средства на балансе ЗАО «ИК «РПД-Рязань» учтены в размере 199 929 тыс. рублей. В Приложении 2 к Приложению 3 определена стоимость мостового сооружения.

Таблица П1-4.3.1.1. Перечень основных средств

№	Наименование	Дата постановки на баланс	Балансовая стоимость, руб.	Остаточная стоимость на 31.03.2016, руб.
1	Административное здание и будка кассиров в зоне пункта взимания платы	01.03.2013	2 225 894,26	1 780 715
2	Бочка (прицеп к трактору)	22.04.2013	179 661,02	105 820
3	Мостовое сооружение	29.12.2012	224 641 004,80	188 024 521
4	Навес над зоной пункта взимания платы	01.03.2013	2 981 639,23	2 391 275
5	Навесная снегоуборочная машина (прицеп к трактору)	22.04.2013	331 355,93	195 169
6	Оборудование ПВП	31.07.2013	11 356 155,47	5 337 393
7	Оборудование щеточное (прицеп к трактору)	22.04.2013	58 050,85	34 192
8	Отвал СО (лопата- прицеп к трактору)	22.04.2013	66 949,15	39 433
9	Пескоразбрасыватель "ЗАРЯ"-100	19.11.2013	47 457,63	31 844
10	Терминал 2	31.12.2013	171 158,68	88 660
11	Терминал 1	31.12.2013	171 158,68	88 660
12	Терминал 3	31.12.2013	171 158,68	88 660
13	Штрих-Ticket Light 2/0	01.07.2013	186 440,68	0
14	Штрих-Ticket Light 2/0	01.07.2013	186 440,68	0
15	Штрих-Ticket Light 2/0	01.07.2013	186 440,68	0
16	Трактор	22.04.2013	544 915,25	320 955
17	Трансформаторная подстанция	30.11.2012	1 273 027,12	998 053
18	Монетоприемник-1	31.12.2015	168 079,10	163 037
19	Монетоприемник-2	31.12.2015	248 116,76	240 673
	Итого		244 778 908,79	199 929 060,00

Таблица П1-4.3.1.2. Результат переоценки основных средств

Наименование показателя	Остаточная стоимость на 31 марта 2016 г.	Рыночная стоимость на дату оценки, руб.
ОС кроме мостового сооружения	11 904 539	11 904 539
Мостовое сооружение	188 024 521	288 100 000
<b>Итого</b>	199 929 060	300 004 539

Таким образом, стоимость основных средств ЗАО «ИК «РПД-Рязань» на дату оценки 24 июня 2016года принимается к расчетам округленно в размере

**300 005 000 рублей**  
(Триста миллионов пять тысяч рублей).

#### 4.3.2. Отложенные налоговые активы

Данная статья предназначена для обобщения информации о наличии и движении отложенных налоговых активов. Отложенные налоговые активы принимаются к бухгалтерскому учету в размере величины, определяемой как произведение вычитаемых разниц, возникших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, действующую на отчетную дату.

*Организация признает отложенные налоговые активы в том отчетном периоде, когда возникают вычитаемые временные разницы, при условии существования вероятности того, что она получит налогооблагаемую прибыль в последующих отчетных периодах*

Если организация по итогам отчетного периода получила убытки, то необходимо оценить вероятность получения прибыли в последующие периоды. Если в последующие периоды такая вероятность отсутствует (на основании данных бизнес-плана, прогнозов развития организации, официально обновляемых и подтверждаемых ее коммерческой службой), то на основании п.14 ПБУ 18/02 организация не должна формировать отложенного налогового актива.

Следовательно, принимая во внимание, что отложенные налоговые активы сформированы, можно предположить, что организация надеется на будущую хозяйственную деятельность. Однако, по мнению Оценщика, это предположение чересчур оптимистично.

В дальнейшем необходимо контролировать ситуацию с признанными отложенными налоговыми активами. Если в будущих периодах будет получен убыток, то на соответствующие суммы в учете и отчетности следует уменьшать и величину отложенных налоговых активов, и величину доходов будущих периодов.

Если же будет получена прибыль, налог будет уменьшен за счет списания отложенного налогового актива, а расход по начислению налога будет скомпенсирован признанием доходов будущих периодов текущими доходами.

Предположив, что в последующем вероятна прибыль, Оценщик решил сделать переоценку величины по данной статье.

$$X = V / (1 + R/12)^k$$

V -- величина актива по балансу

R -- годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

k -- число периодов начисления процентов (в месяцах).

#### е ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц и нефинансовых организаций (по 30 крупнейшим банкам)

	% годовых							
	Нефинансовых организаций, со сроком привлечения							
	до 30 дней, включая "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года
	2016							
Январь	9,77	10,55	11,05	10,04	9,83	10,08	6,91	10,08
Февраль	9,74	10,48	10,85	10,58	9,79	9,57	8,91	9,56
Март	9,76	10,40	10,64	10,38	9,80	8,64	4,83	8,62
Апрель	9,63	10,32	10,40	10,53	9,68	9,95	13,53	10,07

\* средневзвешенные процентные ставки в годовом исчислении, рассчитанные исходя из годовых процентных ставок, установленных в депозитных договорах, и объемов привлеченных в отчетном месяце депозитов. Динамика показателя определяется как уровнем процентных ставок, так и объемом привлеченных средств.

Таблица П1-4.3.2.1

Наименование	По балансу, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования, %	Фактор дисконтирования	Величина после корректировки, тыс. руб.
Отложенные налоговые активы	2 371	3	10,40%	0,9744	2 310

### 4.3.3. Оценка запасов

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки ЗАО «ИК «РПД-Рязань» располагало товарно-материальными запасами в размере 1 161 тыс.рублей.

Таблица П1-4.3.3.1

Наименование	По балансу, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования, %	Фактор дисконтирования	Величина после корректировки, тыс. руб.
Запасы	1 161	3	10,40%	0,9744	1 131

### 4.3.4. Оценка дебиторской задолженности

Под дебиторской задолженностью понимаются права (требования), принадлежащие продавцу (поставщику) как кредитору по неисполненным денежным обязательствам покупателем (получателем) по оплате фактически поставленных по договору товаров, выполненных работ или оказанных услуг. В целом она разделяется на текущую дебиторскую задолженность и просроченную. В свою очередь из просроченной задолженности выделяется задолженность, по которой истек срок исковой давности. Оценка дебиторской задолженности должна исходить из определения дебиторской задолженности как части имущества должника (ст. 128 и 132 ГК РФ).

Главная задача оценки дебиторской задолженности – это определение стоимости задолженности, иными словами определение денежного эквивалента, который ожидается получить. Следует отметить, что этот денежный эквивалент, как правило, отличается от договорной величины, учтенной по балансу (балансовая стоимость дебиторской задолженности).

По правилам бухучета, существовавшим ранее, дебиторская задолженность может подразделяться на группы:

- задолженность покупателей и заказчиков за отгруженные товары, выполненные работы и оказанные услуги;
- задолженности зависимых и дочерних обществ;
- суммы авансов, уплаченных другим организациям,
- задолженность учредителей;
- задолженности прочих дебиторов (финансовых и налоговых органов, работников, причинивших ущерб, подотчетных лиц и т.п.).

Дебиторская задолженность оцениваемого общества представлена краткосрочной задолженностью в размере 422 тыс. рублей.

Таблица П1-4.3.4.1

Наименование	По балансу, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования, %	Фактор дисконтирования	Величина после корректировки, тыс. руб.
ДЗ	422	3	10,40%	0,9744	411

#### 4.3.5. Оценка денежных средств и краткосрочных вложений

Денежные средства как наиболее ликвидные виды имущества общества дисконтированию не подлежат (по мнению многих авторов учебников по оценке), соответственно коэффициент пересчета по этим активам принят равным единице.

При расчете стоимости чистых активов стоимость денежных средств и финансовых вложений будет взята по балансу соответственно **1 355 тысячи рублей и 0 рублей.**

#### 4.3.6. Оценка кредиторской задолженности и прочих пассивов

Кредиторская задолженность учтена в Бухгалтерском учете в размере 5 165 тыс. рублей, Величина задолженности по налогам и сборам, перед гос.внебюджетными фондами, перед персоналом организации не переоценивается.

Оценщик предполагает, что организация – добросовестный заемщик, и все обязательства будут выполнены в срок.

Поэтому кредиторская задолженность принимается к расчетам без переоценки.

#### 4.3.7. Оценка долгосрочных и краткосрочных займов

В данном разделе необходимо рассчитать величину процентов с 01.04.2016 по дату оценки 24.06.2016 года. Проценты, накопленные до 31.03.2016 года, отражены в строке 1510 Бухгалтерского баланса.

Таблица 4.3.7.1

Наименование показателя	Сумма основного долга, руб.	Ставка %	Дата начала накопления процентов, руб.	Дата окончания накопления процентов, руб.	Число дней накопления %,	Проценты с 01.04.2016 по дату оценки, руб.
Долгосрочный займ	5 152 285	9,00%	01.04.2016	24.06.2016	84	106 424
Долгосрочный займ	42 513 350	9,00%	01.04.2016	24.06.2016	84	878 145
Итого долгосрочные займы	47 665 635					984 569
Долгосрочный кредит	9 699 000	14,00%	01.04.2016	24.06.2016	84	311 640
Долгосрочный кредит	60 596 000	12,50%	01.04.2016	24.06.2016	84	1 738 410
Итого долгосрочные кредиты	70 295 000					2 050 050
Итого долгосрочные займы и кредиты	117 960 635					3 034 619
Краткосрочный займ	5 000 000	10,00%	01.04.2016	24.06.2016	84	114 754
Краткосрочный займ	30 000 000	10,00%	01.04.2016	24.06.2016	84	688 525
Итого краткосрочные займы	35 000 000					803 279
Всего						<b>3 837 898</b>

Таблица 4.3.7.2

Наименование	Сальдо на конец периода (кредит сч.66 или 67)	Суммы, отраженные по строке 1510 Бухгалтерского баланса на 31.03.2016	Суммы, отраженные по строке 1410 Бухгалтерского баланса на 31.03.2016	Проценты, накопленные с 01.04.2016 по дату оценки	Корректировка строки 1510 Бухгалтерского баланса на дату оценки, руб.
Краткосрочный займ	35 000 000	35 000 000			35 000 000
Проценты по краткосрочным займам	4 834 602	4 834 602			4 834 602
Долгосрочный кредит	70 295 000		70 295 000		
Проценты по долгосрочным кредитам	10 412 400	10 412 400			10 412 400
Долгосрочный займ	47 665 635		47 665 635		
Проценты по долгосрочным займам	25 254 777	25 254 777			25 254 777
Проценты, накопленные с 01.04.2016 по дату оценки				3 837 898	3 837 898
Итого	193 462 414	75 501 779	117 960 635		79 339 677

#### 4.3.8. Расчет стоимости общества методом накопления активов

Расчет стоимости общества методом накопления активов приведен в таблице П1-4.3.8.1

Таблица П1-4.3.8.1

Наименование показателя	Величина по бухгалтерскому учету, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Нематериальные активы	0	0
Результаты исследований и разработок	0	0
Основные средства	199 929	300 005
Доходные вложения в материальные ценности	0	0
Финансовые вложения	0	0
Отложенные налоговые активы	2 371	2 310
Прочие внеоборотные активы	0	0
Итого по разделу I	202 300	302 315
<b>II. Оборотные активы</b>		
Запасы	1 161	1 131
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0	0
Дебиторская задолженность	422	411
Финансовые вложения	0	0
Денежные средства	1 355	1 355
Прочие оборотные активы	53	53
Итого по разделу II	2 991	2 950
<b>БАЛАНС</b>	<b>205 291</b>	<b>305 265</b>
<b>ПАССИВ</b>		
<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>		
Заемные средства	117 961	117 961
Отложенные налоговые обязательства	3 111	3 111



Наименование показателя	Величина по бухгалтерскому учету, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Резервы под условные обязательства	0	0
Прочие обязательства	0	0
Итого по разделу IV	121 072	121 072
<b>V. Краткосрочные обязательства</b>		
Заемные средства	75 502	79 340
Кредиторская задолженность	5 165	5 165
Доходы будущих периодов	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	0
Прочие обязательства	525	525
Итого по разделу V	81 192	85 030
<b>Итого обязательства</b>	<b>205 294</b>	<b>206 102</b>
<b>Разность между активами и обязательствами</b>	<b>3 027</b>	<b>99 163</b>

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань» на дату оценки 24 июня 2016 года, определенная Затратным подходом, составляет

**99 163 000 рублей**

(Девяносто девять миллионов сто шестьдесят три тысячи рублей).

#### 4.4. Обобщение результатов

Принимая во внимание цель оценки, то есть оценку для корректировки активов ЗАО «РПД», которые, помимо основных средств содержат нематериальные активы, принято решение учесть результат по затратному подходу с наибольшим весом.

Таблица П1-4.4.1

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	не применялся		
Затратный подход	99 163	0,75	74 372
Доходный подход	147 785	0,25	36 946
Итоговая величина рыночной стоимости, тыс.руб.			111 319

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань» в размере 100% уставного капитала --

**111 319 000 рублей**

(Сто одиннадцать миллионов триста девятнадцать тысяч рублей).

**П Р И Л О Ж Е Н И Е 2 к Приложению 3**  
**ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ МОСТОВОГО СООРУЖЕНИЯ**

## 1. Общие сведения

Мостовое сооружение с мостовым переходом расположено по адресу: Рязанская область, г. Рязань, 198

Свидетельство о государственной регистрации права на мостовое сооружение с мостовым подходом, назначение: мостовое сооружение с дополнительным горизонтальным участком модифицированного мостового подхода, площадь застройки 2648,6 кв.м, адрес местонахождения: Рязанская область, г.Рязань, 198,

выдано 29 декабря 2012 года, 62-МД № 644779.

Субъект права: ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань».

Вид права: собственность.

Документы, полученные от Заказчика, определяющие количественные и качественные характеристики объекта оценки:

Свидетельство о государственной регистрации права от 29.12.2012 г., Серия 62-МД № 644779.

Разрешение на строительство № RU 62361000-157/2011/РС;

Технический паспорт на сооружение мостовое с мостовым подходом;

Акт приемки объекта капитального строительства от 29 ноября 2012 года;

Свидетельство о государственной регистрации права на мостовое сооружение с мостовым подходом от 29 декабря 2012 года, 62-МД № 644779.

Отчет № 12002 об оценке рыночной стоимости исключительного права на использование полезной модели по патенту Российской Федерации № 98421 «Модифицированный мостовой подход платного автодорожного путепровода (варианты)» при строительстве на территории Российской Федерации автодорожных путепроводов, являющихся участками автомобильных дорог общего и необщего пользования, регионального, межмуниципального и местного значения и частных автомобильных дорог с правом заключения сублицензионных договоров, дата оценки 01 августа 2012 года, Исполнитель – Патентно-правовая фирма «ЮС».

## 2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ

Акт приемки объекта капитального строительства составлен 29 ноября 2012 года.

Из Акта следует, что строительство «Автодорожного путепровода с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани», расположенного по адресу: Рязанская область, г.Рязань, ул.Новоселковская, 21, соор.3; ул. Новоселковская, в районе ж/д переезда на перегоне Лесок-Листвянка; район Восточный промузел, 51 соор.; дор.Восточная окружная, 31, соор.3, район Карцево, 3, 3 стр.2, 3 стр.3-4 стр.12, 3 стр.15, соор.25,

выполненное в полном объеме в соответствии с разрешением на строительство, проектной документацией и действующими нормативными техническими документами, считать принятым от генподрядчика для получения разрешения на ввод объекта в эксплуатацию.

Застройщиком 1 является ЗАО «ИК РПД-Рязань».

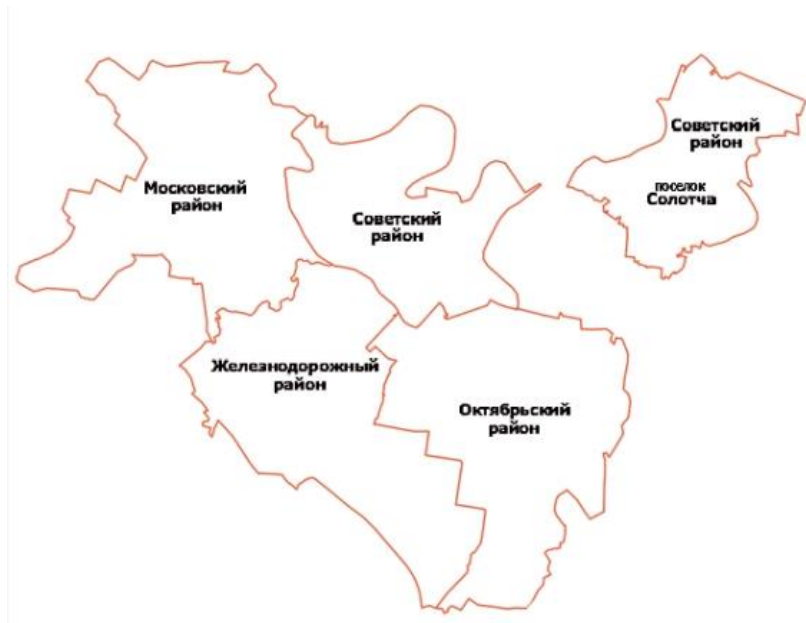
Застройщиком 2 является МП «Управление капитального строительства города Рязани».

### Описание местоположения.

В Техническом паспорте на мостовое сооружение с мостовым переходом, составленным 29 октября 2012 года организацией ФГУП «РГЦ инвентаризации и учета объектов недвижимости – Федеральное БТИ», Рязанский филиал, указан адрес: г.Рязань, 198.

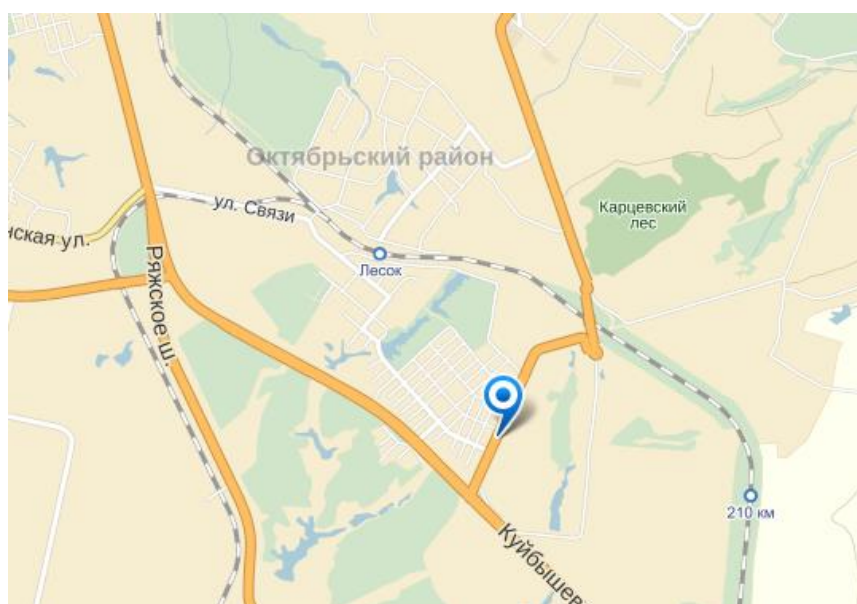
В Акте приемки объекта капитального строительства от 29 ноября 2012 года. «Автодорожного путепровода с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани», указан адрес Рязанская область, г.Рязань, ул.Новоселковская, 21, соор.3; ул. Новоселковская, в районе ж/д переезда на перегоне Лесок-Листвянка; район Восточный промузел, 51 соор.; дор.Восточная окружная, 31, соор.3, район Карцево, 3, 3 стр.2, 3 стр.3-4 стр.12, 3 стр.15, соор.25.

По информации СМ, путепровод установлен на 208 километре Рязанского отделения Московской железной дороги, и соединил рязанские микрорайоны Соколовка и Дашково-Песочня.



### **Октябрьский район**

В состав Октябрьского района входят следующие территории: Центральный, Дашково-Песочня, Шереметьево-Песочня, поселок Соколовка, Мирный, Южный промузел, Восточный промузел, поселок Шлаковый, поселок Строитель, Голенчино, Никуличи, Карцево, Качево, Мордасово, Хамбушево, Черезово-Песочня.



### История создания

Для реализации проекта со стороны Рязанской области создано ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань», задачами которой является не только строительство, но и последующая эксплуатация путепровода. Генеральным подрядчиком проекта было рязанское ОАО «Фирма «Центроспецстрой». Мостовое сооружение возведено ЗАО «Производственное предприятие «Устой». Стальное пролетное строение было изготовлено на Чеховском заводе мостовых конструкций в Московской области.

Работы по сборке металлической конструкции весом в 128,5 тонн велись на площадке рядом с местом установки в течение месяца. Ширина пролета составляет 13 метров, длина 37 метров. Установка пролета осуществлялась краном грузоподъемностью в 700 тонн. При сооружении путепровода были возведены бетонные стенки с двух сторон моста для удержания насыпи и укладка самой насыпи у этих стен, а затем сделана укладка дорожного полотна.

Построенный в Рязани виадук стал первым в России платным путепроводом. Необходимость в возведение таких конструкций возникла в связи с запланированной ликвидацией железнодорожных переездов с высокой интенсивностью движения автотранспорта. Согласно соглашению между инвестором строительства ЗАО «Региональные платные дороги», Правительством области и городскими властями, путепровод перейдет в собственность города через 20 лет после сдачи в эксплуатацию. Согласно технической документации, срок службы пролетного строения между капитальными ремонтами составляет 56 лет.

Размер оплаты определяется не стоимостью строительства, а способностью 80-90% автовладельцев платить за проезд.

#### **Строительно-монтажные работы осуществлялись в срок:**

начало работ 28.12.2011 года, окончание работ ноябрь 2012 г.

Акт приемки объекта капитального строительства подписан 29 ноября 2012 года.

С марта 2013 года путепровод функционирует в платном режиме.

С ноября 2013 года плата за проезд для легкового транспорта составляет 16 рублей.

### Основные характеристики сооружения.

В Акте приемки объекта капитального строительства использовано Наименование объекта «Автодорожный путепровод с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани»

Адрес: Рязанская область, г.Рязань, ул. Новоселковская, 21, соор.3; ул.Новоселковская, в районе ж/д переезда на перегоне Лесок-Листвянка; район Восточный промузел, 51 соор.; дор.Восточная окружная, 31 соор.3, район Карцево,3, 3 стр.2, 3 стр.3-4 стр.12,3 стр.15, соор.25.

Показатели	Единица измерения	По проекту	Фактически
Протяженность объекта (в границах кольцевых пересечений)	км	0,4693	0,4693
Параметры путепровода			
-- полная длина	м	39,65	39,65
-- габарит	м	Г-9 + 2х1,5	Г-9 + 2х1,5
-- число полос движения	шт.	2	2
-- габарит над головкой рельса	м	7,28	7,28

### **3. ФАКТОРЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ**

#### **3.1. ИНФОРМАЦИЯ О НАЛИЧИИ ПЛАТНЫХ ДОРОГ В РОССИИ**

Автомобильные дороги в зависимости от вида разрешенного использования подразделяются на:

- автомобильные дороги общего пользования,
- автомобильные дороги необщего пользования.

По условиям движения и доступа к ним автомобильные дороги разделяются на следующие классы:

- а) автомагистраль;
- б) скоростная автомобильная дорога;
- в) обычная автомобильная дорога (нескоростная автомобильная дорога).

По транспортно-эксплуатационным характеристикам и потребительским свойствам автодороги разделяют на категории в зависимости от:

- а) общего числа полос движения;
- б) ширины полосы движения;
- в) ширины обочины;
- г) наличия и ширины разделительной полосы;
- д) типа пересечения с автомобильной дорогой и доступа к автомобильной дороге.

Классификация и отнесение автомобильной дороги к категории автомобильной дороги осуществляется по результатам оценки технического состояния автомобильной дороги, проводимой в порядке, установленном Министерством транспорта Российской Федерации:

- а) в отношении автомобильной дороги общего пользования федерального значения - Федеральным дорожным агентством;
- б) в отношении автомобильной дороги необщего пользования федерального значения - федеральным органом исполнительной власти, в ведении которого находится указанная автомобильная дорога;
- в) в отношении автомобильной дороги регионального или межмуниципального значения - исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации;
- г) в отношении автомобильной дороги местного значения - органом местного самоуправления;
- д) в отношении частной автомобильной дороги - собственником частной автомобильной дороги.

В настоящее время дорожная сеть Российской Федерации включает в себя автомобильные дороги общей протяженностью около 909,5 тыс. км, в том числе автомобильные дороги общего пользования - 538,1 тыс. км.<sup>1</sup>

Протяженность автомобильных дорог общего пользования I технической категории составляет 4,7 тыс. км, из них 3,7 тыс. км приходится на федеральные автомагистрали. Основная доля федеральной дорожной сети это автодороги II и III технических категорий, общей протяженностью около 40 тыс. км.

Федеральные автомобильные дороги составляют примерно 5,2% от общей протяженности дорог, но при этом на них приходится почти половина всей транспортной работы (грузооборота и пассажирооборота), выполняемой автомобильным транспортом предприятий и насе-

<sup>1</sup> [http://www.grtrans.ru/index.php?option=com\\_content&view=article&id=7:2010-01-24-11-08-13&catid=2:2010-01-24-10-55-35&Itemid=3](http://www.grtrans.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=7:2010-01-24-11-08-13&catid=2:2010-01-24-10-55-35&Itemid=3)

ления, а также практически 100 % транспортной работы, связанной с обслуживанием внешне-торгового оборота.

**Московский транспортный узел (МТУ)** является крупнейшим транспортным узлом России по объемам грузовых и пассажирских потоков, он также является инфраструктурной основой социально-экономического развития двух субъектов Российской Федерации - г. Москвы и Московской области.

В условиях перехода к полицентрической модели развития городской агломерации, транспортная система МТУ не в полной мере отвечает существующим потребностям и перспективам развития региона. В периферийных зонах городской агломерации на границе Москвы и Московской области формируются крупные зоны жилой застройки, возникают новые офисные центры, сетевые гипермаркеты, торгово-развлекательные центры, промышленные предприятия и другие объекты, генерирующие значительный грузо- и пассажиропоток.

Резкое увеличение парка автомобильного транспорта (за последние 5 лет парк автотранспорта в двух субъектах увеличился на 42,5%) и отставание темпов развития дорожной сети города и прилегающих районов Московской области привело к существенному увеличению транспортной нагрузки на магистральную сеть Москвы. Транспортные связи между историческим центром и новыми возникающими центрами градостроительного развития уже сегодня имеют недостаточную пропускную способность. Существует дефицит количества и пропускной способности «вылетных» магистралей в направлении территорий, присоединяемых к Москве. Эта проблема корреспондирует с проблемой неразвитости и недостаточной пропускной способности внешних и внутренних подходов к МКАД и перегруженностью МКАД потоком грузовых автомобилей.

Одной из причин концентрации транспортных потоков на МКАД и ММК является незавершенность радиально-кольцевой структуры дорог и наличие на хордовых дорогах участков с низкой пропускной способностью. Основной проблемой хордовых дорог является наличие на них железнодорожных переездов, пропускная способность которых снижается с увеличением интенсивности движения поездов. Фактически, на подъезде к Москве суточная интенсивность движения составляет 100-200 поездов, что соответствует закрытому состоянию переезда 10-18 часов в сутки. Проблема усугубляется совпадением во времени пиков интенсивности дорожного движения и движения пригородных электропоездов. С другой стороны, на территории Московской области отсутствуют в необходимом количестве многоуровневые транспортные развязки для безопасного и беспрепятственного пересечения железнодорожных путей автотранспортом.

**Московский железнодорожный узел (МЖУ)**, как часть МТУ, обеспечивает более половины пригородных и четверть дальних пассажирских перевозок в Российской Федерации. Ежедневно в МЖУ услугами железнодорожного транспорта пользуются около 1,3 млн. человек. По графику 2012/2013 года с вокзалов МЖУ отправляются и прибывают 350 пар поездов дальнего следования и 1163 пары пригородных пассажирских поездов. Региональное отправление и прибытие грузов железнодорожным транспортом составляет 100 млн. тонн. в год, еще около 100 млн. тонн провозится транзитом через периферийную часть МЖУ. Узел является наиболее загруженным на сети железных дорог России.

Железная дорога обладает сравнительно высокой провозной способностью в часы пик и является важнейшим элементом региональной инфраструктуры общественного транспорта. Пригородные железнодорожные перевозки являются наиболее предпочтительными для организации устойчивой транспортной связи. С другой стороны, дальнейшее увеличение провозной способности пригородного ж/д транспорта требует развития путевого хозяйства, увеличения интенсивности и скорости движения поездов. В условиях густой сети радиальных железных дорог в Московском регионе увеличение интенсивности ж/д движения приводит к ухудшению транспортной доступности обширных территорий, связь которых исторически обеспечивалась

через ж/д переезды. Переезды сдерживают развитие скоростного железнодорожного сообщения в регионе.

С другой стороны, переезды являются источниками тяжелых аварий, связанных с гибелью людей. Аварии на переездах причиняют ущерб наиболее важной части подвижного состава – локомотивам, следующим впереди состава и принимающим основной удар. Повысить безопасность дорожного и железнодорожного движения возможно за счет строительства автодорожных путепроводов и ликвидации железнодорожных переездов

**Всего на сети железных дорог эксплуатируется около 11,248 переездов**, из которых около 2,3 тыс. принадлежат ОАО "РЖД", 8,7 тыс. - другим организациям. Переезды могут иметь различную интенсивность движения транспортных средств и пропускную способность, зависящую от интенсивности и скорости движения поездов.

Крупные промышленные предприятия имеют технологические подъездные пути (развернутая протяженность ж/д путей необщего пользования составляет около 70 тыс. км), которые могут пересекаться дорогами общего пользования (ведомственные переезды общего пользования). Проблемами таких переездов являются несоответствие техническим нормам и требованиям безопасности движения, связанные с отсутствием у владельца железной дороги средств, необходимых для содержания и приведения переездов и дорог в границах переездов в надлежащее состояние. В последние годы участились случаи закрытия ведомственных переездов общего пользования вследствие неудовлетворительного технического состояния, что дополнительно осложняет транспортную ситуацию в городах в связи с ростом автомобилизации и ликвидацией маршрутов общественного транспорта.

Если источником проблем на ведомственных переездах является их несоответствие техническим нормам, то на переездах ОАО "РЖД" - рост интенсивности и скорости движения поездов. В настоящее время реализуются планы создания 9-ти скоростных железнодорожных коридоров (Москва-Санкт-Петербург, Москва-Нижний Новгород, Москва-Минск и др.), предусматривающие увеличение скорости движения пригородных поездов (до 100 и более км/ч) и поездов дальнего следования (до 250 км/ч). С увеличением скорости движения поездов до 160-250 км/ч время закрытия ж/д переезда увеличивается до 20 минут. При скорости движения проходящего поезда 60-100 км/ч среднее время закрытия переезда составляет 5 минут, тогда как период следования поездов в часы пиковой нагрузки, например, на многопутных железных дорогах на подъезде к Москве приближается к 3 минутам (Ярославская ж/д - 400-500 поездов в сутки), на подъезде к Твери до 5-6 минут (Октябрьская ж/д - 244 поезда в сутки). С другой стороны, прогнозируется рост пассажирских и грузовых перевозок после 2012г. Таким образом, увеличение скорости и интенсивности движения поездов приводит к сокращению фактической пропускной способности прилегающей к переезду автомобильной дороги. Показателем нарастающего дефицита пропускной способности был рост числа ДТП на переездах в конце 90-х годов. Добиться снижения числа ДТП удалось за счет установки устройств заграждения переезда (УЗП), однако, эта мера не решает проблему дефицита пропускной способности автомобильных дорог.

Пропускная способность дорог снижается с ростом интенсивности движения поездов, что дополнительно усугубляется совпадением во времени пиков интенсивности железнодорожного и автомобильного транспортных потоков в утренние и вечерние часы.

В России рост интенсивности дорожного и железнодорожного движения произошел после сокращения числа железнодорожных переездов в конце 90-х годов. При ликвидации переездов путепроводы практически не строились, за период 1995-2010гг. в России было ликвидировано 4149 железнодорожных переездов, а построено всего 211 путепроводов. В результате, перед переездами возникают дорожные заторы протяженностью 1-2 км, в которых можно провести 30-60 минут: двигатель с рабочим объемом 1,6 литра за 20 мин. работы на холостом ходу потребляет 0,5 литра бензина Аи92 на сумму около 15 рублей.



Социальная польза платных путепроводов состоит не только в развитии транспортной инфраструктуры и в справедливом распределении бремени ее содержания и ремонта между пользователями, но и в повышении безопасности движения, в управлении транспортным потоком: замена ж/д переезда путепроводом позволяет избежать дорожного затора, когда ресурсы участников движения используются нерационально.

Плата за пользование дорожным сооружением оптимизирует общественное производство и способствует росту благосостояния общества, поскольку средства работодателей и пользователей тратятся не на сжигание литров бензина и оплату рабочего времени, потраченного в ожидании проезда ж/д поездов, а на развитие дорожной сети.

Большое число пересечений в одном уровне автомобильных и железных дорог (железнодорожных переездов) в Московском регионе связано с радиально-кольцевой структурой транспортных сетей, в результате чего железные дороги разбивают территорию Московской области на 11 секторов. Транспортная связь секторов с Москвой обеспечивается десятью радиальными федеральными шоссе (М1, М2, М3, М4, М5, М6, М7, М8, М9 и М10), поперечная связь между секторами - кольцевыми федеральными шоссе (А108 и А107), связь внутри секторов и между секторами обеспечивается автомобильными дорогами регионального и межмуниципального значения, на которых находится основная часть железнодорожных переездов.

Исторически сложившаяся в регионе система расселения вдоль расходящихся в радиальном направлении дорог требовала формирования транспортных связей между соседними секторами - создавались имевшие местное значение ж/д переезды. С развитием автомобильного транспорта переезды стали обеспечивать не только локальные, но и транзитные перевозки. Обустройство переездов было эффективным и недорогим решением задачи обеспечения связи между локальными дорожными сетями секторов в период, когда интенсивности дорожного и железнодорожного движения были невелики. Однако, с ростом интенсивности движения, поскольку железнодорожный транспорт пользуется приоритетом при проезде переездов, такое положение породило многочисленные проблемы.

Анализ рынка дорожного строительства позволил оценщику сделать вывод о том, что в России нет достаточно развитого сегмента платных дорог, данное направление только развивается. Что касается строительства платных автодорожных путепроводов через железные дороги, то первые из них находятся на стадии ввода в эксплуатацию и расходы на их строительство уже подтверждены фактическими данными.

#### **Доход государства**

В Советском Союзе не существовало платных дорог, первая из них в нашей стране появилась лишь в 1998 году, и сегодня сеть платных дорог России насчитывает более 230 км, управление которыми осуществляет государственная компания «Российские автомобильные дороги» (ГК «Автодор»). Объем средств, поступивших от сбора за проезд по платным участкам в 2013 году, составил 1,46 млрд рублей.

В 2014 году был введен платный участок обхода города Одинцово в Московской области, который сразу стал активно использоваться автомобилистами.

За 2014 год только платными участками федеральной автомобильной дороги М-4 «Дон» воспользовалось более 26 млн водителей. Из них 70% составили легковые автомобили, а 30% — грузовики. Эти цифры говорят, что платные участки приобретают все большую популярность у автомобилистов. Строительство высокоскоростных магистралей с привлечением частного капитала в условиях, когда интенсивность движения на проектируемых дорогах высокая, — это путь к развитию.

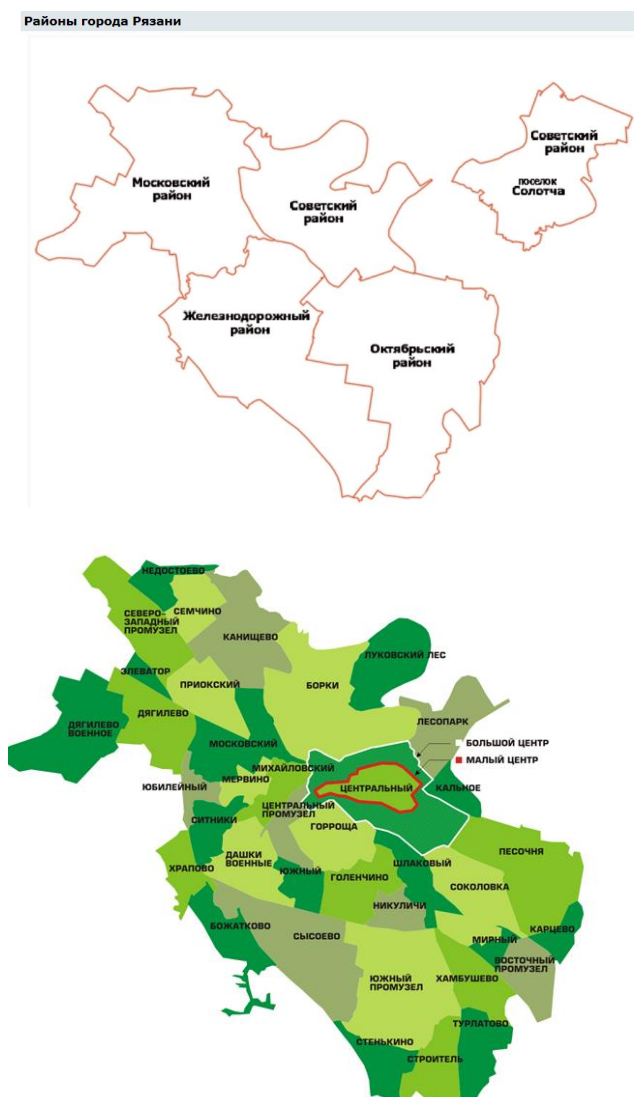
Тариф проезда по платным дорогам устанавливается при подписании концессионного соглашения и не может быть изменен при эксплуатации дорог, если иное не предусмотрено соглашением. Государство гарантирует компенсации за счет возникновения определенных рис-

ков, а владелец автомобильной дороги обязуется обеспечить определенный современными стандартами уровень удобства и комфорта при движении по дороге.

Основные требования автовладельцев к платным дорогам сейчас таковы: разумные тарифы, пропускные пункты, которые могли бы считывать карты, отсутствие заторов на въездах и выездах с платных участков дороги и скорость передвижения по этому участку.

<http://www.far-msk.ru/?p=22582>

### 3.2. ИНФОРМАЦИЯ О РЫНКЕ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ РЯЗАНИ



<http://domostroymedia.ru/analitika/rauonirova/>

И по экономическому развитию, и по рынку недвижимости она находится на среднем уровне среди областей, соседствующих с Московским регионом. Ипотечная ставка тоже имеет среднее по России значение, рост цен на жилую недвижимость соответствует росту инфляции.

**Рязань** - административный, промышленный и культурный центр России, расположенный на северо-западе Рязанской области. Площадь 223,7 кв.км, находится в 198 км от Москвы. Численность постоянного населения на 1 января 2014 года составила 530,3 тыс. человек.

Город основан в 1095 году. Первоначально он именовался Переяславлем Рязанским. Современное наименование город получил через несколько веков, как достойный преемник героической столицы древнерусского Рязанского княжества, разрушенного татарами-монголами. Обладая богатым историческим прошлым, он привлекателен своими архитектурными памятниками, среди которых Историко-архитектурный музей-заповедник "Рязанский Кремль". Удачное расположение, обширные торговые связи, плодородные земли определили важную роль Рязани в становлении Российского государства.

Город находится на стыке лесной и степной зон, вблизи судоходной реки Оки и знаменитых Мещерских лесов. Севернее расположена известная курортная зона рязанского края — Солотча.

Среди градообразующих предприятий в первую очередь можно назвать нефтезавод и его дочерние структуры, принадлежащие ТНК-ВР, зарплаты там выше средних по городу. Заказами также обеспечен приборный завод. Радиозавод по доходам и зарплатам работников не уступает двум названным выше предприятиям. В городе строят несколько гипермаркетов, уже представлены такие сетевые торговые точки, как «НАШ», «Глобус», «Лента», «Пятерочка», «Дикси» и др.

Транспортная ситуация в Рязани постепенно ухудшается, как и во всех крупных российских городах: количество автомобилей растет, а дорожная система не развивается. Чтобы попасть из одного конца города в другой, приходится ехать через центр и стоять в пробках. Автолюбители жалуются на состояние дорожного полотна, часто встречающиеся ямы.

Покупатели жилья в Рязани — это либо средний класс, то есть специалисты и предприниматели, имеющие доходы выше 30 тыс. руб., либо представители менее обеспеченных слоев населения, которые улучшают свои жилищные условия за счет альтернативных сделок.

### **Районы города**

Официально город разделен на четыре административных округа: Московский, Советский, Железнодорожный, Октябрьский. Их границы расширялись за счет присоединения окрестных сел и деревень.

К югу от Московского шоссе и железной дороги, в Московском округе находятся район Дягилево и военный городок. В Дягилево застройка в основном индивидуальная, а в военном городке преобладают дома барачного типа, возведенные в сталинские времена, и хрущевки. Восточнее, в районе Московский расположены в основном многоэтажные дома — это и пятиэтажки брежневской эпохи, и современные строения высотой более 15 этажей. Районы Приокский и Канищево — спальные, без промышленных предприятий. Приокский считается самым зеленым в городе благодаря двум большим паркам.

Центр Рязани расположен в границах Советского округа. Здесь сохранился старый жилой фонд, но он постепенно разрушается, и на его месте возводят элитное жилье.

Железнодорожный округ занимает южную часть города. Наиболее привлекательным районом жители Рязани называют Городскую Рошу — из-за близости к центру и хорошей обеспеченности общественным транспортом.

На востоке города находится Октябрьский округ. Это самое новое территориальное образование Рязани с современной застройкой. Например, в микрорайонах Кальное и Дашково-Песочня жилье начали возводить в 70-х гг. прошлого века. Развитая инфраструктура — несомненное достоинство округа.

Источник: АН «ЛЕЯ»

<http://dmrealty.ru/RFRRegionsReview/View?contentViewID=b65d2092-ad48-46fb-b6a8-a13206adad6c>

Административно Рязань делится на четыре основных района: Железнодорожный, Октябрьский, Московский и Советский. В риэлтерской деятельности принято несколько иное деление, при котором особым образом выделяются такие части города, как центр, «Городская

роща», Канищево, Дашково–Песочня и менее крупные районы города. Город Рязань на протяжении многих километров вытянут вдоль Оки, поэтому говорить о четко очерченном центре сложно, но можно выделить несколько улиц, которые выступают в качестве коммерческих магистралей города. Выглядит эта «кривая линия» следующим образом: Московское шоссе, которое переходит в Первомайский проспект, он в свою очередь вливается в Соборную улицу, далее — в улицу Ленина, которая к югу переходит в начинающую приобретать популярность улицу Циолковского. Справа от Первомайского проспекта в сторону центра привлекательной оказывается улица Дзержинского. Одним из центральных коридоров является и улица Есенина, правда она не сильно перегружена предприятиями потребительского рынка и рынка услуг: отчасти это объясняется тем, что на одном из отрезков организовано только одностороннее движение. Исторически сложилось, что все вышеперечисленные улицы пользуются повышенным спросом у различных операторов рынка за счет своей привлекательности как с точки зрения автомобильного и пешеходного трафиков, так и за счет грамотной организации транспортных развязок. Самым востребованным на протяжении долгого времени был и остается Первомайский проспект. <http://realty62.ru/?cat=4>

### **Информация о земельных участках промышленного назначения**

Исторически в Рязани земельные участки промышленного назначения представлены вдоль федеральных трасс: М5 по Рыбновскому району до города Рыбное включительно, М3. Также практически во всех районах Рязанской области, в пригороде Рязани (Поляны, Дядьково, Турлатово) и в черте города Рязани, так называемых, промузлах: Южный, Северо-Восточный, Юго-Восточный. По большей части эти участки обеспечены инфраструктурой.

По площади участков специалисты считают целесообразным провести следующую классификацию:

- 1 категория от 0,5 до 2 га
- 2 категория от 2 до 10 га
- 3 категория свыше 10 га

Что касается структуры предложения, более 40 % предложений относятся к третьей категории по площади, то есть свыше 10 га. Менее 10% предложений – 1 категория, от 0,5 до 2 га. Соответственно, 50% от всего объема предложения – это участки площадью от 2 до 10 га.

Особенность предложения небольших земельных участков - как правило, это участки со строениями, цены на которые завышены.

#### **Спрос**

По информации, предоставленной специалистами риэлтерских компаний, наиболее востребованы сейчас земельные участки промышленного назначения от 0,5 до 2 га под предприятия малого и среднего бизнеса.

Более интересными для покупателей оказываются участки вдоль федеральных трасс свободные от строений с подведенными инженерными коммуникациями или с возможностью их подключения.

Виды деятельности, под которые подбираются участки – под строительство АЗС, автомойки, складов, небольших производств.

#### **Цены**

На данный момент цены на земельные участки промышленного назначения нашли новую точку равновесия. На участки площадью 0,5 – 2 га цена составляет в среднем 3 млн.руб. за га.

На участки от 2 до 10 га средняя цена находится в диапазоне 2,8 – 3,5 млн. руб. за га.

Свыше 10 га – от 2,5 млн. руб. за га.

### ***Тенденции***

Собственники земельных участков сталкиваются с типовыми проблемами, носящими административный характер: перевод участка из одной категории в другую, подключение инженерных сетей, строительство дорог.

Изучив ситуацию на рынке земельных участков промышленного назначения, а именно дисбаланс структуры предложения, неудовлетворенный спрос на участки площадью 0,5-2 га, собственники пересматривают условия продажи своих участков. К большим участкам подводят инженерные сети и продают небольшими площадями (напр. проект «Турлатово» Фонда строительных инвестиций»). Специалисты считают, что в дальнейшем эта практика будет распространяться.

Также очевидной становится тенденция выноса крупных промышленных предприятий за черту города. Поэтому в ближайшее время стоит ожидать повышение спроса на земельные участки промышленного назначения в пригороде Рязани и районах Рязанской области.

При подготовке обзора рассматривались земельные участки промышленной категории и участки категории земли населенных пунктов с разрешенным использованием под производственно-складские цели. Рассматривались также участки сельскохозяйственной категории, перевод которых в земли промышленного использования практически предрешен (т.е. в том или ином виде проведено зонирование территории, на которой расположены такие участки, либо имеются другие регламентирующие документы, определяющие перевод таких участков).

При создании выборки для анализа предложения на рынке земельных участков промышленного назначения использовались собственная база данных Электронного Каталога Недвижимости Рязани, материалы специализированных печатных изданий («Ярмарка», «Дом.Строй»), данные риэлтерских компаний, опубликованные в СМИ или размещенные в Интернете, и данные из частных источников.

Аналитический центр Электронного Каталога Недвижимости Рязани, [www.ecrn.ru](http://www.ecrn.ru)

## **Обзор рынка коммерческих помещений Рязани**

### ***Объем и структура предложения производственно-складских помещений***

Общий объем площадей, предназначенных для аренды производственных помещений в Рязани, на сегодняшний день возрастает с каждым годом. Согласно оценкам экспертов, на сегодняшний день он составляет свыше 800 000 квадратных метров. При этом объем предложения складских помещений в самой Рязани, который был представлен в открытых источниках, превысил 300 000 квадратных метров, ещё 80 000 квадратных метров составили предложение в области.

В структуре предложения выделяются следующие варианты: ангары, базы, помещения, склады, а так же встроенные складские помещения (подвальные и цокольные площади жилого фонда) и площадки в складских комплексах. В течение последнего года наиболее востребованными являлись объекты, площадь которых составляла от 1000 квадратных метров. Однако при этом специалисты Фонда строительных инвестиций отмечают, что в Рязани наблюдается недостаток отапливаемых и обладающих хорошим запасом мощностей помещений с той же площадью.

В структуре предложения по типу представленных производственно-складских объектов можно выделить следующие варианты:

1. Базы
2. Ангары
3. Склады
4. Помещения

5. Площади в современных складских комплексах
  6. Встроенные складские помещения (цокольные и подвальные площади в жилом фонде)
- Таким образом, в сфере аренды производственных помещений высокого качества наблюдается дефицит, следовательно, можно ожидать, что на рынке появятся новые проекты складской недвижимости.

### ***Классификация производственно-складских объектов***

Для региональных рынков не разработана специальная классификация производственно-складских помещений, но если принять за основу стандартные критерии, применяемые в общепринятых классификациях, и адаптировать под специфику регионального рынка, то условно рынок производственно-складских помещений Рязани можно разделить на 4 класса.

Класс производственно-складских помещений определяется, исходя из качественных и количественных характеристик объекта, местоположения, инженерной, транспортной и иных инфраструктур объекта.

Исходя из соответствия объектов вышеперечисленным условиям, структура предложения по классу объектов получается следующая:

- Объекты класса «А» - отсутствуют;
- Объекты класса «В» - 25% в структуре предложения;
- Объекты класса «С» - 55% в структуре предложения;
- Объекты класса «Д» - 20% в структуре предложения

На современные складские комплексы приходится порядка 15% в общей структуре предложения.

Рынок качественных складских помещений находится в активной стадии развития. На данный момент в Рязани представлено порядка 6-ти складских комплексов, которые по большинству критериев можно отнести к классу «В». Общая площадь данных объектов 129 034 кв.м.

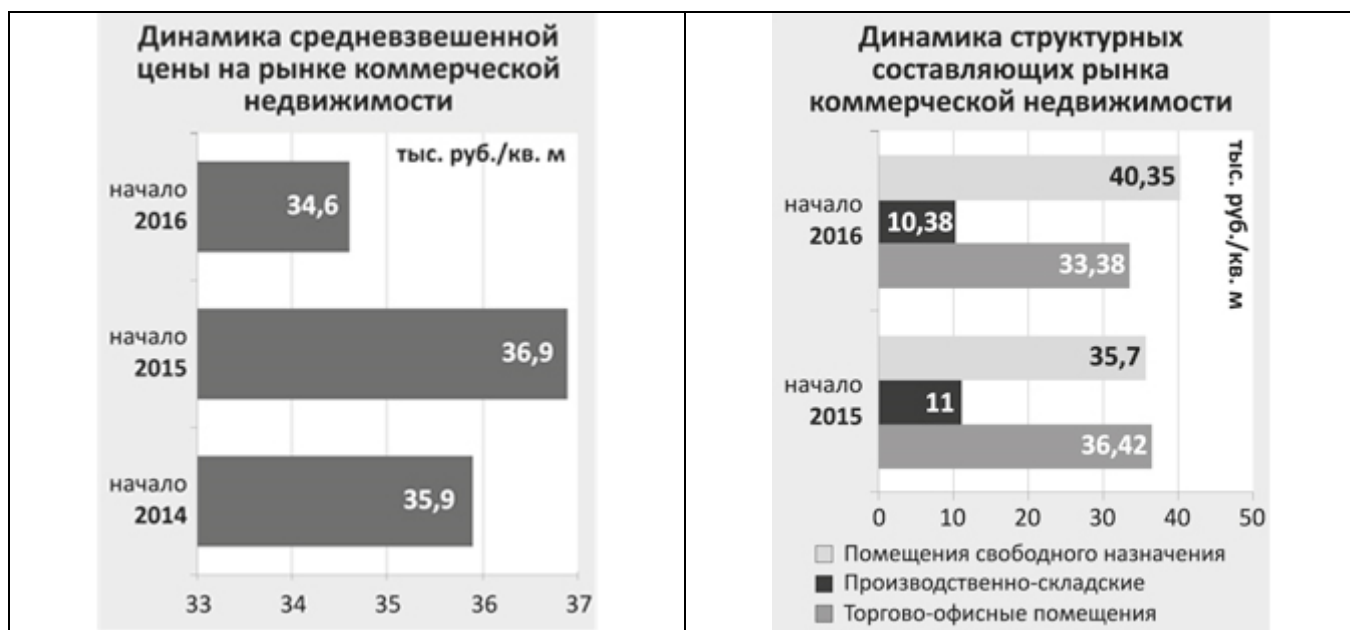
### ***Ситуация на рынке торгово-офисных помещений***

Число сделок купли-продажи практически во всех сегментах регионального рынка коммерческой недвижимости в минувшем году снизилось. С одной стороны, при неблагоприятной экономической конъюнктуре, падении уровня жизни населения бизнес-недвижимость является не таким надежным и высокодоходным активом, как в тучные годы. С другой стороны, многие предприниматели в это нелегкое время стремятся не обременять себя покупкой помещения, а брать метры в аренду, чтобы в случае возникновения форс-мажора минимизировать издержки.

Ситуация на рынке аренды торгово-офисных помещений, по мнению экспертов, сложная. По мере продолжения затяжного экономического кризиса все больше арендаторов вынуждены сужать свободное пространство вокруг своих работников. Предприниматели активно ищут более выгодные условия аренды и с надеждой ждут окончания финансовых потрясений. Среди арендодателей разворачивается настоящая битва за клиентов.

Но даже в такое нелегкое время часть ТРЦ имеет наполняемость более чем в 89%, и, глядя на них, можно заключить, что безвыходных ситуаций не бывает: нужно проявить упорство, шаг за шагом приближаться к своей цели, и она будет достигнута.

Однако если предприятие крепко стоит на ногах, имеет мощный финансовый фундамент, продуманную стратегию и бизнес-план, собственники рассматривают возможность покупки здания или помещения коммерческой недвижимости.



По данным аналитического отдела информационного еженедельника «Дом.Строй» на январь 2016 года, **средневзвешенная цена предложения на рынке коммерческой недвижимости составляет 34,62 тыс. рублей/кв. метр.** Этот показатель на 6,43% ниже уровня января 2015 года, когда квадратный метр стоил 37 тыс. рублей. За год цена упала во всех сегментах коммерческой недвижимости, за исключением площадей свободного назначения (здесь наблюдается прирост цены в 13,03%). Напомним, что к площадям свободного назначения следует относить объекты, предназначенные для обслуживания населения, такие как спортивные комплексы, кафе, рестораны, отели и гостиницы. Потенциал Рязани в этой области велик: создание и функционирование спортивных объектов в полной мере поддерживается правительством РФ, возможность разнообразия кафе и ресторанов ограничивается разве что фантазией организаторов и их финансовыми возможностями, поэтому такой значительный прирост цены на данные объекты вполне объясним.

А вот стоимость производственно-складских помещений упала на 5,64% (с 11 тыс. рублей/кв. метр в январе прошлого года до 10,38 тыс. рублей/ кв. метр в этом году). Падение объясняется спецификой объектов, масштабность которых привлекает далеко не всех инвесторов, а в период кризиса интерес к ним становится еще меньше.

**Средняя цена на рынке торгово-офисных помещений – 33,38 тыс. рублей за кв. метр,** при этом при желании покупатель может вложить деньги в нежилую площадь в строящихся домах и оборудовать ее на свое усмотрение. Сейчас квадратный метр нежилого помещения офисного назначения, предлагаемый непосредственно застройщиком, стоит в среднем 46,38 тыс. рублей. Разброс цен велик – от 12 тыс. рублей за квадратный метр в районе Московского шоссе до 115 тыс. рублей в домах бизнес-класса в центре города.

В помещениях, долго находящихся в стадии продажи, верхняя граница стоимости чуть скромнее – 70 тыс. рублей за квадратный метр.

На формирование цены предложения влияет много факторов. К наиболее существенным можно отнести местоположение и возраст объекта, наличие ремонта, высокую проходимость, развитость окружающей инфраструктуры.

По сравнению с докризисным временем ликвидность коммерческой недвижимости, способствующая ее выгодной реализации, существенно снизилась. Если для предпринимателя назрела необходимость продажи коммерческих метров, то делать это нужно сейчас, как правило, ощутимо уступая в цене, чтобы снизить срок экспозиции объекта. Как бы ни хотелось соб-

ственнику получить запланированный доход, рыночные реалии заставляют продавцов идти на компромисс.

[http://domostroymedia.ru/analitika/tend\\_r/9347/](http://domostroymedia.ru/analitika/tend_r/9347/)

Виды коммерческой недвижимости, популярные у рязанских бизнесменов:

— торговые помещения площадью от 40 до 150 кв. м

— склады площадью 100-200 кв. м

— офисы площадью 8-12 кв. м с предоставлением юридического адреса

<http://mediaryazan.ru/articles/detail/277396.html>

#### **4. ПРИМЕНИМОСТЬ ПОДХОДОВ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ**

##### **Затратный подход**

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки. Для применения данного подхода необходимо располагать достаточной информацией о стоимости воспроизводства объекта и количественной оценке износа.

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Затратный подход основан на предположении о том, что сумма издержек на приобретение сходного земельного участка и строительство идентичного или аналогичного здания является приемлемым ориентиром при определении стоимости оцениваемого недвижимого имущества. Затратный подход предполагает определение затрат на строительство (создание) и реализацию нового объекта оценки за вычетом накопленного износа. Под накопленным износом понимается признаваемая рынком потеря стоимости улучшений, вызываемая физическими разрушениями, функциональным устареванием, внешним устареванием или комбинацией этих факторов.

Информация об объемно-планировочных характеристиках оцениваемого сооружения и справочные данные есть. Следовательно, нет препятствий для применения затратного подхода.

##### **Сравнительный подход**

Сравнительный подход – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Объект-аналог – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость. Сравнительный подход основан на принципе замещения, который гласит, что покупатель не заплатит за объект большую цену, чем платят другие покупатели за аналогичные объекты, а продавец не захочет продать



объект за цену меньшую той, которую получают другие продавцы за аналогичные объекты. Основой данного подхода является сбор информации о ценах сделок на рынке.

На момент оценки Оценщик не может собрать достоверную информацию о ценах предложений объектов недвижимости, аналогичных оцениваемому, так как мосты на рынке недвижимости не представлены. Поэтому сравнительный подход не применялся.

### **Доходный подход**

Доходный подход – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Доходный подход основан на предположении о том, что стоимость объекта равна текущей стоимости всех будущих выгод от владения объектом.

Как правило, основными выгодами от владения являются доход от сдачи объекта в аренду, а также перепродажа его в конце срока владения.

Доходный подход обоснованно применим тогда, когда, во-первых, можно чётко выделить конкретный поток дохода (прибыли), который приносит имущество самостоятельной хозяйственной единицы, а во-вторых, эта хозяйственная единица имеет историю хозяйственной деятельности и прибылей, с учётом которой можно строить прогноз на будущее (в противном случае для прогноза нет оправданных данных).

Поскольку проезд по сооружению платный, можно рассчитать поток доходов от владения объектом. Однако доходный подход применен в оценке акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань», на балансе которого учтено рассматриваемое сооружение. По мнению Оценщика, в оценке основного средства применение Доходного подхода не целесообразно.

Исходя из этих условий, Оценщиком было принято решение об оценке сооружения затратным подходом, так как полученная таким образом величина наиболее полно будет отражать стоимость объекта недвижимости и учитывать все факторы, влияющие на нее.

**Таким образом, в данном разделе Отчета Оценщик определяет стоимость сооружения в текущем состоянии затратным подходом.**

## **4.1. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД**

Основным принципом, на котором основывается затратный подход к оценке, является принцип замещения. Данный принцип 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 строительство на нем объекта, аналогичного по своим потребительским характеристикам оцениваемому объекту.

Подход состоит из следующих этапов:

- Определение стоимости прав на земельный участок как незастроенный;
- Определение затрат на создание (воспроизводство или замещение) объектов капитального строительства;
- Определение прибыли предпринимателя;
- Определение износа и устареваний;

- Определение стоимости объектов капитального строительства путем суммирования затрат на создание этих объектов и прибыли предпринимателя и вычитания их физического износа и устареваний;
- Определение стоимости объекта недвижимости как суммы стоимости прав на земельный участок и стоимости объектов капитального строительства/

#### **4.1.1. Определение затрат на создание объектов капитального строительства.**

##### **Определение прибыли предпринимателя.**

##### **Расчет с учетом износа и устареваний.**

Затраты на создание объектов капитального строительства определяются как сумма издержек, входящих в состав, строительно-монтажных работ, непосредственно связанных с созданием этих объектов, и издержек, сопутствующих их созданию, но не включаемых в состав строительно-монтажных работ;

Расчет затрат на создание объектов капитального строительства производится на основании:

- Данных о строительных контрактах (договорах) на возведение аналогичных объектов;
- Данных о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников;
- Сметных расчетов;
- Информации о рыночных ценах на строительные материалы;
- Других данных.

В данном отчете затраты на строительство определены по данным о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников.

##### **Порядок расчетов:**

1) Определение удельной стоимости конструктивных элементов на основании описания оцениваемого объекта и укрупненных показателей восстановительной стоимости.

2) Определение затрат на замещение объекта на дату оценки при помощи коэффициентов пересчета укрупненной стоимости строительства.

3) Определение полных затрат на замещение объекта оценки с учетом действующих налогов и сборов, а также прибыли застройщика.

Полная стоимость создания (замещения) ПСЗ здания (сооружения) определяется по формуле:

$$ПСЗ = CZ^{\delta n} * Kв.р. * I^{\delta n-Д.О.} * (1+Пдев) * (1+Н), \text{ где}$$

$ПСЗ$  – полная стоимость замещения здания (сооружения) на дату оценки;

$CZ^{\delta n}$  – затраты на создание (замещение) здания (сооружения) в ценах базового года;

$Kв.р.$  – коэффициент, отражающий долю (процент) фактически выполненных работ;

$I^{\delta n-Д.О.}$  – индекс перехода от цен базового года к ценам на дату оценки;

$Пдев.$  – величина прибыли застройщика;

$Н$  – НДС (18%);

Методика определения данных показателей приведена ниже:

$CZ^{1984}$ .  $CZ^{2010}$  Затраты на создание (замещение) объекта в ценах 1984-го, 2010-2011 года (или иного года, принятого в качестве базового) определяются на основе сборников Укрупнённых показателей восстановительной стоимости строительно-монтажных работ как произведе-

ние строительного объёма здания (площади сооружения) или других источников на стоимость 1 единицы объёма (площади).

$K_{в.р.}$ . Коэффициент, отражающий долю фактически выполненных работ, определяется на основе степени выполнения работ по отдельным конструктивным элементам объекта:

$$K_{в.р.} = \sum_{i=1}^n (d_i \times k_i), \text{ где:}$$

$d_i$  – доля  $i$ -го конструктивного элемента в общей стоимости здания (определяется на основе сборников Укрупнённых показателей восстановительной стоимости строительно-монтажных работ)

$k_i$  – степень готовности (завершения работ)  $i$ -го конструктивного элемента (определяется на основе фактически выполненных объёмов работ по элементу в процентах)

$K_{в.р.}$  может принимать значения от 0% (не выполнено никаких работ) до 100% (полностью завершённое строительство). По факту все объекты построены, коэффициент, отражающий долю фактически выполненных работ, равен 100%.

$I^{1984-2015}$ . Индексы перехода от цен 1984-го года к ценам на 01.01.2015 определяются на основе Межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Индексы цен в строительстве», Ко-Инвест, № 90, январь 2015 г. для Рязанской области.

$I^{2010-2015}$ . Индексы перехода от цен 2010-го года к ценам на 01.01.2015 определяются на основе Межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Индексы цен в строительстве», Ко-Инвест, № 90, январь 2015 г. для Рязанской области.

Индекс перехода от цен 01.01.2015 к ценам на дату оценки определяется на основе официальной информации Росстата.

[http://уровень-инфляции.рф/таблица\\_инфляции.aspx](http://уровень-инфляции.рф/таблица_инфляции.aspx)

$\Pi_{дев}$  – прибыль девелопера (предпринимательская прибыль). Приобретение земельного участка, создание на нем улучшений и последующая продажа (или эксплуатация) -- это самостоятельный бизнес, требующий вознаграждения. Прибыль девелопера отражает затраты на управление и организацию строительства, общий надзор и связанный с девелопментом риск.

Предпринимательская прибыль отличается от сметной прибыли строительной организации, которая включается в общую смету строительства и которую инвестор должен уплатить строительной организации при строительстве. Так как помимо этого, инвестор должен получать по завершении строительства (например, при продаже объекта) еще и премию за отвлечение своих средств в проект. В противном случае, нет разницы между строительством объекта и покупкой точно такого же готового объекта, но при строительстве инвестор получает в свое распоряжение объект лишь по прошествии срока строительства, то есть в будущем, и, если не учесть премию на отвлечение средств, в расчетах не учитывается временная стоимость денег.

#### **Методы расчета затрат на создание (замещение) объекта капитального строительства. Определение понятий износ и устаревания.**

Анализ использования разновидностей определения затрат на строительство в условиях Российской Федерации показывает, что в наибольшей степени принятой у нас терминологии соответствует следующая классификация вариантов затратного подхода:

- стоимостной метод;
- ресурсный метод;
- модульный метод;
- метод сравнительной единицы.

Стоимостной метод предполагает использование данных проектно-сметной документации и применение системы директивных корректирующих коэффициентов пересчета (дефляторов) от цен 1984 г. к текущим ценам, рекомендованных региональными центрами по ценообразованию в строительстве. При этом могут использоваться как интегральные коэффициенты

пересчета для различных типов зданий, так и коэффициенты пересчета, отдельно учитывающие удорожание материалов, основной заработной платы и эксплуатации машин и механизмов.

Чаще всего использование стоимостной разновидности затратного метода приводит к получению заниженной оценки по следующим основным причинам:

- в сметной документации (в ценах 1984 года) занижены нормы времени и, соответственно, расценки на основную заработную плату и эксплуатацию машин и механизмов по сравнению с ценами на строительные материалы, что не может быть исправлено директивными коэффициентами пересчета;
- занижена стоимость работ по внутренней отделке помещений;
- скорость изменения директивных корректирующих коэффициентов часто отстает от динамики реальных рыночных цен;
- при использовании сметной документации в ценах до 1984 года возникают трудности с пересчетом затрат в цены 1984 года для последующего применения дефляторов.

Ресурсный метод оценки основан на определении объемов или массы основных элементов зданий и сооружений, расхода строительных материалов, расчете стоимости этих материалов (или элементов конструкций) в текущих региональных рыночных ценах с последующим добавлением стоимости оплаты труда, эксплуатации машин и механизмов, прочих работ и затрат.

Основная заработная плата и стоимость эксплуатации машин и механизмов обычно определяется в процентах от стоимости основных строительных материалов по среднестатистическим данным строительных организаций для определенного типа здания, или, что предпочтительнее, по данным конкретного подрядчика.

Следует отметить, что ресурсный метод, оперирующий непосредственно с затратами в текущих ценах, дает лучшее приближение к рыночным ценам, чем стоимостной.

Модульный метод оценки стоимости заключается в расчленении всего объема строительно-монтажных работ на крупные разделы (модули), как то: земляные работы, фундаменты, стены, перекрытия, кровля и т.д. Стоимость любого компонента получают исходя из его единичной стоимости, то есть суммы прямых и косвенных издержек, необходимых для устройства единичного объекта. Например, единичная стоимость 1 кв.м кирпичной стены состоит из стоимости кирпича, раствора, заработной платы рабочих и других издержек, необходимых для возведения 1 кв.м стены. Зная объем каждой компоненты и его единичную стоимость, находят стоимость всего сооружения. Метод разбивки по компонентам наиболее полно соответствует технологии определения сметной стоимости строительно-монтажных работ на основе сборников единичных расценок (ЕРЕР), применяемых в России.

Метод сравнительной единицы предполагает использование данных по текущей стоимости какого-либо параметра, например, стоимости строительства одного квадратного метра общей площади в зданиях определенного типа, получаемых по средней фактической стоимости строительства в условиях региона.

После определения восстановительной стоимости объекта (как нового) определяется его износ.

Определение степени износа зданий и сооружений является чрезвычайно важной задачей при использовании затратного подхода и требует от Оценщика специальных знаний и значительного опыта в области строительства.

Принято выделять виды износа и устареваний:

1. Физический износ;
2. Функциональное устаревание;
3. Экономическое устаревание (результат воздействия внешних экономических факторов).

Физический износ – это утрата зданиями и сооружениями в целом, а также их отдельными элементами, конструкциями и инженерными системами, первоначально заданных эксплуатационных свойств под влиянием внутренних процессов и внешних воздействий. Иными словами, физический износ – это потеря с течением времени потребительной стоимости, выражающаяся в снижении прочности, жесткости, теплозащитных и звукоизоляционных свойств, а в ряде случаев и внешнего вида.

Одним из простейших и в то же время приближенных способов оценки износа сооружения является его определение с использованием сопоставления срока эксплуатации здания (элемента) с нормативным сроком.

$$И = t / T \times 100\%$$

где И – износ сооружения

t, T – соответственно фактический и нормативный сроки эксплуатации.

Нормативные сроки эксплуатации зданий в целом и конструктивных элементов в отдельности установлены утвержденным Госстроем СССР «Положением о проведении планово-предупредительного ремонта жилых и общественных зданий».

При использовании рассмотренного подхода необходимо учитывать влияние ремонтно-восстановительных работ на величину остаточного физического износа, которое может быть оценено, например, по методике, приведенной в работе Н.В. Нечаева «Капитальный ремонт жилых зданий», М., 1990.

Действительный срок безаварийной эксплуатации конкретного здания может в большой степени отличаться от нормативного и зависит от многих факторов, наиболее значительными из которых являются следующие:

- качество применяемых строительных материалов
- периодичность и качество проводимых ремонтных работ
- качество технической эксплуатации
- период не использования здания (вывода из эксплуатации).

Широко распространенным является определение физического износа отдельных конструктивных элементов зданий по характерным физическим признакам, по наличию и степени развития дефектов и повреждений, накопленных во время эксплуатации. Данные о таких признаках имеются в технической литературе. Процент износа объекта в целом (интегральный показатель износа) определяется как средневзвешенная величина износа отдельных конструктивных элементов в соответствии с их удельным весом в общей восстановительной стоимости объекта:

$$И = \sum_{i=1}^n И_i \times d_i / 100 \%,$$

где  $И_i$  – износ i-того конструктивного элемента, %

$d_i$  – удельный вес элемента в стоимости объекта, %.

Кроме физического износа происходит и функциональное устаревание (моральный износ). Функциональным устареванием обычно называют несоответствие зданий, существующее на момент оценки, нормативным объемно-планировочным, конструктивным, санитарно-гигиеническим и другим требованиям.

Функциональное устаревание означает, что объект не соответствует духу времени. При этом любой его элемент может прекрасно работать, но не удовлетворять современным стандартам. Устаревание может быть вызвано недостатком или избытком функциональных элементов.

Внешнее (экономическое устаревание) характеризует потерю ценности объекта из-за внешних по отношению к нему факторов, находящихся вне контроля собственника.

**Расчет затрат на создание (замещение) объекта капитального строительства.**

**Расчёт стоимости оцениваемого объекта** проводился исходя из его особенностей. Стоимостной метод применить невозможно по причине отсутствия сметной стоимости строительства. Ресурсный, модульный и метод сравнительной единицы одинаково приемлемы, однако, учитывая возникающие погрешности расчёта при определении объёмов материалов и работ из-за отсутствия строительных чертежей, Оценщик счёл наилучшим метод сравнительной единицы, когда расчёт ведётся исходя из площади и конструктивной системы сооружения, которые известны, в комбинации с модульным методом.

Для перехода к стоимости единицы площади или объема объекта недвижимости от показателя справочной стоимости здания-аналога рассматривается необходимость ввода поправок, включающих:

- объемно-планировочную поправку;
- конструктивную поправку;
- инженерную поправку;
- регионально-экономические поправки и поправки на изменение цен.

**Объемно-планировочная поправка.** В соответствии с рекомендациями по использованию для пользователей справочников «Ко-инвест», поправка на разницу между объемом оцениваемого объекта ( $V_o$ ) и объекта-аналога ( $V_{спр}$ ), а также между площадью оцениваемого объекта ( $S_o$ ) и объекта-аналога ( $S_{спр}$ ) определяется по таблице 2.5 раздела «рекомендации по использованию» справочника Ко-инвест «Общественные здания».

Таблица П2-4.1.1.1 Информация о применении поправки на размер объекта

на разницу в объеме		на разницу в площади	
$V_o/V_{спр}$	$K_o$	$S_o/S_{спр}$	$K_o$
< 0.10	1.24	< 0.25	1.25
0.29-0.10	1.22	0.49-0.25	1.20
0.49-0.30	1.20	0.86-0.50	1.10
0.71-0.50	1.16	0.85-1.15	1.00
0.70-1.30	1.00	1.16-1.50	0.95
1.31-2.00	0.97	> 1.50	0.93
> 2.00	0.86		

В качестве **конструктивных поправок** часто применяются поправки на различия в высоте этажа, в толщине стен, улучшенном качестве отделки. Рекомендации для определения этих поправок есть в сборниках «Ко-инвест» «Общественные здания», «Промышленные здания», «Складские здания и сооружения».

В качестве **инженерных поправок** используются поправки на отсутствие некоторых видов коммуникаций или наличие дополнительных систем обустройства (лифтов, вентиляции и кондиционирования и т.п.). Наиболее просто определить эти поправки по информации таблиц удельных весов из сборников «Ко-инвест» «Промышленные здания», «Складские здания и сооружения». В данном случае поправки применяются в соответствии с информацией ведомости основных средств.

Коэффициенты, учитывающие **регионально-инфляционные** влияния на восстановительную стоимость объекта оценки, взяты в соответствии с рекомендациями Справочника оценщика и по данным межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Ко-инвест», а также данных Госкомстата и информационных агентств об инфляции.

Корректирующий коэффициент с начала базового периода по дату оценки рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{инфл}} = \frac{100 + M_1}{100} \times \frac{100 + M_2}{100} \times \dots \times \frac{100 + M_i}{100},$$

где  $M_i$  – темп инфляции в  $i$ -ый период с начала базового периода, выраженный в процентах.

## Инфляция в России

Добро пожаловать на сайт, посвященный уровню инфляции в России.

На сайте представлены данные месячной и годовой инфляции начиная с 1992 года. Кроме этого, на сайте приводятся **калькуляторы**, позволяющие оценить инфляцию за период времени.

## Текущие данные

Уровень инфляции в мае 2016 :	<b>0,41%</b>
Уровень инфляции с начала 2016 года :	<b>2,93%</b>
Уровень инфляции в мае 2015 :	<b>0,35%</b>
Уровень инфляции в мае 2015 с начала года :	<b>8,31%</b>
Уровень инфляции в 2015 :	<b>12,91%</b>
Уровень инфляции за последние 12 месяцев :	<b>7,30%</b>
Уровень инфляции за 60 месяцев (5 лет) :	<b>48,72%</b>

В соответствии с официальной информацией Росстата изменение цен составило с 01.01.2015 года по дату оценки 1,162.

## Определение прибыли предпринимателя

Как было отмечено выше, справочные показатели не учитывают прибыль застройщика. Приобретение земельного участка, создание на нем улучшений и последующая продажа (или эксплуатация) объекта – это самостоятельный бизнес, требующий определенного вознаграждения (прибыли). Эта прибыль отражает вклад застройщика, осуществляющего строительство и берущего на себя риск, связанный со строительством.

Прибыль предпринимателя отражает затраты на управление проектом в целом, привлечение источников финансирования, организацию проектно-изыскательских работ и работ по согласованию проектно-сметной документации, организацию строительства и реализации введенного в эксплуатацию объекта. Кроме того, при сочетании функций застройщика и инвестора (что является типичным для условий Москвы), прибыль девелопера должна включать и возврат инвестируемого капитала на условиях достаточной доходности.

Таблица П2-4.1.1.2 Расчет прибыли предпринимателя для сооружения производственного назначения

Параметры	Значения	Пояснение
Средняя доходность недвижимости по истечению срока окупаемости	0,06265	Доходность объектов коммерческой недвижимости в странах Европы составляет 4,92-7,61%. Среднее значение 6,265%. Оцениваемый объект относится к объектам инфраструктуры, данных о доходности нет. Делается предположение, что в течение срока жизни здания рынок недвижимости стабилизируется и приблизится к европейским стандартам. <a href="http://www.bmetr.ru/press/analitika/CBRE_otmechaet_rost_dohodnosti_v_sektore_torgovoy_nedvizhimosti_evropy_vo_II_kvartale_2014_goda/">http://www.bmetr.ru/press/analitika/CBRE_otmechaet_rost_dohodnosti_v_sektore_torgovoy_nedvizhimosti_evropy_vo_II_kvartale_2014_goda/</a>

Параметры	Значения	Пояснение
Ставка капитализации	0,1200	Средняя ставка для группы
Срок окупаемости	8,33	1/СтКап
Суммарный доход за весь период эксплуатации здания, за исключением периода окупаемости, в % от стоимости	0,52	Рассчитан методом капитализации ( модель Гордона): Сумм.доход = Доходность/ставка капитализации
Дисконтирующий множитель для конца срока окупаемости (конца окупаемости года)	0,36	Рассчитан следующим образом: Диск.мн. = 1/((1+Ст.диск)^срок окупаемости)
Приведенный (дисконтированный) суммарный доход	0,19	Произведение суммарного дохода и дисконтирующего множителя для конца срока окупаемости
Прибыль предпринимателя	0,19	Округленное значение приведенного суммарного дохода

При определении стоимости затрат на строительство в рамках данной работы можно воспользоваться методом сравнительной единицы.

**Определение затрат на строительство по рыночным данным методом сравнительной единицы и модульным методом**

В оценке использован следующие источники информации:

сборник «Магистральные сети и транспорт» «Ко-инвест», в уровне цен 2010 года;

сборник «Индексы цен в строительстве», № 86, в уровне цен января 2014 г.

сборник «Индексы цен в строительстве», № 90, в уровне цен января 2015 г.

Переходные коэффициенты для перехода от уровня цен базового периода к ценам на 01.01.2015 взяты из таблиц сборников «Ко-инвест» № 86 и № 90 для Рязанской области.

**Таблица П2-4.1.1.3 Расчет стоимости затрат на сооружение объекта капитального**

Код расценки	Кол-во единиц	Расценка, руб./ед	Стоимость, руб.	Тип КС	Переходный к-т для КС на 01.01.2014	Переходный к-т для КС от цен 1984 года к ценам 01.01.2014	Переходный к-т для КС от цен 1984 года к ценам 01.01.2015	Переходный к-т для КС от цен 01/01/2014 к ценам 01.01.2015	Стоимость в уровне цен Рязанской области на 01/01/2015, руб.
Мост длиной свыше 30 м металлический, средняя высота опор от 10 до 15 м	637	76 651	48 826 687	КС-6	0,966	123,086	120,482	0,979	46 176 081
Укладка насыпи	1 200	6 555	7 866 000	КС-8	1,113	118,608	114,097	0,962	8 422 173
Подпорные стенки	470	30 427	14 300 690	КС-10	1,187	119,937	119,05	0,993	16 856 095
Металлоконструкции (т)	128,5	89 597	11 513 215	КС-11	0,781	104,122	104,305	1,002	9 009 805
Путепровод из сборного железобетона под автомобильную дорогу под углом 90 градусов на нулевых местах и насыпях высотой до 2 м	1 675	51 536	86 297 032	КС-10	1,187	119,937	119,05	0,993	101 717 535
Устройство цементобетонный оснований и покрытий	1037,5	1238,15	1 284 582	КС-8	1,113	118,608	114,097	0,962	1 375 410
Итого									183 557 099



Наименование показателя	Расчеты
Итого затраты на основные строительные работы	183 557 099
Доля прочих работ и затрат	10,00%
Итого стоимость строительства с учетом прочих работ и затрат на 01.01.2015 г.	201 912 809
Индекс цен дату оценки/вып. «Ко-инвест»	1,162
Итого стоимость основных строительных работ на дату оценки	234 622 684
Проектные работы, изыскательские работы	10,00%
Итого	258 084 952
Прибыль предпринимателя	19,00%
Итого ПСЗ	307 121 093
Хронологический возраст, лет	4,5 года
Физический износ, %	11,00%
Стоимость сооружения с учетом физического износа, руб.	273 337 773

**Функциональное и внешнее устаревание.** Оценщик решил, что сооружение не имеет признаков функционального и внешнего устареваний.

#### 4.1.2. Определение рыночной стоимости прав на земельный участок

Земельный участок, на котором расположено сооружение, находится в черте г. Рязани.

В соответствии с информацией Технического паспорта площадь участка:

по документам	28 892,6 кв.м
фактическая	35 093,4 кв.м
застроенная	22145,9 кв.м

Так как земельный участок не является собственностью ЗАО «ИК «РПД-Рязань», а сооружение будет в собственности ЗАО «ИК «РПД-Рязань» 20 лет с начала эксплуатации, оценщик делает предположение, что стоимость прав на земельный участок может быть определена в предположении долгосрочной аренды участка.

В качестве площади участка будет взята застроенная площадь, то есть 22 145,9 кв.м.

Для определения стоимости прав на земельные участки целесообразно использовать методы, описанные в “Методических рекомендациях по определению рыночной стоимости земельных участков”, утвержденных распоряжением Минимущества России от 07 марта 2002 г. № 568-р “Об утверждении методических рекомендаций по определению стоимости земельных участков”, и в “Методических рекомендациях по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков”, утвержденных распоряжением Минимущества России от 10 апреля 2003 г. № 1102-р “Об утверждении методических рекомендаций по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков”.

В соответствии со Стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности, Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) Затратный, Сравнительный и Доходный подходы к оценке. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

При использовании **Затратного подхода (Cost Approach)** оцениваются затраты, необходимые для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Результатом является оцененная стоимость объекта. Затратный подход основан на принципе, согласно которому осведомленный покупатель не заплатит цену, большую, чем цена

воссоздания собственности, имеющей полезность, одинаковую с рассматриваемой собственностью.

Затратный подход требует определения трех видов износа здания: физического износа, функционального устаревания и внешнего износа, полученного в результате внешнего воздействия или экономического износа.

**Сравнительный подход (Direct Sales Comparison Approach)** основан на принципе, согласно которому осведомленный покупатель не заплатит за собственность больше, чем цена приобретения другой собственности, имеющей равную полезность.

Данный подход служит для оценки рыночной стоимости объекта, исходя из данных о совершаемых на рынке сделках. При этом рассматриваются сопоставимые объекты собственности, которые были проданы на открытом рынке. Затем делаются поправки на различия, так называемые корректировки, которые существуют между оцениваемым и сопоставимыми объектами. Откорректированная цена позволяет определить наиболее вероятную цену продажи оцениваемого объекта, как если бы он был продан на открытом и конкурентном рынке.

**Доходный подход (Income Approach)** позволяет определить стоимость приносящего доход имущества посредством учета количества, качества и продолжительности получения тех выгод, которые данный объект будет приносить в течение прогнозного периода времени. В результате анализа ожидаемые от собственности будущие поступления, а также доход от продажи объекта в конце прогнозного периода, дисконтируются на дату оценки в текущую стоимость. Доходный подход основывается на принципе ожидания, согласно которому потенциальный покупатель делает вывод о стоимости собственности в зависимости от ожидаемой отдачи, которая может быть получена в будущем от владения объектом.

В методических рекомендациях по определению рыночной стоимости земельных участков, утвержденных распоряжением Минимущества РФ от 06 марта 2002 года № 568-р, как и в соответствующих рекомендациях по определению рыночной стоимости права аренды, перечисляются методы, используемые при определении рыночной стоимости земельных участков. В главе IV «Методы оценки» написано, что часто используемые методы оценки основаны на сравнительном подходе (метод сравнения продаж, метод выделения, метод распределения) и доходном подходе (метод капитализации земельной ренты, метод остатка, метод предполагаемого использования). Элементы затратного подхода в части расчета стоимости воспроизводства или замещения улучшений земельного участка используются в методе остатка и методе выделения.

Таким образом, даже Методические рекомендации, утвержденные на федеральном уровне, не указывают прямо на обязательность применения Затратного подхода при оценке земельного участка. Традиционно при оценке стоимости земельных участков используется Доходный подход и Сравнительный подход.

Согласно Методическим рекомендациям по определению рыночной стоимости земельных участков определение рыночной стоимости земельного участка основывается на принципах полезности, спроса и предложения, замещения, ожидания, изменения, внешнего влияния, изложенных в разделе II вышеназванных Методических рекомендаций:

1) Рыночную стоимость имеют те земельные участки, которые способны удовлетворять потребности пользователя (потенциального пользователя) в течение определенного времени (принцип полезности).

2) Рыночная стоимость земельного участка зависит от спроса и предложения на рынке и характера конкуренции продавцов и покупателей (принцип спроса и предложения).

3) Рыночная стоимость земельного участка не может превышать наиболее вероятные затраты на приобретение объекта эквивалентной полезности (принцип замещения).

4) Рыночная стоимость земельного участка зависит от ожидаемой величины, срока и вероятности получения дохода от земельного участка за определенный период времени при наиболее эффективном его использовании без учета доходов от иных факторов производства, привлекаемых к земельному участку для предпринимательской деятельности (далее для целей настоящих рекомендаций – земельной ренты) (принцип ожидания).

5) Рыночная стоимость земельного участка изменяется во времени и определяется на конкретную дату (принцип изменения).

6) Рыночная стоимость земельного участка зависит от изменения его целевого назначения, разрешенного использования, прав иных лиц на земельный участок, разделения имущественных прав на земельный участок.

7) Рыночная стоимость земельного участка зависит от его местоположения и влияния внешних факторов (принцип внешнего влияния).

8) Рыночная стоимость земельного участка определяется исходя из его наиболее эффективного использования, то есть наиболее вероятного использования земельного участка, являющегося физически возможным, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и в результате которого расчетная величина стоимости земельного участка будет максимальной (принцип наиболее эффективного использования). Наиболее эффективное использование земельного участка определяется с учетом возможного обоснованного его разделения на отдельные части, отличающиеся формами, видом и характером использования.

#### ***Метод сравнения продаж.***

Метод применяется для оценки земельных участков, как занятых зданиями, строениями, так и свободных от застройки. Условие применение метода – наличие информации о ценах сделок с земельными участками, являющимися аналогами оцениваемого. При отсутствии информации о ценах сделок с земельными участками допускается использование цен предложения (спроса).

Комментарий: информация о ценах предложений есть, метод будет применен для определения стоимости участка при существующем использовании.

#### ***Метод выделения.***

Метод применяется для застроенных земельных участков. Условие применения метода:

- наличие информации о ценах сделок с едиными объектами недвижимости, аналогичными единому объекту недвижимости, включающему в себя оцениваемый земельный участок;
- соответствие улучшений земельного участка его наиболее эффективному использованию.

Комментарий: информация о предложениях продаж единых аналогичных объектов недвижимости отсутствует, расчеты не могут быть проведены.

#### ***Метод распределения.***

Метод применяется для застроенных земельных участков. Условие применения метода:

- наличие информации о ценах сделок с едиными объектами недвижимости, аналогичными единому объекту недвижимости, включающему в себя оцениваемый земельный участок;
- наличие информации о наиболее вероятной доле земельного участка в рыночной стоимости единого объекта недвижимости;
- соответствие улучшений земельного участка его наиболее эффективному использованию.

Комментарий: метод применен не будет из-за отсутствия информации о наиболее вероятной доле земельного участка в рыночной стоимости единого объекта недвижимости.

Доля земельного участка в стоимости единого объекта недвижимости не может быть корректно определена из-за многообразия вариантов соотношения площади земельного участка и площади улучшений данного участка.

***Метод капитализации земельной ренты.***

Метод применяется для застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода:

-- возможность получения земельной ренты от оцениваемого земельного участка.

В рамках данного метода величина земельной ренты может рассчитываться как доход от сдачи в аренду земельного участка на условиях, сложившихся на дату оценки.

Комментарий: метод применен не будет из-за отсутствия открытой информации о рыночных ставках аренды земельных участков, которая предоставлялась бы иными участниками рынка, чем органы муниципальной власти.

***Метод остатка.***

Метод применяется для застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода:

-- возможность застройки оцениваемого участка улучшениями, приносящими доход.

Комментарий: метод применен не будет. Метод предполагает расчет чистого операционного дохода от единого объекта недвижимости за определенный период времени на основе рыночных арендных ставок. Поэтому расчеты могут привести к ошибочным результатам.

***Метод предполагаемого использования.***

Метод применяется для застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода:

-- возможность застройки оцениваемого участка улучшениями, приносящими доход.

Источником дохода может быть сдача в аренду, хозяйственное использование земельного участка или единого объекта недвижимости, либо продажа земельного участка или единого объекта недвижимости в наиболее вероятные сроки по рыночной стоимости.

Комментарий. Оценщик не может самовольно делать прогноз по возможной застройке участка объектами коммерческой или жилой недвижимости. Проектной документации для будущей возможной застройки у Оценщика нет. Поэтому для расчетов метод применен не будет.

Таким образом, в данной работе в рамках Сравнительного подхода будет использован метод сравнения продаж.

При проведении оценки рыночной стоимости права аренды методом сравнения продаж рекомендуется использовать положения пункта 1 раздела IV Методических рекомендаций по определению рыночной стоимости земельных участков, утвержденных распоряжением Минимущества России от 06.03.2002 № 568-р, И Методических рекомендаций по определению рыночной стоимости прав аренды земельных участков, утвержденных распоряжением Минимущества России от 10.04.2003 № 1102-р с учетом следующих особенностей.

При оценке рыночной стоимости права аренды земельного участка методом сравнения продаж в составе факторов стоимости, в том числе, учитываются следующие факторы:

период времени, оставшийся до окончания срока действия договора аренды;

величина арендной платы, предусмотренная договором аренды;

порядок и условия внесения (в том числе периодичность) и изменения арендной платы, предусмотренные договором аренды;

необходимость получения согласия собственника на совершение сделки с правом аренды;

наличие у арендатора права выкупа арендованного земельного участка;

наличие у арендатора преимущественного права на заключение нового договора аренды земельного участка по истечении срока договора аренды.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

определение элементов, по которым осуществляется сравнение объекта оценки с объектами - аналогами (далее - элементов сравнения);

определение по каждому из элементов сравнения характера и степени отличий каждого аналога от оцениваемого земельного участка;

определение по каждому из элементов сравнения корректировок цен аналогов, соответствующих характеру и степени отличий каждого аналога от оцениваемого земельного участка;

корректировка по каждому из элементов сравнения цен каждого аналога, сглаживающая их отличия от оцениваемого земельного участка;

расчет рыночной стоимости права аренды земельного участка путем обоснованного обобщения скорректированных цен аналогов.

На рынке недвижимости г. Рязани есть информация по продаже земельных участком производственного назначения, поэтому будет применен метод сравнения продаж в рамках сравнительного подхода.

### **Определение стоимости земельного участка методом сравнения продаж**

**Методология обоснования вносимых поправок в цены аналогов в сравнительном подходе.**

К элементам сравнения относятся факторы стоимости объекта оценки (факторы, изменение которых влияет на рыночную стоимость объекта оценки) и сложившиеся на рынке характеристики сделок. Аналоги для определения рыночной стоимости будут представлены по тексту и в таблице ниже.

К характеристикам сделок относятся:

1. Вид прав и объем прав, а также вид предполагаемой сделки с правами.
2. Условия финансирования сделок (соотношение собственных и заемных средств, условия предоставления заемных средств).
3. Условия продажи (обстоятельства совершения сделки).
4. Рыночные условия (время сделки). Изменение цен за период с даты заключения сделки до даты проведения оценки.

Наиболее важные факторы стоимости:

1. Продолжительность действия договора аренды.
2. Местоположение и окружение.
3. Разрешенное использование.
4. Имеющиеся ограничения использования и обременения.
5. Характеристики имеющейся и предполагаемой застройки.
6. Физические характеристики.
7. Транспортная доступность.
8. Инфраструктура (инженерные коммуникации, объекты социальной инфраструктуры).
9. Градостроительные особенности и ограничения.

Корректировка на различие в оцениваемых правах

Разница между оцениваемой недвижимостью и сопоставимым объектом, влияющая на его стоимость, достаточно часто определяется разницей их юридического статуса (набора прав). Право аренды (форма собственности – частная), право собственности (форма собственности – частная), право постоянного (бессрочного) пользования (форма собственности – государственная) имеют различную стоимость.

В Справочнике расчетных данных для оценки и консалтинга под ред. Е.Яскевича СРД № 13 соотношение ПА/ПС для областных центров ЦФО составит

**Таблица П2-4.1.2.1 Корректировка на различие в правах**

Областной центр	Соотношение ПА/ПС
Калуга	0,868
Тверь	0,833
Ярославль	0,875
Среднее значение	0,859

Замечание: ПА – право аренды

ПС – право собственности

Поэтому Оценщик выбирает поправку на право собственности по отношению к праву долгосрочной аренды в размере 14,1% ( $1 - 0,859 = 0,141$ ).

#### Корректировка на уторгование

Цены объектов-аналогов являются ценами предложения. Реальные цены, по которым заключаются договоры, как правило, ниже цен предложения. В качестве базы для расчетов использовались цены предложений, т.е. цены, по которым объекты были выставлены на рынок. Реальные цены сделок купли-продажи, достижимые в процессе переговоров, могут быть в среднем на 5-20% ниже по сравнению с ценами предложений. На дату оценки снижение стоимости еще не окончательно отражено в ценах предложения. В случае, если продавцы объектов оставят существующие цены предложений неизменными, это приведет к увеличению срока экспозиции. Учитывая, что оценка проводится исходя из предположения типичного среднерыночного срока экспозиции, учесть текущую рыночную ситуацию возможно путем увеличения корректировки на тип цены. Корректировка принимается округленно в размере -13% в соответствии с информацией нижеследующей таблицы.

Скидка на торг зависит от объемов и активности соответствующего сегмента рынка. Ситуация на рынках недвижимости меняется.

Скидка определена на основании издания «Справочник оценщика недвижимости. Корректирующие коэффициенты для оценки земельных участков». Том 3.

Нижний Новгород, 2014, Приволжский центр финансового консалтинга и оценки.

В Сборнике определены скидки на цены предложений для неактивного рынка для земельных участков под индустриальную застройку – 15%. Принимая во внимание превышение предложения над спросом, принято значение 20%.

#### Корректировка на условия продажи / дата продажи

Условия продажи – рыночные для всех объектов. Анализ приводимых в Отчете данных основывается на информации, полученной в узком диапазоне мая-июня 2016 г. Соответственно, значение данной поправки рассчитывалось на основании данных порталов [www.irn.ru](http://www.irn.ru) (индексы рынка недвижимости), [www.dm-realty.ru](http://www.dm-realty.ru), и принято равным нулю.

#### Корректировка на условия финансирования сделок.

В настоящее время в России еще не сложились стабильные условия финансирования из внешних источников (ипотечное кредитование), поэтому сегодня потребность в корректировке на условия финансирования практически не возникает.

#### Поправка на размер общей площади.

Поскольку различие по площади между оцениваемым объектом и аналогами существенно, применен расчет, который обычно используется при построении корректировки на размер земельных участков.

Анализ зависимости удельной величины стоимости земельного участка проводили <http://realtymarket.ru/Konferenciya-po-analizu-i-prognozirovani-rinka-ned/Kaminskii-Vladimir-Nikolaevi-zamestitel-direktora-OOO-TITAN-OCENKA-g.-Tver-Rossiya.-Certificirovannii-RGR-analitik-rinka-.html> (Каминский В.Н.)

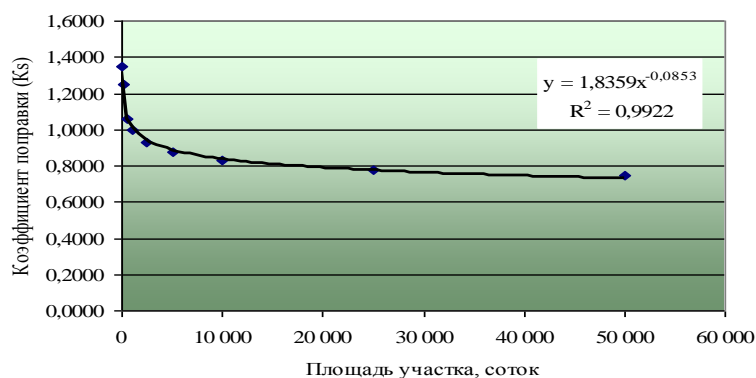
<http://www.ocenchik.ru/docs/635.html>

и др.

По мнению Исполнителя, наиболее убедительным является исследование А.Д. Власова «Проблемы кадастровой оценки земельных участков под промышленными объектами в поселениях», журнал «Имущественные отношения в Российской Федерации», №1(40), в соответствии с которым поправка на площадь подчиняется экспоненциальной зависимости.

Эта зависимость отражена на графике, представленном ниже.

**График. Зависимость цены на земельные участки от размера участка**



Наиболее точно (коэффициент корреляции 0,9922) эту зависимость описывает следующее уравнение:

$$K_S = 1,8359 \times S^{-0,0853}, \text{ где:}$$

$K_S$  – коэффициент корректировки;

$S$  – площадь земельного участка, соток.

Таким образом, поправка по данному фактору рассчитывалась на основе следующей формулы:

$$K_{II} = \left( \frac{C_{OO}}{C_{OA}} - 1 \right) \times 100\% \quad (*)$$

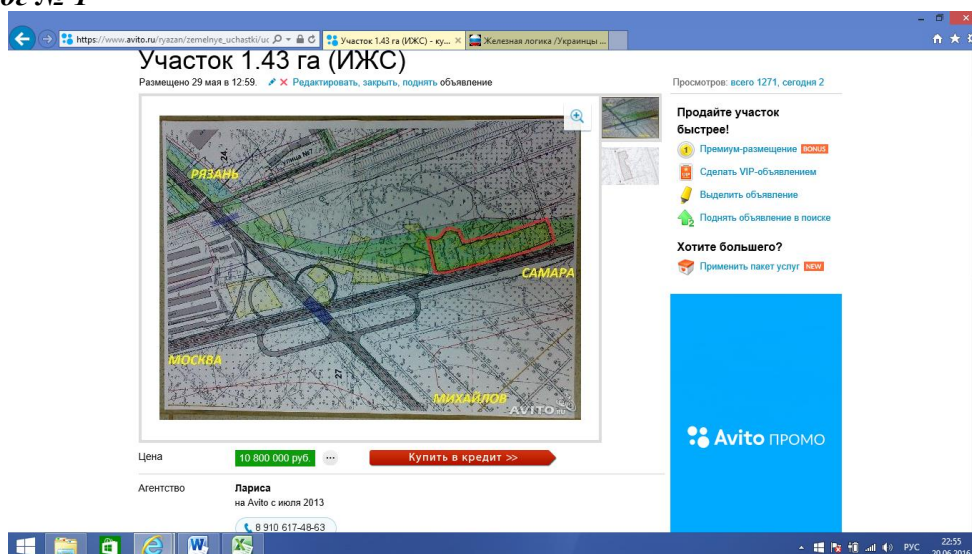
$K_{II}$  – размер корректировки на площадь земельного участка;

$C_{OO}$  – расчетное значение коэффициента корректировки удельной стоимости земельного участка на размер его площади для объекта оценки;

$C_{OA}$  – расчетное значение коэффициента корректировки удельной стоимости земельного участка на размер его площади для объекта-аналога.

### **Оценка прав на земельный участок методом сравнения продаж.**

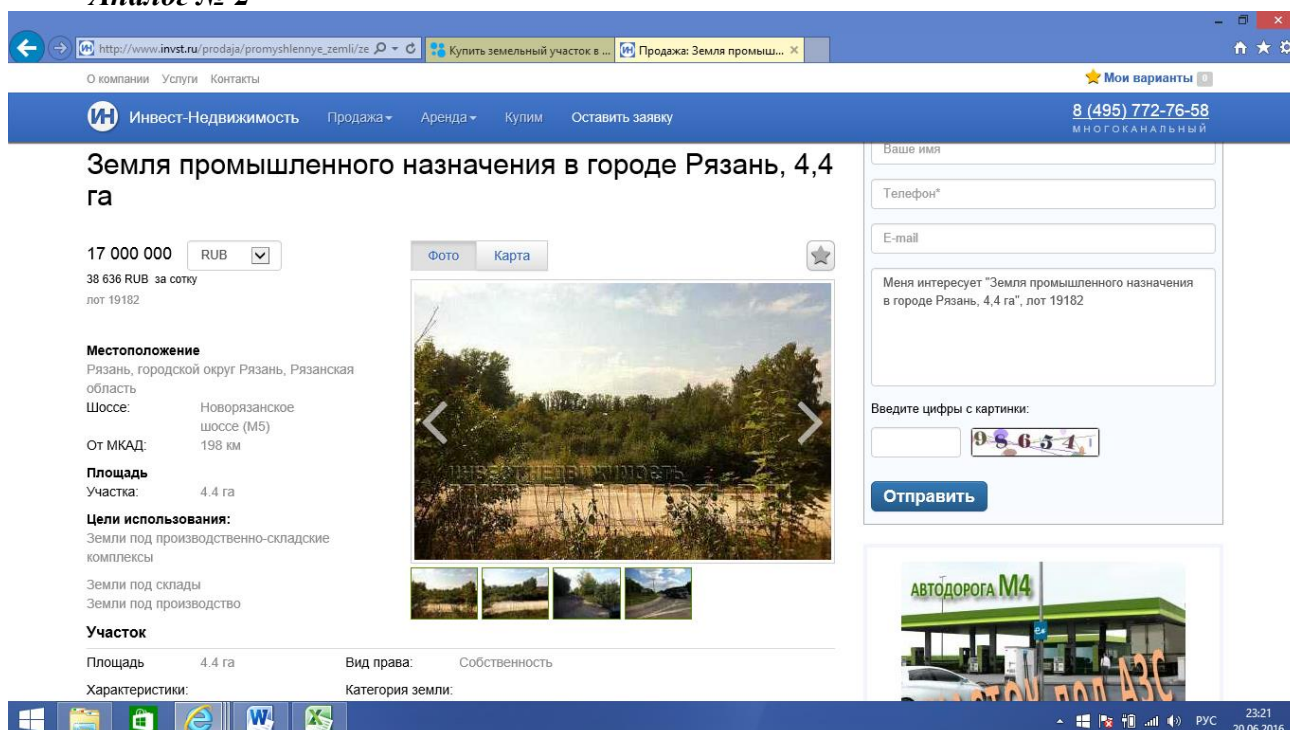
При проведении сравнительного анализа для незастроенных участков с разработанным комплектом ИРД и застроенных участков в качестве единиц сравнения применяются цена за единицу площади участка или цена за единицу общей площади помещений, которые будут построены или существуют на данном участке.

**Аналог № 1**

[https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye\\_uchastki/uchastok\\_1.43\\_ga\\_izhs\\_184624747](https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_1.43_ga_izhs_184624747)

В черте г.Рязани, примыкание к автодороге Е30 (М5), предлагается к продаже земельный участок с подготовленными документами. Площадь земельного участка 14311 м.кв. Коммуникации по границе земельного участка, газ, электричество, центральное водоснабжение, канализация через использование автономного очистного сооружения.

Текущая категория земельного участка – земли населенных пунктов. Адрес земельного участка: Россия, 390007, г.Рязань, район Ситники, 1 (железнодорожный район)

**Аналог № 2**

[http://www.invst.ru/zemli-prom.php?object\\_prom\\_id=312](http://www.invst.ru/zemli-prom.php?object_prom_id=312)

Земля промназначения в городе Рязань 4.4 Га.

**Местоположение**

Регион

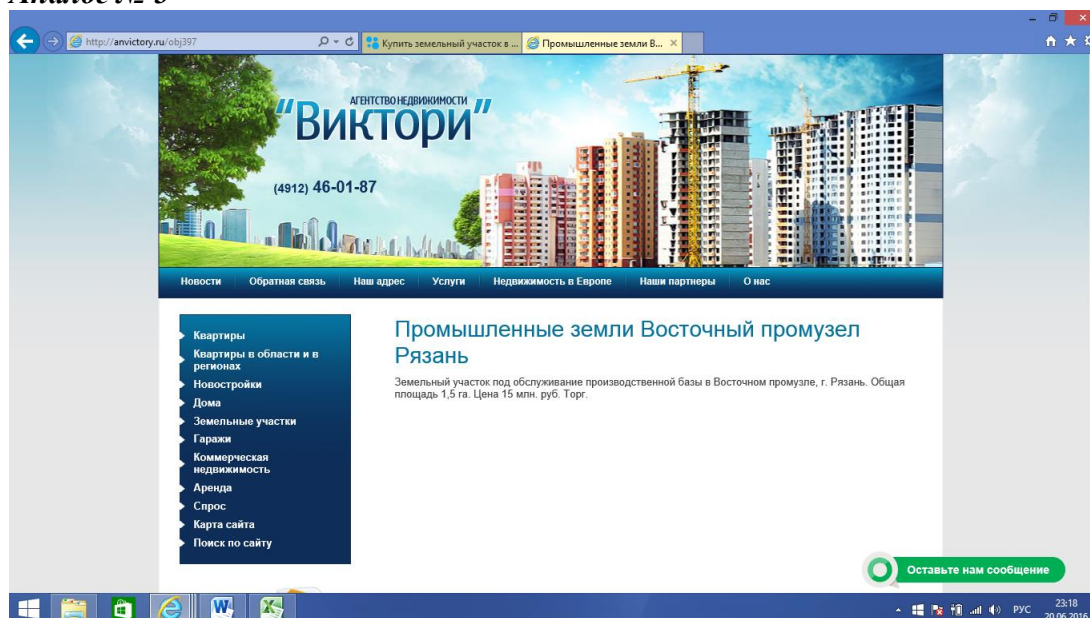
Рязанская область



<b>Район</b>	Рязанский район
<b>Шоссе</b>	Новорязанское шоссе (М5, Урал)
<b>Удаленность от Москвы, км</b>	198 км
<b>Населенный пункт</b>	Рязань
<b>Участок</b>	
<b>Площадь участка</b>	4.4 га
<b>Вид права</b>	Собственность
<b>Принадлежность права</b>	принадлежит юридическому лицу
<b>Категория земли</b>	земли населенных пунктов
<b>Вид разрешенного использования</b>	для размещения торгово-складского и административно- производственного комплекса
<b>Транспортная доступность</b>	грунтовая дорога
<b>Рельеф</b>	Ровный
<b>Строения</b>	ветхие брошенные мелкие постройки, ранее были дачные участки
<b>Коммуникации</b>	
<b>Электричество</b>	Рядом
<b>Газ</b>	рядом
<b>Канализация</b>	в перспективе
<b>Дополнительно</b>	

Рядом действующий ЖБ завод, есть возможность переоформления земли под промышленные цели.

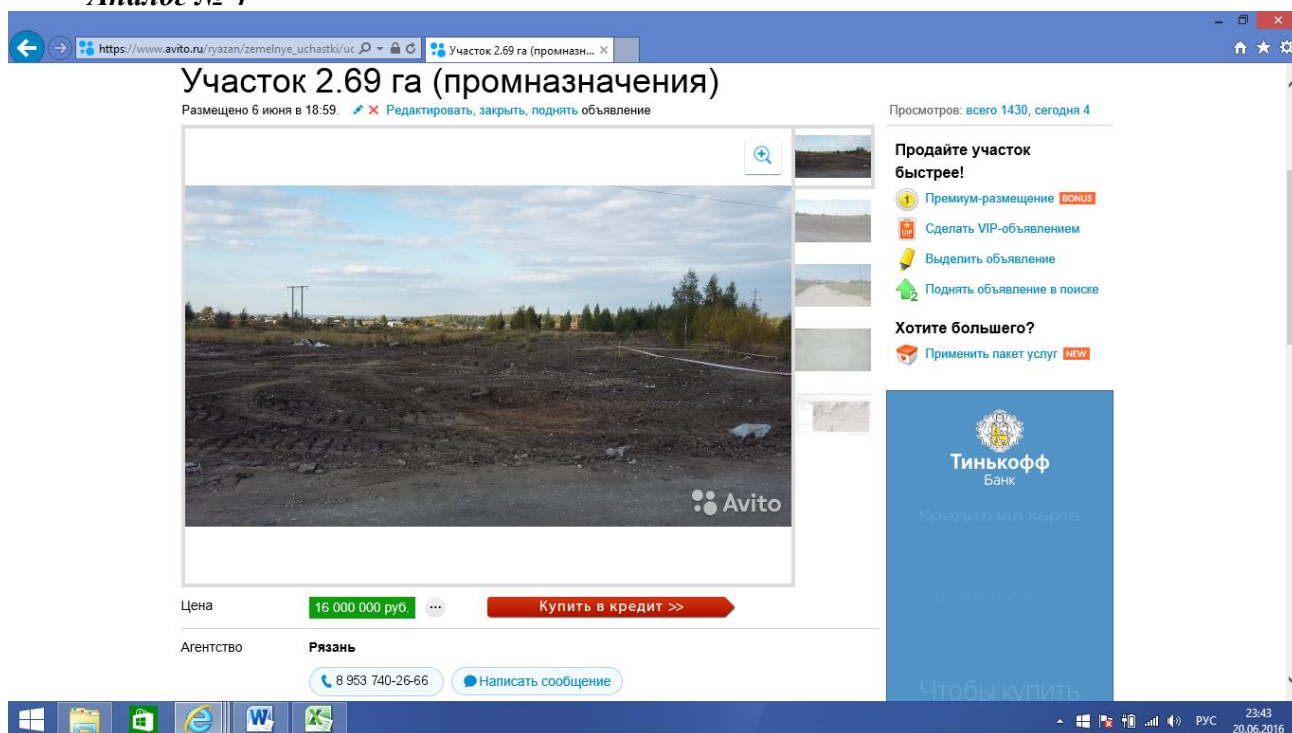
### Аналог № 3



<http://anvictory.ru/obj397>

Земельный участок под обслуживание производственной базы в Восточном промузле, г. Рязань. Общая площадь 1,5 га. Цена 15 млн. руб. Торг.

## Аналог № 4



[https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye\\_uchastki/uchastok\\_2.69\\_ga\\_promnaznacheniya\\_470263274](https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_2.69_ga_promnaznacheniya_470263274)

Земельный участок 2,69 га, КН 62:29:0110028:14, адрес: г. Рязани (Карцево), рядом "Доширак", "Центртранстехмаш", для строительства стоянки грузовых авто, базы, склада и иных объектов промназначения. Асфальтированная дорога, собственный трансформатор 40 кВт, рядом ж/д ветка, газ. Можно частями: 0,5га, 1га, 1,7га. Возможна аренда с правом выкупа.

Таблица П2-4.1.2.2 Расчет стоимости земельного участка

Показатели сравнения	Объект оценки	Объект № 1	Объект № 2	Объект № 3	Объект № 4
Населенный пункт	г.Рязань	г.Рязань	г.Рязань	г.Рязань	г.Рязань
Местоположение	в черте города	Борки, р-н Московский	район жб завода	Восточный промузел	Октябрьский район, Карцево
Категория земель	земли транспорта	земли населенных пунктов	земли промышленности	земли промышленности	земли промышленности
Назначение участка	строительство моста	строительство промышленного объекта	строительство производственного и административного комплекса	обслуживание производственно-технической базы	строительство промышленного объекта
Общая площадь, кв.м	32 789,62	14 300	44 000	15 000	26 900
		14 300	44 000	15 000	26 900
Вид права	долгосрочная аренда	собственность	собственность	собственность	Собственность
Цена предложения, руб.		10 000 000	17 000 000	15 000 000,00	16 900 000
Цена предложения, руб./кв.м		699	386	1000	628
Источник информации		<a href="https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_1.43_ga_izhs_184624747">https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_1.43_ga_izhs_184624747</a>	<a href="http://www.invest.ru/zemli-prom.php?object_prom_id=312">http://www.invest.ru/zemli-prom.php?object_prom_id=312</a>	<a href="http://anvictory.ru/obj397">http://anvictory.ru/obj397</a>	<a href="https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_2.">https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_2.</a>

Показатели сравнения	Объект оценки	Объект № 1	Объект № 2	Объект № 3	Объект № 4
					69_ga_promna znacheniya_47 0263274
Вид права	долгосрочная аренда	собственность	собственность	собственность	Собственность
поправка на вид права		-14,1%	-14,1%	-14,1%	-14,1%
Стоимость после поправки на вид права		600	332	859	539
Возможность торга		Есть	есть	Есть	Есть
поправка на торг		-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
Стоимость после поправки на торг		480	266	687	431
Общая площадь, кв.м	32 789,62	14 300,00	44 000,00	15 000,00	26 900,00
расчет поправки на размер общей площади	0,763278634	0,81926661	0,744370076	0,815933632	0,776278485
поправка на размер		-7,34%	2,48%	-6,90%	-1,70%
Расположение в городе	в черте города	в черте города	в черте города	в черте города	в черте города
поправка на расположение в городе		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Назначение	строительство моста	строительство промышленного объекта	строительство промышленного объекта	строительство промышленного объекта	строительство промышленного объекта
поправка на назначение		0%	0%	0%	0%
Стоимость после корректировки, руб./кв.м		445	273	640	424
Среднее значение, руб./кв.м	450				
Общая площадь, кв.м	32 789,62				
Стоимость прав на ЗУ, руб.	14 755 329				
Стоимость прав на ЗУ, руб.	14 760 000				

#### 4.1.3. Определение рыночной стоимости сооружения затратным подходом

Таблица П2-4.1.2.3 Расчет стоимости сооружения

Стоимость сооружения с учетом физического износа, руб.	273 340 000
Рыночная стоимость прав на ЗУ, руб.	14 760 000
Итого рыночная стоимость сооружения, руб.	288 100 000

Таким образом, рыночная стоимость мостового сооружения с мостовым переходом, расположенного по адресу: Рязанская область, г. Рязань, 198, на дату оценки составляет округленно

**288 100 000 рублей**  
(Двести восемьдесят восемь миллионов сто тысяч рублей).

## 5. ОБОБЩЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

В настоящем разделе отчета сводятся воедино все данные, полученные в ходе оценки, и делается окончательный вывод относительно наиболее вероятной рыночной стоимости. Анализируя результаты, которые были получены разными подходами, оценщики пришли к выводу, что полученные значения определяют наиболее вероятную стоимость объекта оценки с разной степенью достоверности.

При определении удельных весов результатов, полученных в ходе оценки, оценщик рассмотрел каждый из примененных подходов по ряду критериев.

В качестве основных показателей, по которым определялось наибольшее соответствие какого-либо подхода рыночной стоимости объекта оценки, рассматривались:

- качество и полнота исходной информации, на основе которой проводился анализ;
- соответствие требованиям рыночной стоимости, способность учитывать конъюнктурные колебания;
- субъективность применяемых допущений;
- способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

При определении стоимости объекта недвижимости *Затратным подходом* был использован метод сравнительной единицы и модульный метод. В качестве исходной информации при определении полной восстановительной стоимости использовались официальные данные справочника «Ко-инвест» о средней стоимости строительства 1 кв.м общей площади, разработанные фирмой «Ко-инвест» и Marshall Swift, занимающимися мониторингом цен на строительную продукцию. Знание объемно-планировочных и конструктивных характеристик объекта оценки, данных о проводимых ремонтах, проведение визуального осмотра объекта позволяет сделать вывод о полноте используемой исходной информации в данном подходе. При определении физического износа было установлено техническое состояние отдельных элементов с учетом сроков и условий эксплуатации. В то же время не проводились специальные работы, позволяющие без погрешностей определить износ конструктивных элементов здания, визуальное обследование которых невозможно. Также было учтено местоположение, которое оценивается через стоимость права аренды земельного участка, найдены аналоги, близкие по местоположению и назначению. Однако затраты на создание объекта недвижимости далеко не всегда являются эквивалентом его рыночной стоимости, так как не учитывают будущих доходов и интересов инвесторов, а наличие на рынке небольшого числа земельных участков-аналогов не позволяет провести расчеты стоимости земли с большой степенью достоверности.

Сравнительный и Доходный подходы не применялись.

Наименование	Результат по Сравнительному подходу, руб.	Результат по Затратному подходу, руб.	Результат по Доходному подходу, руб.	Согласованное значение стоимости, руб.
Вес		1		
Мостовое сооружения	не применялся	288 100 000	не применялся	288 100 000
То же, округленно, руб.				288 100 000

Таким образом, на дату оценки итоговая величина рыночной стоимости мостового сооружения без учета НДС

**288 100 000 рублей**

**(Двести восемьдесят восемь миллионов сто тысяч рублей).**

**П Р И Л О Ж Е Н И Е 1**

**ДОКУМЕНТЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ  
ОЦЕНЩИКА**





ОБЩЕРОССИЙСКАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
**РОССИЙСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ**

105066, Москва, 1-й Басманный пер., 2А; ☒ 107078, г. Москва, а/я 308;  
Тел.: (495) 662-74-25, (499) 265-67-01; Факс : (499) 267-87-18; E-mail: info@sroroo.ru; http://www.sroroo.ru



Член Международной федерации  
участников рынка недвижимости  
(FIABCI)



Ассоциированный член Европейской  
группы ассоциаций оценщиков  
(TEGoVA)



Член  
Торгово-промышленной палаты  
Российской Федерации



Член Международного комитета  
по стандартам оценки  
(IVSC)

**Выписка**  
**из реестра саморегулируемой организации оценщиков**

Настоящая выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков выдана по заявлению

Ильинской Татьяны Владимировны

(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что Ильинская Татьяна Владимировна является членом  
Общероссийской общественной организации «Российское общество  
оценщиков»

и включен(а) в реестр оценщиков  
за регистрационным № 002352

«26» декабря 2007г.

Дата выдачи «05» декабря 2014г.

Президент  
саморегулируемой  
организации оценщиков



С.А. Табакова





МИНИСТЕРСТВО  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА  
ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ,  
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ  
(РОСРЕЕСТР)

Воронцово поле ул., д. 4а, Москва, 109028  
тел.: (495) 917-15-24

Исполнительному директору  
Общероссийской общественной организации  
«Российское общество оценщиков»

Заякину С.Д.

а/я 308, г. Москва, 107078

05.07.2012 № 04-03430-12  
на № 4477/312-ю от 05.07.2012

ВЫПИСКА  
из единого государственного реестра саморегулируемых организаций  
оценщиков

Полное наименование некоммерческой организации	Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»
Официальное сокращенное наименование некоммерческой организации	РОО
Место нахождения некоммерческой организации	107078, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2А, стр. 1
Руководитель некоммерческой организации (единоличный исполнительный орган)	Исполнительный директор – Заякин Сергей Дмитриевич
Дата включения сведений о некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков	09.07.2007
Номер некоммерческой организации в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков	0003

Начальник Управления по контролю и надзору в сфере саморегулируемых организаций

О.В. Лазарева  
380-11-83  
отпечатано в 5 экземплярах  
лз, № 2

М.Х. Попова





# РОСГОССТРАХ

## ПОД КРЫЛОМ СИЛЬНОЙ КОМПАНИИ

8 (800) 200-0-900  
0530 (Билайн, МТС, Мегафон)  
www.RGS.ru

ПОЛИС № 91/11/134/936

### СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ, ЗАКЛЮЧАЮЩИХ ДОГОВОРЫ НА ПРОВЕДЕНИЕ ОЦЕНКИ

г. Москва, 08 декабря 2011 г.

Настоящий Полис свидетельствует, что на основании «Правил страхования ответственности оценщиков (типовые (единые)) №134» и Заявления Страхователя от 05 декабря 2011г., заключен Договор страхования № 91/11/134/936 от 08 декабря 2011г. (далее – Договор страхования) на следующих условиях:

**Страховщик:** ООО «Росгосстрах»

**Страхователь:** Закрытое акционерное общество «Центр независимой оценки»

#### ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:

имущественные интересы Страхователя, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам в результате осуществления оценочной деятельности оценщиком, заключившим со Страхователем трудовой договор.

#### СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:

страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда) или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика, заключившего со Страхователем трудовой договор, в результате нарушения таким оценщиком требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба, при проведении оценки на основании договора на проведение оценки, заключенного со Страхователем.

При наступлении страхового случая Страховщик обязуется компенсировать в пределах страховой суммы согласованные со Страховщиком судебные расходы и издержки, понесенные Страхователем в связи с предъявлением требований о возмещении ущерба, причиненного в результате осуществления оценщиком оценочной деятельности.

Возмещение ущерба, причиненного в течение срока действия Договора страхования, производится в течение срока исковой давности, установленного законодательством Российской Федерации на дату заключения Договора страхования, но не более трёх лет.

В целях настоящего договора страхования, достоверность величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете об оценке, устанавливается вступившим в законную силу решением суда (арбитражного суда).

#### СТРАХОВАЯ СУММА, СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ

	Страховая сумма, руб.	Тариф, %	Премия, руб.
Для возмещения ущерба, причиненного действиями (бездействием) оценщика-работника Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков – по всем страховым случаям	100 000 000,00	0,04	40 000,00
Для судебных расходов и издержек:	300 000,00		
Страховая сумма по договору страхования в целом:	100 300 000,00	Итого:	40 000,00

Страховая сумма (лимит возмещения) для возмещения ущерба, причиненного действиями (бездействием) оценщика-работника Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков – по одному страховому случаю:	100 000 000,00 руб.
--	---------------------

**ФРАНШИЗА (безусловная, по каждому страховому случаю):** не установлена

#### СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ:

**Начало:** 0:00 часов 01 января 2012 г.

**Окончание:** 24:00 часов 31 декабря 2012 г.

#### СТРАХОВЩИК:

ООО «Росгосстрах»

Адрес регистрации: 140002, Московская область, г. Люберцы, ул. Парковая д.3.

Филиал ООО «Росгосстрах» в Москве и Московской области

Почтовый адрес: 121059, г. Москва, ул. Киевская, д.7.

Банковские реквизиты:

р/с № 40701810900000000187 в ОАО «РГС БАНК»

г. Москва, к/с № 30101810800000000174, БИК 044579174,

ИНН 5027089703, КПП 997950001.

Директор отраслевого страхования

Заместитель директора филиала ООО «Росгосстрах» в Москве

Московской области по корпоративным продажам  
по Доверенности № 278-ДХк от 01 января 2011 года

С.В. Шестернин

#### СТРАХОВАТЕЛЬ:

ЗАО «Центр независимой оценки»

Юр. адрес: 121099, г. Москва, Прямой пер., д.3/4, стр.1

Почтовый адрес: 121165, г. Москва, ул. Студенческая, д.32, пом.138

ИНН 7704155204

р/с 40702810938260101407 в Московском банке

Сбербанка России ОАО, г. Москва

к/с 30101810400000000225 БИК 044525225

ИНН 7704155204

Уполномоченный на проведение страхования ознакомлен и согласен.

Вышеуказанные Правила получил.

Н.Ю. Косарев

М.П.



**Дополнительное соглашение № 2  
к Договору № 91/11/134/936 страхования ответственности юридических лиц,  
заключающих договоры на проведение оценки от 08.12.2011 г.**

г. Москва

19 сентября 2013 г.

**Общество с ограниченной ответственностью «Росгосстрах»**, именуемое в дальнейшем «Страховщик», в лице Заместителя директора филиала ООО «Росгосстрах» в Москве и Московской области по корпоративным продажам Шестернина Сергея Владимировича, действующего на основании Доверенности № 278-Дхк от 01 января 2011 г., с одной стороны, и **Закрытое акционерное общество «Центр независимой оценки»**, именуемое в дальнейшем «Страхователь», в лице Генерального директора Косарева Николая Юрьевича, действующей на основании Устава, с другой стороны, именуемые в дальнейшем «Стороны», заключили настоящее Дополнительное соглашение № 2 (далее по тексту - Соглашение) к Договору № 91/11/134/936 от 08.12.2011 г. страхования ответственности юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (далее по тексту - Договор страхования) о нижеследующем:

1. По соглашению Сторон в Договор страхования внесены следующие изменения:

1.1. Раздел «СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ» изложить в следующей редакции:

«Начало: 0:00 часов 01 января 2012 г.

Окончание: 24:00 часов 31 декабря 2017 г.»

1.2. Подраздел «Тариф» Раздела «СТРАХОВАЯ СУММА, СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ» изложить в следующей редакции:

« Тариф 0,038 %»

1.3. Подраздел 8.6 Раздела «ПРОЧИЕ УСЛОВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ» изложить в следующей редакции:

«Если в течение одного из 6-ти лет срока действия настоящего договора страхования произошли события или обстоятельства, имеющие признаки страхового случая в соответствии с пунктом 3 «Страховой случай» настоящего договора, то не позднее, чем за 30 дней до истечения каждого года действия договора

(до 01.12.2012 - за годовой срок страхования с 01.01.2012 по 31.12.2012,

до 01.12.2013 - за годовой срок страхования с 01.01.2013 по 31.12.2013,

до 01.12.2014 - за годовой срок страхования с 01.01.2014 по 31.12.2015

до 01.12.2015 - за годовой срок страхования с 01.01.2015 по 31.12.2016

до 01.12.2016 - за годовой срок страхования с 01.01.2016 по 31.12.2017)

Страхователь обязан предоставить Страховщику сведения о таких событиях и обстоятельствах с описанием событий и возможного размера ущерба или подтвердить отсутствие таких событий и обстоятельств.

Страховщик рассматривает полученные сведения, указанные в настоящем пункте, как обстоятельства, влекущие увеличение степени риска, и на следующий годовой срок страхования вправе потребовать изменения условий страхования или уплаты дополнительной страховой премии соразмерно увеличению риска путем заключения дополнительного соглашения к настоящему Договору.

Если Страхователь возражает против доплаты страховой премии или в случае непредоставления сведений о событиях, имеющих признаки страхового случая, в соответствии с настоящим пунктом, Страховщик вправе потребовать расторжения договора страхования с даты начала годового срока страхования, следующего за истекшим.

2. В связи с увеличением срока действия Договора Страхователь обязуется уплатить дополнительную страховую премию в размере 114 342,00(Сто четырнадцать тысяч триста сорок два и 00/100) рубля.

Сумма дополнительной страховой премии подлежит оплате 3(три) платежами, в соответствии со следующим графиком платежей и выставленными счетами на оплату сумм платежей:

-1-й дополнительный платеж за период страхования с 01.01.2015 г. по 31.12.2015 г. в размере 38 114,00(Тридцать восемь тысяч сто четырнадцать и 00/100) рублей подлежит оплате в период до 20.12.2014 года;

-2-й дополнительный платеж за период страхования с 01.01.2016 по 31.12.2016 г. в размере 38 114,00(Тридцать восемь тысяч сто четырнадцать и 00/100) и 00/100) рублей подлежит оплате в период до 20.12.2015 года.



-3-й дополнительный платеж за период страхования с 01.01.2017 по 31.12.2017 г. в размере 38 114,00(Тридцать восемь тысяч сто четырнадцать и 00/100) и 00/100) рублей подлежит оплате в период до 20.12.2016 года.

3. Обязательства Сторон, не затронутые настоящим Соглашением, остаются в неизменном виде.

4. Настоящее Соглашение вступает в силу с 00 часов 00 минут дня, следующего за днем зачисления 1-го (дополнительного) платежа, указанного в п. 2. настоящего Соглашения, на расчетный счет Страховщика, но не ранее 00 часов 00 минут 01.01.2015г.

5. Настоящее Соглашение составлено и подписано в двух экземплярах, имеющих одинаковую юридическую силу, по одному экземпляру для каждой из Сторон.

### АДРЕСА И БАНКОВСКИЕ РЕКВИЗИТЫ СТОРОН

#### СТРАХОВЩИК

ООО «Росгосстрах»

Подразделение Страховщика:

**Филиал ООО «Росгосстрах» в Москве и Московской области**

Юридический адрес: 140032, Московская область, Люберецкий р-н, п. Малаховка, ул. Федорова, д.4  
Адрес местонахождения: 121059, г. Москва, ул. Киевская, д.7

р/с 40701810900000000187 в ОАО «РГС Банк»

г. Москва БИК 044579174 ,

к/с 30101810800000000174

ИНН 5027089703, КПП 997950001

Телефон (495) 518-96-24 (доб. 077 3896)

м.п.

  
С.В. Шестернин

Исп. Воробьева О.А. (тел. 8 (495) 518-96-24 доб. 077-3896)

#### СТРАХОВАТЕЛЬ

**ЗАО «Центр независимой оценки»**

Юр. адрес: 121099, г. Москва, Прямой пер., д.3/4, стр.1

Почтовый адрес: 121165, г. Москва, ул. Студенческая, д.32, пом.138

ИНН 7704155204

р/с 40702810938260101407

в Московском банке Сбербанка России ОАО, г. Москва

к/с 30101810400000000225

БИК 044525225

тел. (499) 249-87-55

м.п.

  
Н.Ю. Косарев



## ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)

№ 433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002352 от «31» июля 2015 г.  
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Состраховщики и Страхователь заключили Договор страхования № 433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002352 от «31» июля 2015 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 24.06.2015г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ. Подписывая настоящий Договор, Страхователь подтверждает, что получил Правила страхования, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

### 1. СТРАХОВАТЕЛЬ:

#### 1.1. Ильинская Татьяна Владимировна

Паспортные данные: Сер. 4604 №493666 выдан Отделом милиции Балашихинского УВД Московской области (код подразделения - 503-002) 25.02.2003

### 2. СОСТРАХОВЩИКИ:

2.1. СПАО «ИНГОССТРАХ» (далее – Состраховщик 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%, Адрес местонахождения: 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2, Лицензия ФССН С №0928 77 от 20.07.2010 г., эл. адрес: liability@ingos.ru, тел: (495) 956-77-77

2.2. ОАО «АльфаСтрахование» (далее – Состраховщик 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, Лицензия ФССН С № 2239 77 от 13.12.2006 г., тел: (495) 788-09-99, факс: (495) 785-08-88

### 3. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:

3.1. Объектом страхования по Договору страхования являются имущественные интересы, связанные с - риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам.

3.2. Объектом страхования также являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с несением согласованных со Состраховщиком 1 расходов Страхователя на его защиту при ведении дел в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предъявления ему имущественных претензий, связанных с осуществлением оценочной деятельности.

### 4. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:

4.1. По настоящему Договору страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем с письменного согласия Состраховщика 1 факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба.

4.2. Страховым случаем также является возникновение у Страхователя расходов на защиту при ведении дел в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления имущественных претензий.

### 5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):

5.1. С «01» января 2016 года по «30» июня 2017 года, обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.

5.2. Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Страхователем в течение срока исковой давности (3 года), установленного законодательством Российской Федерации.

### 6. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД:

6.1. Страховая защита по настоящему Договору распространяется на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, имевших место в течение Периода страхования или Ретроактивного периода. Ретроактивный период по настоящему Договору устанавливается, начиная с даты, когда Страхователь начал осуществлять оценочную деятельность.

### 7. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:

7.1. В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Состраховщиками при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1., 10.4.2., 10.4.3. и 10.4.4. Правил страхования.

### 8. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СОСТРАХОВЩИКОВ:

8.1. Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.3.1. настоящего Договора) устанавливается в размере **300 000 (Триста тысяч) рублей**.

8.2. Лимит ответственности в отношении Расходов на защиту (в соответствии с п.3.2. настоящего Договора) устанавливается в размере **100 000 (Сто тысяч) рублей**.

### 9. ФРАНШИЗА:

9.1. По настоящему Договору франшиза не установлена.

### 10. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:

10.1. Страховая премия подлежит оплате по поручению Страхователя третьим лицом (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», Адрес местонахождения: 107066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2а, стр. 1, ИНН 7708022445). При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежаще исполнившим свою обязанность по оплате согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банка-корреспондента – за счет получателя.

10.2. При неуплате страховой премии, настоящий Договор считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон.

### СТРАХОВАТЕЛЬ:

### СОСТРАХОВЩИК 1: СПАО «Ингосстрах»

Ильинская Татьяна Владимировна

От Состраховщика 1: \_\_\_\_\_  
(Начальник Отдела страхования финансовых и профессиональных рисков  
Архангельский С.Ю. на основании доверенностей №4894327-3/15 от 24.06.2015 г.  
и №5353/15 от 31.07.2015г. от ОАО «АльфаСтрахование»)

