

**Акционерное общество  
«РАМБЛЕР»**

**«УТВЕРЖДАЮ»**  
**Генеральный директор**  
**АО «РАМБЛЕР»**



**И.А. Чужмаков**

**ОТЧЕТ № УКО-ИЮ/16-01**

**от 28 октября 2016 года**

**Оценка справедливой стоимости пакета из  
80 000 000 (восемьдесят миллионов)  
обыкновенных именных бездокументарных  
акций Закрытого акционерного общества  
«Микрорайон 16» (государственный  
регистрационный № 1-01-11135-К  
от 23 апреля 2012 года)**

*Исполнитель отчета*

**Попов И.А.**

**г. Королёв МО, 2016 г.**

## СОДЕРЖАНИЕ

	Стр.
Сопроводительное письмо	3
1. Общие сведения	4
1.1. Задание на оценку	4
1.2. Применяемые стандарты оценки	5
1.3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения	6
1.4. Сведения о заказчике оценки и об оценщике, подписавшем отчет об оценке	6
1.5. Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика в соответствие со ст. 16 Федерального закона N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	7
1.6. Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	8
1.7. Основные факты и выводы	8
1.8. Перечень документов, используемых при проведении оценки и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки	9
1.9. Анализ выполнения принципов использования информации при проведении оценки	9
2. Описание основных этапов определения справедливой стоимости	10
3. Описание объекта оценки	12
3.1. Общее описание	12
3.2. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки	12
3.3. Общая информация об объекте оценки	13
3.4. Информация, характеризующая деятельность организации	14
3.5. Финансовая информация	14
3.5.1 Анализ финансовых результатов Общества	14
3.5.2 Анализ структуры активов и обязательств Общества	17
3.5.3. Комплексная оценка финансового состояния и инвестиционной привлекательности	20
3.5.4. Прогнозные данные	20
3.6. Описание текущего использования объекта оценки	20
3.7. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки	20
4. Анализ рынка объекта оценки	21
4.1. Основные тенденции социально - экономического развития в период с 2006 г. по 2015 г.	21
4.2. Основные тенденции социально - экономического развития в 1 полугодие 2016 г.	22
4.3. Прогноз социально-экономического развития	27
4.4. Информация о состоянии и перспективах развития отрасли	29
4.5. Анализ российского рынка слияния и поглощений (M&A)	32
4.6. Анализ биржевых сделок (котировок)	40
4.7. Анализ внебиржевых сделок	40
4.8. Общие выводы	41
5. Методология оценки	43
5.1. Общие положения	43
5.2. Общие понятия оценки	43
5.3. Общее описание подходов и методов оценки	44
5.4. Согласование результатов оценки	48
5.5. Обоснование подходов и методов оценки	49
6. Описание процесса оценки объекта оценки	51
6.1. Расчет стоимости объекта доходным подходом	51
6.2. Расчет стоимости объекта затратным подходом	63
6.3. Расчет стоимости объекта сравнительным (рыночным) подходом	63
6.4. Согласование результатов оценки	64
7. Выводы	65
8. Перечень литературы	66
Приложение 1	67
Приложение 2	70

**Генеральному директору  
Общества с ограниченной ответственностью  
«Управляющая компания «ОРЕОЛ»  
Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом  
недвижимости «Инвестиции Югры»  
господину Сукманову Д.В.**

«28» октября 2016 г.

**Уважаемый Дмитрий Викторович!**

В соответствии с Техническим заданием № 1 к Договору № 2/Р об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, от 28.06.2016 г. специалистами АО «РАМБЛЕР» проведена оценка справедливой стоимости пакета из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года).

АО «РАМБЛЕР» отвечает требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Сотрудник, проводивший оценку, является действительным членом саморегулируемой организации оценщиков в соответствии с требованиями действующего законодательства, и отвечает требованиям предъявляемым к оценщикам пунктом 1.7 Указания Банка России № 3758-У от 25 августа 2015 г.

Гражданская ответственность оценщика и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, застрахована АО Страховая компания «Инвестиции и Финансы».

Оценка произведена по состоянию на **30.09.2016 г.**

Анализ исходной информации, рыночных данных необходимых для оценки, а также соответствующие расчеты представлены в разделах настоящего Отчета, отдельные части которого не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений и ограничений.

Указанный Отчет выполнен в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. (с изменениями и дополнениями), Федеральными стандартами оценки (далее – ФСО), введенными в действие Приказами Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297, 298, 299, 326 (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, ФСО №8) и с учетом положений Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

Согласно условиям Технического задания № 1 к Договору № 2/Р об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, от 28.06.2016 г. результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ, Правилами доверительного управления Фондом и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков. Для указанных целей результаты оценки могут быть использованы в течение шести месяцев с даты оценки.

**В результате проведенных исследований и расчетов установлено, что справедливая стоимость пакета из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года), по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и округлений, составляет:**

**17 000 (Семнадцать тысяч) рублей**

**Генеральный директор  
АО «РАМБЛЕР»**

**И.А. Чужмаков**



## I. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

### 1.1. Задание на оценку

Представленное ниже задание на оценку идентично заданию на оценку, которое является Приложением № 1 к Техническому заданию № 1 к Договору № 2/Р об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, от 28.06.2016 г.

#### 1. Объект оценки (точное описание).

Пакет из 80 000 000 (Восьмидесяти миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года). Данные об объекте оценки представлены ниже.

#### Данные об объекте оценки

Наименование характеристики	Значение
Полное фирменное наименование организации	Закрытое акционерное общество «Микрорайон 16»
Сокращенное фирменное наименование организации	ЗАО «Микрорайон 16»
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации	1118601002520
Место нахождения организации	628002, Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ - Югра, г. Ханты-Мансийск, пер. Энергетиков, д. 1
Количество оцениваемых акций	80 000 000 акций
Категория (тип)	Обыкновенные именные бездокументарные
Номер и дата государственной регистрации выпуска акций	1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года

**2. Имущественные права на объект оценки.** Право общей долевой собственности владельцев инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Инвестиции Югры».

#### 3. Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки.

При оценке объекта оценки учитывается право собственности на объект оценки, скидки на фактическое право общей долевой собственности и доверительное управление не вводятся. Объект считается свободным от ограничений (обременений) указанных прав.

#### 4. Цель оценки.

**5. Вид определяемой стоимости.** Справедливая стоимость в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». Стоимость определяется без учета налогов.

**6. Требование к составлению отчета об оценке.** Отчет об оценке должен быть составлен оценщиком, в отношении которого со стороны саморегулируемых организаций оценщиков не применялись в течение двух лет в количестве двух и более раз меры дисциплинарного воздействия, не имеется неснятых или непогашенных мер дисциплинарного воздействия, предусмотренных Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также внутренними документами саморегулируемых организаций оценщиков, и стаж осуществления оценочной деятельности которого составляет не менее трех лет на дату оценки.

**7. Предполагаемое использование результатов оценки.** Результатом оценки является итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки. Результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ, Правилами доверительного управления Фондом и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков. Для указанных целей результаты оценки могут быть использованы в течении шести месяцев с даты оценки.

#### 8. Дата оценки – 30.09.2016 г.

#### 9. Срок проведения оценки – не позднее 30.10.2016 г.

#### 10. Допущения, на которых должна основываться оценка:

- отчет об оценке достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях;
- оценщик не проводит юридическую экспертизу прав на оцениваемый объект. Оцениваемые права собственности рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме ограничений, оговоренных в Отчете;

- оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на результаты оценки. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых;
- исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными;
- мнение Оценщика относительно стоимости объекта действительно только на дату определения стоимости объекта оценки;
- ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено настоящим Техническим заданием;
- отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном Отчете;
- результаты оценки указываются в Отчете об оценке в виде единой цифры, без указания возможных границ интервала стоимости.

## 1.2. Применяемые стандарты оценки

Согласно требованиям Федерального закона об оценочной деятельности №135-ФЗ от 29.07.1998 г. Оценщик обязан соблюдать требования Федерального закона об оценочной деятельности, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, а также требования стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой он является.

По состоянию на дату проведения оценки введены в действие следующие Федеральные стандарты оценки:

1. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».
2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 298 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».
3. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 299 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».
4. Федеральный стандарт оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 508 от 22 октября 2010 г., с изменениями утвержденными Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 388 от 22 июня 2015 г. «О внесении изменений в Федеральный стандарт оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)».
5. Федеральный стандарт оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 328 от 04 июля 2011 г. «Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)».
6. Федеральный стандарт оценки «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 628 от 07 ноября 2011 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)».
7. Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 611 от 25 сентября 2014 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)».
8. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 326

от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».

9. Федеральный стандарт оценки «Оценка для целей залога (ФСО № 9)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 327 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка для целей залога (ФСО № 9)».

10. Федеральный стандарт оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 328 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)».

11. Федеральный стандарт оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 385 от 22 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО № 11)».

#### Применяемые стандарты.

Указанные выше Федеральные стандарты оценки можно разделить на две группы: первая группа – ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3, регламентирующие общий порядок проведения оценки не зависимо от вида объекта оценки; ФСО №№ 4-11, регламентирующие отдельные аспекты оценочной деятельности или дополняющие ФСО №№ 1-3 в части специфики оценки определенных видов активов.

Оцениваемый объект является объектом, относящимся к понятию «бизнес (собственные долевые инструменты предприятия (акций, долей и т.п.))» и входит в состав имущества Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Инвестиции Югры», учитывая данные обстоятельства, при проведении настоящей оценки применялись следующие стандарты:

1. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».

2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 298 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

3. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 299 от 20 мая 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».

4. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 326 от 01 июня 2015 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)».

5. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

6. Стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщика (ов).

### 1.3. Принятые при проведении оценки объекта оценки допущения

Основные допущения, принятые при проведении оценки объекта оценки, представлены в задании на оценку.

### 1.4. Сведения о заказчике оценки и об оценщике, подписавшем отчет об оценке

#### Сведения о заказчике оценки

Организационно правовая форма, полное наименование

Общество с ограниченной ответственностью  
«Управляющая компания «ОРЕОЛ» Д.У. Закрытым паевым  
инвестиционным фондом недвижимости «Инвестиции Югры».

Место нахождения

119334, г. Москва, ул. Вавилова, д. 5, корп. 3

**Сведения о заказчике оценки**

Почтовый адрес	119334, г. Москва, ул. Вавилова, д. 5, корп. 3
Основной государственный регистрационный номер	1107746237147
Дата присвоения ОГРН	30 марта 2010 г.

**Сведения об оценщике**

Общие сведения об оценщике	<p><b>Попов Игорь Александрович</b> - действительный член саморегулируемой организации оценщиков НП «Кадастр-оценка».</p> <p>Свидетельство о членстве в саморегулируемой организации оценщиков выдано от 16.12.2010 г.</p> <p>Регистрационный № 00388 от 16.12.2010 г.</p> <p>Параметры документа о профессиональном образовании: Диплом о профессиональной переподготовке Государственной академии промышленного менеджмента имени Н.П. Пастухова ПП-I № 608624, выдан 03.07.2010 г.</p> <p>Стаж работы оценщиком с 2010 года.</p> <p>Заключен трудовой договор с АО «РАМБЛЕР».</p>
Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	<p>Акционерное общество «РАМБЛЕР», ОГРН 1027739184252 от 12.09.2002г., адрес: 141090, Московская область, г. Королёв, микрорайон Юбилейный, ул. Ленинская, д.12, пом. 017.</p>
Место нахождения оценщика	Место нахождения оценщика соответствует адресу нахождения организации, с которой оценщик заключил трудовой договор.
Почтовый адрес оценщика	141090, Московская область, г. Королёв, микрорайон Юбилейный, ул. Маяковского, д. 7/9, кв. 1а.
Номер контактного телефона	+7 (495) 229 – 49 - 71
Адрес электронной почты	igor.popov@ramb-price.ru
Сведения о страховании ответственности юридического лица	<p>Полис страхования ответственности № ГО-ОЦ-1799/15, выдан 14.12.2015 г. АО Страховая компания «Инвестиции и Финансы».</p> <p>Срок действия договора (срок страхования) с 01.01.2016 г. по 31.12.2016 г. Страховая сумма 100 000 000 (сто миллионов) рублей.</p>
Саморегулируемая организация оценщиков	<p><b>Попов Игорь Александрович</b></p> <p>Некоммерческое партнерство по содействию специалистам кадастровой оценки «Кадастр-оценка», включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков за № 0010 от 15 марта 2010 г.</p>
Сведения о страховании ответственности оценщика	<p><b>Попов Игорь Александрович</b></p> <p>Полис страхования ответственности оценщика № ГО-ОЦ-1840/15, выдан 24.12.2015 г. АО Страховая компания «Инвестиции и Финансы», срок действия с 01.01.2016 г. по 31.12.2016 г., страховая сумма 30 000 000 (тридцать миллионов) рублей.</p>

**1.5. Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, и оценщика в соответствии со ст. 16 Федерального закона N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»**

Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор, подтверждает, что не имеет имущественного интереса в объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом заказчика. Размер денежного вознаграждения юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.

Оценщик не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица - заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки. Оценщик не состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве.

Оценщик не имеет в отношении объекта оценки вещных или обязательственных прав вне договора и не является участником (членом) или кредитором юридического лица – заказчика, равно как и заказчик не является кредитором или страховщиком оценщика.

Размер оплаты оценщику за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.

#### 1.6. Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах

Для проведения настоящей оценки и подготовке настоящего отчета об оценке сторонние организации и специалисты не привлекались.

#### 1.7. Основные факты и выводы

##### Общие сведения

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки	Техническое задание № 1 к договору № 2/Р об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, от 28.06.2016 г.
Дата составления отчета	28 октября 2016 г.
Номер отчета	УКО-ИЮ/16-01

##### Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Пакет из 80 000 000 (Восьмидесяти миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года). Данные об объекте оценки представлены ниже.

##### Данные об объекте оценки

Наименование характеристики	Значение
Полное фирменное наименование организации	Закрытое акционерное общество «Микрорайон 16»
Сокращенное фирменное наименование организации	ЗАО «Микрорайон 16»
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН) организации	1118601002520
Место нахождения организации	628002, Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ - Югра, г. Ханты-Мансийск, пер. Энергетиков, д. 1
Количество оцениваемых акций	80 000 000 акций
Категория (тип)	Обыкновенные именные бездокументарные
Номер и дата государственной регистрации выпуска акций	1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года

##### Результаты оценки

Доходный подход	17 000 руб.
Затратный подход	не использовался
Сравнительный (рыночный) подход	не использовался
<b>Итоговая величина стоимости</b>	<b>17 000 руб.</b>

### Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Результатом оценки является итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки. Результаты оценки могут быть использованы для целей, предусмотренных ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ, Правилами доверительного управления Фондом и иными нормативными актами в сфере финансовых рынков. Для указанных целей результаты оценки могут быть использованы в течении шести месяцев с даты оценки..

### 1.8. Перечень документов, используемых при проведении оценки и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Для определения рыночной стоимости объекта оценки Оценщиком использовалась информация, полученная от Заказчика. Перечень исходных данных, полученных от Заказчика, представлен в табл. 1.

Таблица 1.

Перечень исходных данных, полученных от Заказчика

Наименование документа	Вид документа
Свидетельство о государственной регистрации юридического лица	копия
Свидетельство о постановке на налоговый учет	копия
Бухгалтерская отчетность Общества на 30.09.2016 г.	копия
Решение ликвидатора о передаче оставшихся после удовлетворения требований кредиторов денежных средств ЗАО «Микрорайон 16» его единственному акционеру от 17.11.2015 г.	копия

Источник. 1. Данные Заказчика.

### 1.9. Анализ выполнения принципов использования информации при проведении оценки

При определении стоимости объекта оценки Оценщиком использовалась информация, полученная от Заказчика (табл. 1), из правовых баз данных и рыночная информация.

Перечень используемых интернет-сайтов и других открытых источников информации, представлен по тексту настоящего Отчета.

**Процесс оценки - сбор и аналитическая оценка данных по объекту оценки и экономической ситуации на конкретном рынке с целью формирования заключения о стоимости объекта оценки.**

Оценщик осуществляет сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки объекта оценки, существенной для определения стоимости объекта оценки теми подходами и методами, которые на основании суждения Оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе:

- информацию о количественных и качественных характеристиках объекта оценки, включая перечень устанавливающих их документов, а также иную информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки;
- информацию о рынке объекта оценки, ценообразующих факторах, а также внешних факторах, влияющих на его стоимость.

При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов:

- в отчете должна быть изложена информация, существенная с точки зрения оценщика для определения стоимости объекта оценки;
- информация, приведенная в отчете об оценке, существенным образом влияющая на стоимость объекта оценки, должна быть подтверждена.

**Общее требование к использованию информации при проведении оценки - Отчет об оценке не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение.**

Документы, предоставленные Заказчиком оценки, а так же данные из открытых источников<sup>1</sup>, использованные Оценщиком, на достаточном уровне отражают данные по объекту оценки. Документы и отраженную в них информацию, Оценщик принимал к сведению только после проверки их соответствия действительной ситуации, установленной в ходе интервьюирования представителей Заказчика оценки. Информация, используемая при проведении оценки, удовлетворяет требованиям достаточности и достоверности с учетом принятых допущений к оценке.

<sup>1</sup> Источники информации, используемые в отчете, указываются в соответствующих разделах отчета.

## II. ОПИСАНИЕ ОСНОВНЫХ ЭТАПОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ

При определении справедливой стоимости необходимо руководствоваться положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

В соответствии с указанным ранее стандартом **справедливая стоимость** - это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки.

Основные этапы процесса определения справедливой стоимости собственных долевых инструментов предприятия (акций, долей).

1. Выяснение конкретного типа собственных долевых инструментов предприятия, являющегося объектом оценки (в соответствии с его единицей учета) – акции или доли (описание объекта оценки).

2. Определение исходных условий оценки.

3. Определение исходных данных для методов оценки.

4. Применение методов оценки.

1. Выяснение конкретного типа собственных долевых инструментов предприятия (акций, долей), являющихся объектом оценки (в соответствии с их единицей учета).

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Описании объекта оценки».

3. Определение исходных условий оценки.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Описании объекта оценки».

4. Определение исходных данных для методов оценки.

Методы оценки, применяемые для оценки справедливой стоимости, должны максимально использовать уместные наблюдаемые исходные данные (1 Уровня и 2 Уровня) и минимально использовать ненаблюдаемые исходные данные.

Иерархия исходных данных.

1. Исходные данные 1 Уровня - это котируемые цены (некорректируемые) на активных рынках для идентичных активов или обязательств, к которым предприятие может получить доступ на дату оценки.

Котируемая цена на активном рынке представляет собой наиболее надежное доказательство справедливой стоимости и должна использоваться для оценки справедливой стоимости без корректировки всякий раз, когда она доступна.

2. Исходные данные 2 Уровня – это исходные данные, которые не являются котируемыми ценами, включенными в 1 Уровень и которые прямо или косвенно являются наблюдаемыми для актива или обязательства.

Исходные данные 2 Уровня включают следующее:

(а) котируемые цены на аналогичные активы или обязательства на активных рынках;

(b) котируемые цены на идентичные или аналогичные активы или обязательства на рынках, которые не являются активными;

(с) исходные данные, за исключением котируемых цен, которые являются наблюдаемыми для актива или обязательства, например:

- ставки вознаграждения и кривые доходности, наблюдаемые с обычно котируемыми интервалами;
- подразумеваемая волатильность;
- кредитные спреды.

(d) подтверждаемые рынком исходные данные.

3. Исходные данные 3 Уровня - это ненаблюдаемые исходные данные для актива или обязательства.

Ненаблюдаемые исходные данные должны использоваться для оценки справедливой стоимости в том случае, если уместные наблюдаемые исходные данные (1 Уровня и 2 Уровня) не доступны, таким образом учитываются ситуации, при которых наблюдается небольшая, при наличии таковой, деятельность на рынке в отношении актива или обязательства на дату оценки.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Анализ рынка».

5. Применение методов оценки.

При оценке справедливой стоимости необходимо использовать такие методы оценки, которые являются приемлемыми в сложившихся обстоятельствах и для которых доступны данные,

достаточные для оценки справедливой стоимости, при этом максимально используя уместные наблюдаемые исходные данные и минимально используя ненаблюдаемые исходные данные.

Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.

*Рыночный подход.* Рыночный подход к оценке – это подход при котором используются цены и другая уместная информация, генерируемая рыночными операциями с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

*Затратный подход.* Затратный подход к оценке – это подход при котором отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемой текущей стоимостью замещения).

*Доходный подход.* Доходный подход к оценке – это подход при котором будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) преобразовываются в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

В некоторых случаях, при определении справедливой стоимости актива или обязательства, приемлемым будет использование одного метода оценки (например, при оценке актива или обязательства с использованием котированной цены на активном рынке для идентичных активов или обязательств). В других случаях приемлемым будет использование множественных методов оценки (например, так может обстоять дело при оценке единицы, генерирующей денежные средства). Если для оценки справедливой стоимости используются множественные методы оценки, то результаты (то есть соответствующие показатели справедливой стоимости) должны оцениваться путем рассмотрения целесообразности диапазона значений, обозначенных данными результатами. Оценка справедливой стоимости - это значение в пределах такого диапазона, которое наиболее точно представляет справедливую стоимость в сложившихся обстоятельствах.

При проведении настоящей оценки указанные подходы к оценке справедливой стоимости конкретизировались, дополнялись и расширялись на основе положений Федеральных стандартов оценки, действующих на дату проведения оценки и соответствующих виду объекта оценки.

Выполнение указанного пункта осуществляется в подразделе «Методология оценки».

### III. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

#### 3.1. Общие положения

В соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» первым этапом оценки справедливой стоимости является выяснение (описание) конкретного актива или обязательства, являющегося объектом оценки (в соответствии с его единицей учета). В указанном стандарте детализация процесса выяснения (описания) актива отсутствует.

В соответствии с положениями статьи 8 Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)» вне зависимости от вида объекта оценки в отчете об оценке должно содержаться описание объекта оценки с указанием перечня документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки, а в отношении объекта оценки, принадлежащего юридическому лицу, – также реквизиты юридического лица (в том числе полное и (в случае, если имеется) сокращенное наименование, дата государственной регистрации, основной государственный регистрационный номер) и балансовая стоимость объекта оценки (при наличии).

При проведении настоящей оценки была принята следующая последовательность описания объекта оценки:

1. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки.
2. Описание количественных и качественных характеристик объекта оценки (за исключением описания имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки).
3. Описание текущего использования объекта оценки.
4. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки, существенно влияющих на его стоимость.

#### 3.2. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки

##### Общее описание объекта оценки.

В настоящем отчете объектом оценки является пакет из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года). Оцениваемый пакет составляет 100% от общего количества акций.

ЗАО «Микрорайон 16» зарегистрировано в Едином государственном реестре юридических лиц за основным государственным регистрационным номером 1118601002520.

Место нахождения Общества: 628002, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра, г. Ханты-Мансийск, пер. Энергетиков, д. 1.

##### Имущественные права, связанные с объектом оценки.

Объект оценки принадлежит на праве общей долевой собственности владельцам инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Инвестиции Югры».

В соответствии с положениями статьи 11 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются, за исключением случаев, предусмотренных Федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

##### Указанные обстоятельства ограничивают возможность указания реквизитов собственников объекта оценки.

Балансовая стоимость объекта оценки составляет 256 000 рублей.

##### Обременения, связанные с объектом оценки.

Объект оценки имеет обременения в виде доверительного управления. В соответствии со статьей 1012 Гражданского кодекса по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему. Осуществляя доверительное управление имуществом, доверительный управляющий вправе совершать в

отношении этого имущества в соответствии с договором доверительного управления любые юридические и фактические действия в интересах выгодоприобретателя.

В соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими паевой инвестиционный фонд, включая право голоса по голосующим ценным бумагам. Управляющая компания вправе предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с осуществлением деятельности по доверительному управлению паевым инвестиционным фондом.

Управляющая компания совершает сделки с имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, от своего имени, указывая при этом, что она действует в качестве доверительного управляющего. Это условие считается соблюденным, если при совершении действий, не требующих письменного оформления, другая сторона информирована об их совершении доверительным управляющим в этом качестве, а в письменных документах после наименования доверительного управляющего сделана пометка "Д.У." и указано название паевого инвестиционного фонда.

#### **Имущественные права, учитываемые при проведении оценки.**

При оценке объекта оценка учитывается право собственности на объект оценки, скидки на фактическое право общей долевой собственности и доверительного управления не вводятся. Объект считается свободным от ограничений (обременений). Под правом собственности в соответствии со ст. 209 ГК РФ понимается следующее:

- собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом;
- собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом;
- собственник может передать свое имущество в доверительное управление другому лицу (доверительному управляющему). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности к доверительному управляющему, который обязан осуществлять управление имуществом в интересах собственника или указанного им третьего

В соответствии с п.1 ст.142 Гражданского кодекса РФ с передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ей права в совокупности. Права акционеров – владельцев обыкновенных акций общества, согласно ст. 31 ФЗ «Об акционерных обществах», заключаются в следующем:

- каждая обыкновенная акция общества представляет акционеру – ее владельцу одинаковый объем прав.
- акционеры – владельцы обыкновенных акций общества могут в соответствии с ФЗ «Об акционерных обществах» и уставом общества участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества – право на получение части его имущества.
- конвертация обыкновенных акций в привилегированные акции, облигации и иные ценные бумаги не допускается.

**Таким образом, при проведении настоящей оценки справедливая стоимость объекта оценки определялась исходя из условия полного перехода прав собственности на объект при отчуждении последнего на открытом рынке.**

### **3.3. Общая информация об объекте оценки**

#### Информация о структуре уставного (складочного) капитала

По состоянию на дату оценки в соответствии с Решением ликвидатора о передаче оставшихся после удовлетворения требований кредиторов денежных средств ЗАО «Микрорайон 16» его единственному акционеру от 17.11.2015 г., денежные средства образующие уставный капитал Общества переданы единственному акционеру.

#### Информация о структуре распределения уставного (складочного) капитала

Сведения о структуре распределения уставного (складочного) капитала Общества представлены в табл. 2.

Таблица 2.

**Сведения о структуре распределения уставного (складочного) капитала Общества**

Наименование акционера	Количество акций, шт.	Доля от общего количества акций, %
Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости «Инвестиции Югры» под управлением ООО «УК «Ореол»	80 000 000	100
<b>Итого</b>	<b>80 000 000</b>	<b>100</b>

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

**Информация о правах, предусмотренных учредительными документами Общества**

Права акционеров, предусмотренные учредительными документами, соответствуют правам владельцев обыкновенных акций согласно ФЗ «Об акционерных обществах».

**Информация о распределении прибыли Общества**

Общество не осуществляло выплату дивидендов в ретроспективном периоде.

**Сведения о наличии и условиях корпоративного договора**

Согласно данным Заказчика Общество не имеет корпоративного договора.

**3.4. Информация, характеризующая деятельность организации****Информация о создании бизнеса.**

Полное фирменное наименование Общества: Закрытое акционерное общество «Микрорайон 16».

Сокращенное фирменное наименование Общества: ЗАО «Микрорайон 16».

Место нахождения Общества: 628007, Российская Федерация, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра, г. Ханты-Мансийск, пер. Энергетиков, д. 1.

ЗАО «Микрорайон 16» является строительным предприятием, осуществляющим строительство объектов жилой недвижимости на территории Ханты-Мансийского автономного округа – Югра.

**Информация о развитии бизнеса.**

В соответствие с кодом ОКВЭД – 45.2, основным видом деятельности ЗАО «Микрорайон 16» является строительство зданий и сооружений.

ЗАО «Микрорайон 16» является строительным предприятием, осуществляющим строительство объектов жилой недвижимости на территории Ханты-Мансийского автономного округа – Югра.

По состоянию на дату проведения оценки Общество находится в стадии ликвидации.

**Условия функционирования бизнеса.**

Условия функционирования бизнеса определяются видом экономической деятельности Общества. Оцениваемое Общество имеет ОКВЭД 45.2 – строительство зданий и сооружений.

**Информация о продукции, работах, услугах Общества**

В указанном ретроспективном периоде ЗАО «Микрорайон 16» осуществляет деятельность в соответствии ОКВЭД 45.2 – строительство зданий и сооружений, а именно:

- строительство объектов жилой недвижимости;
- строительство объектов нежилой недвижимости;
- строительство объектов инженерной инфраструктуры.

**3.5. Финансовая информация****3.5.1 Анализ финансовых результатов Общества**

Анализ финансовых результатов Общества производится со следующими целями:

- установить характер изменения валовой выручки Общества в ретроспективном периоде и исследовать факторы, влияющие на изменение указанного показателя;
- установить динамику изменения прибыли от продаж (прибыли от реализации - Sales Margin) и исследовать факторы, влияющие на указанный показатель;
- установить динамику изменения прибыли до налогообложения (ЕБИТ) и исследовать факторы, влияющие на указанный показатель;
- сделать выводы о возможности использования данных ретроспективного периода для решения задачи прогнозирования перспективных денежных потоков.

При проведении настоящей оценки в качестве исходных данных для общего анализа финансовых результатов использовались следующие исходные данные:

- данные бухгалтерского учета (Форма № 2 «Отчет о прибылях и убытках») за период с 30.09.2016 г.

Исторический отчет о прибылях и убытках представлен в табл. 3.

Таблица 3.

**Исторический отчет о прибылях и убытках ЗАО «Микрорайон 16» (тыс. руб.)**

Наименование показателей	30.09.2016 г.
<i>Выручка от реализации</i>	0
Себестоимость	0
<i>Валовая прибыль</i>	0
Коммерческие расходы	0
Управленческие расходы	0
<i>Прибыль (убыток) от продаж</i>	0
Проценты к получению	0
Проценты к уплате	0
Доходы от участия в других организациях	0
Прочие доходы	0
Прочие расходы	-1 040
<i>Прибыль (убыток) до налогообложения</i>	-1 040
Текущий налог на прибыль	0
Отложенные налоговые обязательства	0
Отложенные налоговые активы	210
Прочее	0
<i>Чистая прибыль</i>	-830

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

Скомпилированный исторический отчет о прибылях и убытках Общества представлен в табл. 4. Сравнительные формы (вертикальная и горизонтальная) скомпилированного исторического отчета о прибылях и убытках Общества представлены в табл. 5 и табл. 6.

Таблица 4.

**Скомпилированный исторический отчет о прибылях и убытках ЗАО «Микрорайон 16», (тыс. руб.)**

Наименование показателей	30.09.2016 г.
<i>Выручка (Sales)</i>	0
Себестоимость реализации (без амортизации)	0
<i>Валовая прибыль (Gross margin)</i>	0
Коммерческие и общефирменные (управленческие) расходы	0
Прочие доходы/расходы (нетто)	0
<i>Прибыль от реализации (Sales Margin)</i>	0
Прочие внереализ. доходы расходы (нетто)	-1 040
<i>Прибыль до налогов, проц. и амортизация (EBTDA)</i>	-1 040
Амортизация	0
<i>Операционная маржа (EBIT)</i>	-1 040
Проценты к уплате	0

Наименование показателей	30.09.2016 г.
Проценты к получению	0
Доходы от участия в других организациях	0
<b>Прибыль до налогообложения (ЕВТ)</b>	<b>-1 040</b>
Налог на прибыль и аналогичные платежи	210
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-830</b>

Источник. 1. Данные предоставленные Заказчиком. 2. Расчеты Оценщика.

Таблица 5.

**Скомпилированный исторический отчет о прибылях и убытках ЗАО «Микрорайон 16»,  
(вертикальная сравнительная форма)**

Наименование показателей	30.09.2016 г.
<b>Выручка (Sales)</b>	<b>n/a</b>
Себестоимость реализации (без амортизации)	n/a
<b>Валовая прибыль (Gross margin)</b>	<b>n/a</b>
Коммерческие и общефирменные (управленческие) расходы	n/a
Прочие доходы/расходы (нетто)	n/a
<b>Прибыль от продаж (Sales Margin)</b>	<b>n/a</b>
Прочие внереализ. доходы расходы (нетто)	n/a
<b>Прибыль до налогов, проц. и амортизация (ЕВТДА)</b>	<b>n/a</b>
Амортизация	n/a
<b>Операционная маржа (ЕВІТ)</b>	<b>n/a</b>
Проценты к уплате	n/a
Проценты к получению	n/a
Доходы от участия в других организациях	n/a
<b>Прибыль до налогообложения (ЕВТ)</b>	<b>n/a</b>
Налог на прибыль и аналогичные платежи	n/a
<b>Чистая прибыль</b>	<b>n/a</b>

Источник. 1. Данные предоставленные Заказчиком. 2. Расчеты Оценщика.

Таблица 6.

**Скомпилированный исторический отчет о прибылях и убытках ЗАО «Микрорайон 16»,  
(горизонтальная сравнительная форма)**

Наименование показателей	30.09.2016 г.
<b>Выручка (Sales)</b>	<b>-100,0%</b>
Себестоимость реализации (без амортизации)	-100,0%
<b>Валовая прибыль (Gross margin)</b>	<b>-100,0%</b>
Коммерческие и общефирменные (управленческие) расходы	-100,0%
Прочие доходы/расходы (нетто)	n/a
<b>Прибыль от реализации (Sales Margin)</b>	<b>-100,0%</b>
Прочие внереализ. доходы расходы (нетто)	-102,2%
<b>Прибыль до налогов, проц. и амортизация (ЕВТДА)</b>	<b>-102,2%</b>
Амортизация	n/a
<b>Операционная маржа (ЕВІТ)</b>	<b>-102,2%</b>

Наименование показателей	30.09.2016 г.
Проценты к уплате	n/a
Проценты к получению	-100,0%
Доходы от участия в других организациях	n/a
<b>Прибыль до налогообложения (ЕВТ)</b>	<b>-101,9%</b>
Налог на прибыль и аналогичные платежи	-101,9%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-101,9%</b>

Источник. 1. Данные предоставленные Заказчиком. 2. Расчеты Оценщика

В общем случае можно выделить следующие варианты изменения финансовых результатов Общества: рост; снижение; разнонаправленная динамика (с наличием или отсутствием чёткой периодизации роста/снижения показателя).

Анализ представленных данных показывает, что по состоянию на дату оценки Общество не имеет источников доходов, т.к. находится в стадии ликвидации.

### 3.5.2 Анализ структуры активов и обязательств Общества

Анализ структуры активов и обязательств Общества производится со следующими целями:

- установить характер изменения валюты баланса Общества в ретроспективном периоде;
- установить характер изменения структуры источников формирования активов;
- установить характер изменения структуры активов Общества;
- установить перечень активов и обязательств Общества на дату оценки.

При проведении настоящей оценки в качестве исходных данных для общего анализа финансовых результатов использовались следующие исходные данные:

- данные бухгалтерского учета (Форма № 1 «Бухгалтерский баланс») на 30.09.2016 г.

Исторический баланс и сравнительная форма исторического баланса представлены в табл. 7 и табл. 8 соответственно.

Таблица 7.

#### Исторический баланс ЗАО «Микрорайон 16», тыс. руб.

Наименование показателей	30.09.2016 г.
Нематериальные активы	0
Основные средства	0
Незавершенное строительство	0
Долгосрочные финансовые вложения	0
Доходные вложения в мат. ценности	0
Отложенные налоговые активы	207
Прочие внеоборотные активы	0
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>207</b>
Запасы	0
НДС по приобретенным ценностям	0
Дебиторская задол. (через 12 мес.)	0
Дебиторская задол. (до 12 мес.)	597
Краткосрочные финансовые вложения	0
Денежные средства	23
Прочие оборотные активы	0
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>620</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>827</b>

Наименование показателей	30.09.2016 г.
Акционерный капитал	80 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0
Добавочный капитал	0
Резервы	0
Прибыль / (убытки) прошлых лет	0
Прибыль / (убыток) отчетного периода	-80 691
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>-691</b>
Долгосрочные заёмные средства	0
Отложенные налоговые обязательства	0
Прочие долгосрочные обязательства	0
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>0</b>
Краткосрочные заёмные средства	0
Кредиторская задолженность	1 518
Задолженность участникам	0
Доходы будущих периодов	0
Оценочные обязательства	0
Прочие краткосрочные обязательства	0
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1 518</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>827</b>

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

Таблица 8.

#### Исторический баланс ЗАО «Микрорайон 16» (сравнительная форма)

Наименование показателей	30.09.2016 г.
Нематериальные активы	0,00%
Основные средства	0,00%
Незавершенное строительство	0,00%
Долгосрочные финансовые вложения	0,00%
Доходные вложения в мат. ценности	0,00%
Отложенные налоговые активы	25,03%
Прочие внеоборотные активы	0,00%
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>25,03%</b>
Запасы	0,00%
НДС по приобретенным ценностям	0,00%
Дебиторская задол. (через 12 мес.)	0,00%
Дебиторская задол. (до 12 мес.)	72,19%
Краткосрочные финансовые вложения	0,00%
Денежные средства	2,78%
Прочие оборотные активы	0,00%
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>74,97%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>100,00%</b>

Наименование показателей	30.09.2016 г.
Акционерный капитал	9673,52%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,00%
Добавочный капитал	0,00%
Резервы	0,00%
Прибыль / (убытки) прошлых лет	0,00%
Прибыль / (убыток) отчетного периода	-9757,07%
<b>Итого собственный капитал</b>	<b>-83,56%</b>
Долгосрочные заемные средства	0,00%
Отложенные налоговые обязательства	0,00%
Прочие долгосрочные обязательства	0,00%
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>0,00%</b>
Краткосрочные заёмные средства	0,00%
Кредиторская задолженность	183,56%
Задолженность участникам	0,00%
Доходы будущих периодов	0,00%
Оценочные обязательства	0,00%
Прочие краткосрочные обязательства	0,00%
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>183,56%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>100,0%</b>

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

Валюта баланса - сумма (итог) по всем составляющим счетам бухгалтерского баланса (эта сумма должна быть одинакова по активу и по пассиву баланса). Фактически данный показатель определяет стоимость (учетную) всего имущества Общества, а так же размеры источников формирования имущества. В общем случае увеличение валюты баланса свидетельствует о расширении объема хозяйственной деятельности Общества, снижение же свидетельствует о сокращении хозяйственного оборота.

Общество по состоянию на дату оценки не ведет как таковой хозяйственной деятельности, валюта баланса Общества не значительна и составляет 827 тыс. руб.

По состоянию на дату проведения оценки основным источником формирования активов Общества является кредиторская задолженность.

По состоянию на последнюю отчетную дату основу активов составляют оборотные активы. Величина внеоборотных активов составила 207 тыс. руб., что составляет 25,03% совокупных активов. Величина оборотных активов на указанную дату составляет 620 тыс. руб., что составляет 74,97% совокупных активов.

Основными составляющими активов Общества на последнюю отчетную дату являются:

- отложенные налоговые активы – 25,03% от совокупных активов;
- дебиторская задолженность – 72,19% от совокупных активов.

#### Анализ активов Общества.

По состоянию на последнюю отчетную дату активы Общества характеризуются следующим образом.

1. Нематериальные активы. Отсутствует.

2. Основные средства. Отсутствуют.

3. Незавершенное строительство. Отсутствует.

4. Доходные вложения в материальные ценности. Отсутствуют.

5. Долгосрочные финансовые вложения. Отсутствуют.

6. Отложенные налоговые активы. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 207 тыс. руб.

7. Прочие внеоборотные активы. Отсутствуют.

8. Запасы. Отсутствуют.

9. НДС по приобретенным ценностям. Отсутствует.

10. Дебиторская задолженность более 12 месяцев. Отсутствуют.

11. Дебиторская задолженность до 12 месяцев. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 597 тыс. руб.

12. Краткосрочные финансовые вложения. Отсутствуют.

13. Денежные средства. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 23 тыс. руб.

14. Прочие оборотные активы. Отсутствуют.

#### **Анализ обязательств Общества.**

По состоянию на последнюю отчетную дату обязательства Общества характеризуются следующим образом.

1. Долгосрочные заемные средства. Отсутствуют.

2. Отложенные налоговые обязательства. Отсутствуют.

3. Оценочные обязательства (долгосрочные). Отсутствуют.

4. Прочие обязательства (долгосрочные). Отсутствуют.

5. Краткосрочные заемные средства. Отсутствуют.

6. Кредиторская задолженность. Балансовая (учетная) стоимость данного вида пассива составляет 1 518 тыс. руб.

7. Доходы будущих периодов. Отсутствуют.

8. Оценочные обязательства (краткосрочные). Отсутствуют.

9. Прочие обязательства (краткосрочные). Отсутствуют.

### **3.5.3. Комплексная оценка финансового состояния и инвестиционной привлекательности**

Комплексная оценка финансового состояния и инвестиционной привлекательности Общества при проведении настоящей оценки не проводилась, т.к. Общество фактически не ведет деятельности, и находится в стадии ликвидации.

### **3.5.4. Прогнозные данные**

При проведении настоящей оценки Заказчиком оценки не предоставлены перспективные (прогнозные) бизнес-планы, финансовые модели и прочие документы, устанавливающие прогнозные величины основных показателей деятельности Общества.

### **3.6. Описание текущего использования объекта оценки**

По состоянию на дату проведения оценки оцениваемый объект используется как инвестиционный объект – вложение денежных средств владельцев паевого инвестиционного фонда с целью получения в перспективе дохода от перепродажи объекта или доходов от дивидендов.

### **3.7. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки**

При анализе данных, представленных Заказчиком, другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость, не выявлены.

#### IV. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

##### 4.1. Основные тенденции социально - экономического развития в период с 2006 г. по 2015 г.

Данные об основных тенденциях социально-экономического развития Российской Федерации в период с 2006 г. по 2015 г. представлены в табл. 9.

Таблица 9.

##### Данные об основных тенденциях социально-экономического развития Российской Федерации

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
ВВП	108,20	108,50	105,20	92,20	104,50	104,30	103,50	101,30	100,70	96,30
Индекс-дефлятор ВВП	115,2	113,8	118,0	102,0	114,2	115,9	108,3	104,8	109,0	107,7
Индекс потребительских цен, на конец периода	109,00	111,87	113,28	108,80	108,78	106,10	106,57	106,47	111,35	112,91
Индекс промышленного производства	106,30	106,80	100,60	89,30	107,30	105,00	103,40	100,40	101,70	96,60
Обрабатывающие производства	108,40	110,50	100,50	84,80	110,60	108,00	105,10	100,50	102,10	94,60
Индекс производства продукции сельского хозяйства	103,00	103,30	110,80	101,40	88,70	123,00	95,20	105,80	103,50	103,00
Инвестиции в основной капитал	117,80	123,80	109,50	86,50	106,30	110,80	106,80	100,80	98,50	91,60
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	118,1	118,2	112,8	86,8	105,0	105,10	102,50	100,10	97,70	93,0
Ввод в действие жилых домов	116,06	120,95	104,74	93,45	97,5	106,68	105,46	107,31	119,43	101,31
Реальные располагаемые денежные доходы населения	113,5	112,1	102,4	103	105,9	100,5	104,6	104	99,3	96,07
Реальная заработная плата	113,3	117,2	111,5	96,5	105,2	102,8	108,4	104,8	101,2	91,0
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	10166,8	12971	16488,7	17832,2	19959,7	22185,4	25360,3	28381,1	30900,6	32418,4
Уровень безработицы к экономически активному населению (на конец периода)	7,1	6,0	6,2	8,3	7,3	6,5	5,5	5,5	5,2	5,6
Оборот розничной торговли	114,1	116,1	113,7	94,9	106,5	107,1	106,3	103,9	102,7	90,01
Объем платных услуг населению	107,6	107,7	104,3	97,5	101,5	103,2	103,5	102,0	101,0	98,9
Экспорт товаров, млрд. долл. США	301,2	351,9	467,6	301,7	397,1	516,7	524,7	526	497,8	339,7

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Импорт товаров, млрд. долл. США	137,8	199,8	267,1	167,3	228,9	305,8	317,3	315,3	286,7	194,1
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	65,36	73,08	93,92	60,69	78,20	109,30	110,50	107,50	97,60	51,20

Источник. 1. <http://www.gks.ru>

В общем случае можно выделить три основных состояния экономики, а именно:

- экономический рост;
- стагнация;
- экономический кризис.

Экономический рост - это увеличение объема производства продукции в национальной экономике за определенный период времени (как правило, за год). Выделяют два вида экономического роста: экстенсивный рост и интенсивный рост.

Экстенсивный рост реализуется за счёт количественного увеличения ресурса, при этом средняя производительность труда существенно не изменяется.

Интенсивный рост реализуется за счет совершенствования и повышения качества систем управления, технологий, использования инноваций, модернизации производств и повышения качества человеческого капитала.

Стагнация - состояние экономики, характеризующееся застоем производства и торговли на протяжении длительного периода. Стагнация сопровождается увеличением численности безработных, снижением заработной платы и уровня жизни населения. Выражается в нулевых или незначительных темпах роста, неизменной структуре экономики, её невосприимчивости к нововведениям, научно-техническому прогрессу.

Экономический кризис характеризуется падением производства, происходящим в значительных масштабах. Вызывается внеэкономическими причинами и связан с нарушением нормального хода (экономического) воспроизводства под влиянием стихийных бедствий или политических действий (различных запретов, войн и т. п.). Следствием экономического кризиса является уменьшение реального валового национального продукта, массовые банкротства и безработица, снижение жизненного уровня населения.

В наиболее общем виде состояние экономики в ретроспективном периоде можно охарактеризовать следующим образом:

- период с 2006 г. по 2008 г. – экономический рост;
- 2009 г. – экономический кризис;
- период с 2010 г. по 2013 г. – экономический рост;
- 2014 г. – стагнация;
- 2015 г. – экономический кризис.

#### 4.2. Основные тенденции социально - экономического развития в 1 полугодие 2016 г.

Данные за 3 квартал 2016 г. на период проведения оценки официально не опубликованы.

В первом полугодии 2016 года происходило последовательное замедление экономического спада. Если в I квартале снижение ВВП составляло -1,2 % к соответствующему периоду прошлого года, то во II квартале оно составило, по оценке Минэкономразвития России, -0,6 процента. Темп спада ВВП сокращался с -0,8 % в апреле, до -0,6 % в мае и -0,5 % в июне. При этом сезонно очищенный спад ВВП практически остановился (в апреле он составлял -0,2 %, в мае - -0,1 %, в июне – 0 %).

Основное влияние на замедление экономического спада во II квартале оказали промышленное производство, транспорт, сельское хозяйство. Отрицательное влияние продолжают оказывать строительство и розничная торговля.

По оценке Минэкономразвития России, снижение ВВП за первое полугодие составило - 0,9 % к соответствующему периоду прошлого года.

Июньская статистика по промышленному производству свидетельствует об определенном улучшении ситуации: сезонно очищенный показатель, рассчитываемый Минэкономразвития России, вырос на 0,3 %, м/м (в мае: -0,2 %, м/м). Отмечен рост во всех трех компонентах: добыча полезных ископаемых выросла на 0,1 %, м/м, обрабатывающие производства продемонстрировали темпы прироста в 0,5 %, м/м, производство и распределение электроэнергии, газа и воды возросло на 0,2

%, м/м.

Производство сельскохозяйственной продукции продолжает показывать положительную динамику. Темп прироста производства сельскохозяйственной продукции с исключением сезонности в июне составил 0,1 процента.

В июне безработица снизилась до 5,4 % от рабочей силы, с исключением сезонного фактора – до 5,6 % от рабочей силы.

Реальная заработная плата с исключением сезонного фактора в июне, по предварительным данным, снизилась на 0,1 % относительно мая (по уточненным данным в мае сезонно очищенный рост составил 1,4 процента).

После двух месяцев снижения реальные располагаемые доходы с исключением сезонного фактора в июне вновь вышли в область положительных значений: рост на 0,4 процента.

Снижение оборота розничной торговли с исключением сезонного фактора в июне замедлилось до 0,3 % после 0,6 % в мае текущего года.

Платные услуги населению (с исключением сезонного фактора) в июне снизились на 0,7 процента.

Экспорт товаров в январе-июне 2016 г., по оценке, составил 127,7 млрд. долл. США (снижение на 29,7 % к январю-июню к 2015 г.).

Импорт товаров в январе-июне 2016 г., по оценке, составил 83,6 млрд. долл. США (снижение на 9,5 % к январю-июню 2015 года).

Положительное сальдо торгового баланса в январе-июне 2016 г., по оценке, составило 44,1 млрд. долл. США, относительно января-июня 2015 г. снизилось на 50,6 процента.

По данным Росстата, инфляция в июне составила 0,4 %, с начала года – 3,3 %, за годовой период – 7,5 процента.

Потребительский спрос продолжил сокращение, в то время как инвестиционный возобновил рост, благодаря замедлению сокращения запасов.

Расходы на конечное потребление сократились в квартальной оценке на 3,5 процента. Потребление домашних хозяйств снизилось на 4,3 %, сектора государственного управления – на 1,5 %, а расходы некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства, выросли на 0,2 процента. В I квартале 2015 г. динамика потребительских расходов населения и государства сократилась на 6,9 % и 1,8 % соответственно, а расходы некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства увеличились на 0,5 процента.

В то же время произошел рост инвестиционного спроса. Валовое накопление увеличилось в годовой оценке на 8,2 % против падения на 32,2 % в I квартале 2015 года.

Увеличение валового накопления связано со снижением изменения запасов материальных средств, объем снижения которых в номинальном выражении составил лишь 0,5 % ВВП, по сравнению с их сокращением на 3,2 % ВВП в I квартале 2015 года.

В то же время значительно увеличился спад накопления основного капитала (до 9,9 % против 6,4 % в I квартале 2015 года). Таким образом, отмечается замедление сокращения запасов материальных оборотных средств (МОС), а 8 %-ый рост валового накопления при почти 10 %-ом сокращении накопления основного капитала связан с шестикратным номинальным сокращением отрицательного прироста запасов МОС.

Отрицательная динамика импорта товаров и услуг (-10,9 %), почти вдвое опередившая сокращение их экспорта (-5,6 %), оказала поддерживающее влияние на чистый экспорт товаров и услуг, рост которого по итогам I квартала 2016 г. составил 3,2 % в годовой оценке.

Основные показатели развития экономики по итогам января – июня 2016 года представлены в табл. 10.

Таблица 10.

**Основные показатели развития экономики по итогам января – июня 2016 года**  
(в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Наименование показателя	2015		2016		
	июнь	январь-июнь	май	июнь	январь-июнь
ВВП <sup>1)</sup>	95,5	96,3	99,4	99,5	99,1
Индекс потребительских цен, на конец периода <sup>2)</sup>	100,2	108,5	100,4	100,4	103,3
Индекс промышленного производства <sup>3)</sup>	95,2	97,3	100,7	101,7	100,4
Обрабатывающие производства	93,4	95,5	100,3	101,6	99,1
Индекс производства продукции сельского хозяйства	101,6	102,9	102,6	102,1	102,6

Наименование показателя	2015		2016		
	июнь	январь-июнь	май	июнь	январь-июнь
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»*	91,9	93,1	91,0	90,3	94,3
Ввод в действие жилых домов	93,6	116,8	94,6	106,8	90,8
Реальные располагаемые денежные доходы населения <sup>4)</sup>	95,8	96,3	93,8	95,2	95,0
Реальная заработная плата	91,4	91,2	101,0	101,4 <sup>5)</sup>	100,0 <sup>5)</sup>
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	35 395	33 124	37 270	38 590 <sup>5)</sup>	35 730 <sup>5)</sup>
Уровень безработицы к экономически активному населению (на конец периода)	5,4	5,7	5,6	5,4 <sup>4)</sup>	5,8
Оборот розничной торговли	90,4	91,6	93,9	94,1	94,3
Объем платных услуг населению	98,5 <sup>6)</sup>	98,6 <sup>6)</sup>	100,7	98,0	99,1
Экспорт товаров, млрд. долл. США	30,1	181,6	22,0	23,4	127,7
Импорт товаров, млрд. долл. США	16,2	92,3	14,4	16,0	83,6
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	61,4	57,0	44,6		

\* Начиная с января 2016 г. в объем работ по виду деятельности «Строительство» включаются работы, выполненные хозяйственным способом, индексы физического объема рассчитаны по сопоставимому кругу хозяйствующих субъектов

1) Оценка Минэкономразвития России.

2) Май, июнь - в % к предыдущему месяцу, январь-июнь - в % к декабрю предыдущего года.

3) Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды".

4) Предварительные данные.

5) Оценка.

6) В целях статистической сопоставимости показатели рассчитаны без учёта сведений по Республике Крым и г. Севастополю.

### Валютный рынок

После существенного ослабления российской национальной валюты относительно основных мировых валют в январе текущего года, обусловленного снижением мировых цен на нефть и действием внутренних факторов, с середины февраля 2016 г. началось укрепление рубля, и волатильность его курса заметно снизилась. Этому способствовали повышение цены на нефть на мировых товарных рынках и сохранение умеренно жесткой денежно-кредитной политики Банка России. В июне 2016 г. рубль преимущественно продолжал укрепляться, несмотря на отсутствие роста нефтяных котировок по итогам месяца. Основной причиной этого стало ослабление ожиданий повышения ставки ФРС США летом 2016 года. Также сказалось сезонное повышение спроса на рубли в связи с традиционной массовой выплатой дивидендов компаниями в июне. Снижение ключевой ставки Банка России оказало кратковременное понижательное влияние на курсовую динамику рубля. После оглашения 23 июня результатов референдума относительно членства Великобритании в Европейском союзе резко повысилась волатильность на мировых финансовых рынках, что сопровождалось снижением цен на нефть и продажей международными инвесторами рискованных активов. В этих условиях волатильность курса рубля была несколько выше показателей предыдущего месяца.

По итогам I полугодия 2016 г. официальный курс доллара США к рублю снизился на 12,0%, до 64,1755 руб. за доллар на 1 июля 2016 г., курс евро к рублю - на 10,5%, до 71,2926 руб. за евро, стоимость бивалютной корзины - на 11,3%, до 67,3782 рубля.

Средний дневной биржевой оборот торгов по операциям рубль/доллар США в I полугодии текущего года по сравнению с предыдущим полугодием снизился на 17%, до 8,5 млрд. долл. США, по операциям рубль/евро - на 23%, составив 1,6 млрд. евро.

### Денежный рынок

В I полугодии текущего года ставки по межбанковским кредитам (далее - МБК) на срок один день формировались преимущественно вблизи ключевой ставки Банка России. Понижательное давление на ставки МБК оказывал низкий уровень рублевых ставок по операциям «валютный своп», формировавшихся под влиянием значительного спроса на валютную ликвидность со стороны отдельных российских банков.

Повышательное давление на ставки МБК оказывал высокий уровень спроса на рублевую ликвидность со стороны некоторых банков на фоне снижения лимитов на аукционах недельного репо в рублях Банка России вследствие продолжающегося сокращения структурного дефицита ликвидности.

Среднее значение спреда однодневной рублевой ставки MIACR к ключевой ставке Банка России в I полугодии 2016 г. было отрицательным и составило -10 базисных пунктов (далее – б.п.) (во II полугодии 2015 г. показатель был положительным – 10 б.п.). Средний дневной оборот операций на срок 1 день на рублевом сегменте денежного рынка (межбанковские кредиты, сделки репо и «валютный своп») в I полугодии 2016 г. возрос по сравнению со II полугодием 2015 г. на 0,22 трлн. руб., до 2,67 трлн. рублей. Рост был во многом обусловлен увеличением оборотов участников денежного рынка по однодневным операциям «валютный своп».

#### Состояние банковского сектора

Совокупные активы банковского сектора за январь-июнь текущего года сократились на 4,2% (-0,1%), до 79,5 трлн. рублей. За июнь активы уменьшились на 0,7% (+0,2%). Количество действующих кредитных организаций с начала 2016 г. сократилось с 733 до 680.

Ресурсная база. Объем депозитов и средств на счетах организаций сократился за июнь на 2,6% (-1,3%), до 25,1 трлн. руб., а объем вкладов физических лиц возрос на 0,6% (+1,3%), до 23,1 трлн. рублей. За январь-июнь текущего года объем депозитов и средств на счетах организаций сократился на 7,2% (-1,6%), а объем вкладов физических лиц – на 0,7% (+2,8 процента).

Объем заимствований у Банка России уменьшился за июнь на 8,5%, а объем депозитов, размещенных в кредитных организациях Федеральным казначейством, вырос в 1,1 раза. Удельный вес привлеченных от Банка России средств в пассивах сократился с 3,7% до 3,4%, а от Федерального казначейства – увеличился с 0,7% до 0,8 процента.

Объем просроченной задолженности по корпоративному кредитному портфелю за июнь сократился на 0,2% (+0,2%), а по розничному портфелю – на 0,9% (-0,7%). В результате удельный вес просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям остался на уровне мая (6,8%), а по розничным кредитам – сократился с 8,6% до 8,5%. Стабилизация и некоторое улучшение качества ссудной задолженности связаны с тем, что крупнейшие банки акцентируют внимание на отборе качественных заемщиков в условиях в целом стабильной динамики основных показателей экономической активности.

Объем требований кредитных организаций к Банку России (по депозитам и корреспондентским счетам) за июнь уменьшился на 1%, доля этих требований в активах банковского сектора осталась на уровне мая (2,6 процента).

Портфель ценных бумаг за июнь уменьшился на 1,3% (-0,4%). Объем вложений в долговые ценные бумаги, занимающие 83% портфеля, сократился на 1,2% (-0,05 процента).

Объем межбанковских кредитов (далее – МБК), предоставленных банкам-резидентам, увеличился на 5,3%, а объем МБК, предоставленных банкам-нерезидентам, уменьшился на 10,9 процента.

За январь-июнь текущего года кредитными организациями получена прибыль в размере 360 млрд. руб. (за аналогичный период 2015 г. – 51 млрд. руб.). Резервы на возможные потери увеличились с начала года на 4,4%, или на 237 млрд. руб. (за аналогичный период 2015 г. – на 14,1%, или на 571 млрд. руб.). На увеличение финансового результата банков в I полугодии 2016 г. повлияли сбалансированность процентной политики кредитных организаций, стимулировавшая рост чистого процентного дохода, и стабилизация качества кредитного портфеля, обусловившая замедление прироста резервов на возможные потери.

#### Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)

Количество негосударственных пенсионных фондов (далее – НПФ), зарегистрированных в едином государственном реестре НПФ, сократилось со 102 на 31.12.2015 до 98 на 31.03.2016 после отзыва лицензий у четырех фондов из-за нарушений ими законодательства.

За январь-март 2016 г. реестр фондов – участников системы гарантирования пенсионных накоплений пополнился на четыре фонда и на 31.03.2016 включал в себя 36 НПФ (один из фондов был исключен в рамках реорганизации), на долю которых приходилось 1959,7 млрд. руб. (98,1% балансовой стоимости совокупных пенсионных накоплений НПФ).

В I квартале 2016 г. объем пенсионных накоплений в НПФ по рыночной стоимости увеличился на 271,5 млрд. руб., до 1991 млрд. руб., впервые превысив объем накоплений в Пенсионный фонд Российской Федерации (далее – ПФР).

Объем пенсионных резервов НПФ за I квартал 2016 г. увеличился до 1032,9 млрд. руб. по рыночной стоимости, что на 10,8% больше аналогичного показателя I квартала 2015 года. Основным источником роста остается доход от инвестирования средств добровольного пенсионного обеспечения (за I квартал 2016 г. средневзвешенная доходность от размещения пенсионных резервов составила 11%), поскольку приток взносов по НПО нивелируется осуществляемыми выплатами. Так, в I квартале 2016 г.

совокупный объем взносов достиг 21,2 млрд. руб., объем выплат пенсий по НПО составил 17 млрд. рублей. Количество участников добровольной пенсионной системы на 31.03.2016 составляло 5,7 млн. чел., количество получающих выплаты – 1,6 млн. человек.

Общий объем пенсионных сбережений (с учетом накоплений в ПФР) сохранился на уровне 5,9% ВВП. При этом отношение пенсионных накоплений НПФ к ВВП по сравнению с I кварталом 2015 г. увеличилось на 0,9 п.п. и достигло 2,4% ВВП. Пенсионные резервы сохранились на уровне 1,3% ВВП.

Структура инвестиций пенсионных накоплений НПФ достаточно стабильна – основной объем вложений приходится на корпоративные облигации. Однако в I квартале 2016 г. доля этого направления инвестиций сократилась до 42,6% (47,1% на начало года). Изменение связано с ростом средств на текущих счетах, на которые пришли полученные от ПФР деньги. Таким образом, доля средств на текущих счетах за январь-март 2016 г. увеличилась с 4,4% до 13,7%, еще 12,1% портфеля приходилось на вложения в акции.

В структуре портфеля пенсионных резервов НПФ инвестиции в акции и корпоративные облигации на 31.03.2016 составили 24% и 25% портфеля соответственно, на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и депозиты приходилось по 15% совокупных резервов.

#### Паевые и акционерные инвестиционные фонды

В едином государственном реестре паевых инвестиционных фондов (далее – ПИФ) на 31.03.2016 было зарегистрировано 1547 фондов.

Стоимость чистых активов ПИФов (далее – СЧА ПИФов) на 31.03.2016 составила 2430,2 млрд. руб., что на 2% больше аналогичного показателя предыдущего квартала.

СЧА ПИФов для квалифицированных инвесторов на 31.03.2016 составила 1824,5 млрд. руб., увеличившись за I квартал 2016 г. на 2,7 процента.

По итогам I квартала 2016 г. нетто-приток инвестиций в ПИФы всех типов достиг 31,6 млрд. рублей. Таким образом, увеличение СЧА ПИФов на 48,2 млрд. руб. в анализируемом периоде было на 65,6% обеспечено нетто-притоком инвестиций.

Стоимость чистых активов закрытых ПИФов (далее – СЧА ЗПИФов) на 31.03.2016 составила 2298,4 млрд. руб. (94,6% от совокупной СЧА ПИФов), что на 2,2% больше аналогичного показателя 31.12.2015. При этом из 49,7 млрд. руб., на которые увеличилась СЧА ЗПИФов в анализируемом периоде, на нетто-приток инвестиций пришлось 33,3 млрд. рублей. СЧА ЗПИФов долгосрочных прямых инвестиций выросла на 17,8% по сравнению с 31.12.2015, до 644,2 млрд. рублей.

Негативную динамику показали ЗПИФы недвижимости: СЧА ЗПИФов данной категории сократилась на 3% по сравнению с 31.12.2015, до 990,8 млрд. руб. на 31.03.2016.

По итогам I квартала 2016 г. СЧА открытых ПИФов (далее – СЧА ОПИФов) составила 111,1 млрд. руб., что на 0,9% больше аналогичного показателя конца IV квартала 2015 года.

За январь-март 2016 г. открытые ПИФы зафиксировали нетто-приток в 1,4 млрд. руб., в то время как прирост СЧА ОПИФов относительно конца предыдущего года составил 1 млрд. рублей.

По результатам I квартала 2016 г. чистый отток средств владельцев инвестиционных паев интервальных ПИФов (далее – ИПИФ) составил 3,1 млрд. рублей. СЧА ИПИФов по итогам указанного периода сократилась на 2,4 млрд. руб., что преимущественно обусловлено падением СЧА ИПИФов хедж-фондов (сокращение на 17,2% относительно IV квартала 2015 года).

Общая стоимость активов ПИФов на 31.03.2016 составила 2680,2 млрд. руб. (3,3% ВВП).

Существенную долю в активах ПИФов по-прежнему составляют вложения в недвижимость и ипотечные ценные бумаги (47,9% агрегированного портфеля ПИФов).

Значительный объем агрегированного портфеля также занимают вложения в акции российских эмитентов: их доля в портфеле ПИФов на 31.03.2016 составляла 15,9 процента.

Средневзвешенная доходность ПИФов (средневзвешенный прирост стоимости пая) за I квартал 2016 г. составила 0,6%. Средневзвешенная доходность закрытых ПИФов составила 0,7%. Открытые ПИФы I квартале 2016 г. показали отрицательную доходность на уровне -0,6%. Наиболее доходными в I квартале 2016 г. оказались интервальные ПИФы: средневзвешенный прирост стоимости пая ИПИФов за I квартал 2016 г. составил 2,7 процента.

В I квартале 2016 г. действовали четыре акционерных инвестиционных фонда (АИФ), на долю которых приходится СЧА в 5,9 млрд. рублей. По сравнению с IV кварталом 2015 г. СЧА АИФов показала сопоставимую с ПИФами динамику, повысившись на 2,1 процента.

Источник: 1. <http://economy.gov.ru>

*По итогам 1 полугодия 2016 г. социально-экономическая обстановка характеризуется как кризисная – отмечается замедление падения или стабилизация практически всех основных показателей характеризующих социально-экономическое положение.*

### 4.3. Прогноз социально-экономического развития

Прогноз сценарных условий и основных макроэкономических параметров социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 – 2019 гг. разработан в составе трех основных вариантов – базового, консервативного и целевого.

Прогноз рассматривает развитие российской экономики в условиях сохраняющейся геополитической нестабильности, применения к России на протяжении всего прогнозного периода санкционного режима со стороны ЕС и США, поддерживающего жесткие ограничения доступа российских компаний к мировому рынку капитала, и ответных экономических мер.

Разработанные варианты прогноза базируются на единой гипотезе ускорения развития мировой экономики до 3,2 % в 2016 году и восстановлением умеренной динамики в 2017 – 2019 гг. со среднегодовым темпом роста 3,4 процента.

**Базовый вариант** характеризует развитие российской экономики в условиях сохранения консервативных тенденций изменения внешних факторов при сохранении консервативной бюджетной политики, в том числе в части социальных обязательств государства.

Вариант разработан исходя из умеренной динамики цен на нефть Urals на уровне 40 долл. США/барр. в 2016 – 2019 годах.

В социальной сфере базовый вариант предусматривает повышение уровня жизни населения на основе умеренного увеличения социальных обязательств государства и бизнеса. Следствием этого будет сдержанная динамика потребительского спроса.

На фоне низкого потребительского спроса инфляция замедлится до 6,5 % в 2016 году против 12,9 % в 2015 году с дальнейшим замедлением ее роста до 4 % к 2019 году.

Увеличение профицита счета текущих операций на фоне сокращения оттока капитала будет обеспечивать поддержку курсу национальной валюты.

В 2016 году положительным фактором восстановления экономики остается рост экспорта товаров, к которому добавляется фактор замедления снижения запасов материальных оборотных средств с переходом к их последующему росту. Ожидается, что начиная с 2017 года, восстановится положительная динамика инвестиций в основной капитал и рост доходов населения, что будет способствовать росту инвестиционного и потребительского спроса при сохранении положительной динамики внешнеэкономического спроса.

В 2016 году падение ВВП замедлится до 0,2 %, при этом уже в конце года предполагается возобновление экономического роста. В 2017 году рост ВВП прогнозируется темпом 0,8 %, в 2018 году – 1,8 % и в 2019 году – 2,2 процента.

Федеральный бюджет, по оценке Минэкономразвития России, будет дефицитным на протяжении всего периода 2016 – 2019 гг. во всех вариантах прогноза. Сокращение нефтегазовых доходов потребует активизации работы по повышению эффективности государственных расходов. В связи с этим задачу ежегодного сокращения расходов федерального бюджета не менее чем на 5 % в реальном выражении за счет неэффективных затрат предлагается распространить на период 2018 и 2019 годов. Кроме того, с целью неувеличения налоговой нагрузки на экономику и возможного сохранения средств бюджетных фондов необходима дополнительная мобилизация всех возможных ресурсов – привлечение внутренних и внешних заимствований, приватизация государственного имущества.

**Консервативный вариант** рассматривает развитие экономики в условиях более низкой динамики цен на нефть и природный газ. Предполагается, что среднегодовая цена на нефть в 2016 году снизится до 25 долл. США/барр. и стабилизируется на этом уровне до 2019 года.

В условиях низких цен на нефть и высокой волатильности курса рубля основные макроэкономические показатели в 2016 году будут иметь выраженную негативную динамику: снижение ВВП – до 2,1 %, падение инвестиций в основной капитал – до 9,4 %, усиление инфляционного фона по сравнению с базовым вариантом – до 9 %, дальнейшее падение доходов населения и снижение уровня жизни населения.

В 2017 году предполагается стабилизация ситуации в экономике с замедлением темпов падения до 0,4 %, в 2018 – 2019 гг. намечается тенденция устойчивого роста темпами 0,7–1,6 процента.

За счет более низкой цены на нефть в консервативном варианте заметно снижается величина нефтегазовых доходов федерального бюджета. Это приводит к значительному увеличению дефицита федерального бюджета, масштабному исчерпанию доступных к расходованию средств бюджетных фондов и увеличению государственного долга. При этом в консервативном варианте в целях балансировки федерального бюджета с 2017 года потребуются сокращения расходов на 10 % в реальном выражении против 5-процентного сокращения по другим вариантам.

**Целевой вариант** ориентирует на достижение целевых показателей социально-экономического

развития и решение задач стратегического планирования.

Предполагается выход российской экономики на траекторию устойчивого роста темпами не ниже среднемировых, снижение инфляции до уровня 4 % в 2017 году и рост производительности труда не менее чем на 5 % в среднесрочной перспективе при одновременном обеспечении макроэкономической сбалансированности.

Внешние условия сохраняются на уровне базового варианта, но для достижения намеченных целей предполагается смена ориентации экономики на инвестиционную модель развития при сдерживании в первые годы прогнозного периода роста расходов на потребление и социальных обязательств государства и бизнеса.

Снижение инфляции до 4 % в 2017 году предполагает существенное сдерживание внутреннего спроса, прежде всего спроса домашних хозяйств. Рост инвестиций в основной капитал в 2017 году также не достигнет темпов, необходимых для динамичного роста экономики, вследствие значительной инерционности инвестиционного процесса и ограниченности финансирования.

Вместе с тем, начиная с 2018 года, с учетом снижения процентной ставки и создания благоприятных условий для кредитования бизнеса, начала реализации крупных инвестиционных проектов и мер экономической политики, направленных на активизацию факторов экономического роста и повышение эффективности экономики, темпы роста ВВП будут непрерывно возрастать и достигнут 4,5 % в 2019 году.

В целом отклонение характеристик федерального бюджета по отношению к ВВП между целевым и базовым вариантами прогноза незначительно.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 – 2019 годы представлены в табл. 11.

Таблица 11.

**Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 – 2019 годы**

Наименование	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
Цены на нефть Urals (мировые), долл. США/барр.					
Базовый		40	40	40	40
Консервативный	51,2	25	25	25	25
Целевой		40	40	40	40
Индекс потребительских цен, на конец года					
Базовый		6,5	4,9	4,5	4,0
Консервативный	12,9	9,0	6,0	5,5	5,1
Целевой		6,5	4,0	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт, темп роста %					
Базовый		99,8	100,8	101,8	102,2
Консервативный	96,3	97,9	99,6	100,7	101,6
Целевой		99,8	100,4	102,9	104,5
Инвестиции в основной капитал, %					
Базовый		96,9	100,8	103,0	104,2
Консервативный	91,6	90,6	98,3	100,6	102,7
Целевой		96,9	103,8	105,3	107,1
Промышленность, %					
Базовый		100,0	101,1	101,7	102,1
Консервативный	96,6	98,4	100,1	100,7	101,3
Целевой		100,0	101,7	102,6	103,2
Реальные располагаемые доходы населения, %					
Базовый		97,2	100,7	101,0	101,1
Консервативный	95,7	95,0	98,6	99,9	100,4
Целевой		97,2	99,7	101,0	102,7
Реальная заработная плата, %					

Наименование	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
Базовый		98,5	101,2	101,3	101,3
Консервативный	90,7	96,1	99,0	100,1	100,5
Целевой		98,5	99,8	101,5	103,6
Оборот розничной торговли, %					
Базовый		97,3	101,1	102,6	103,3
Консервативный	90,0	95,1	99,5	100,5	101,7
Целевой		97,3	100,0	102,5	105,5
Экспорт – всего, млрд. долл. США					
Базовый		288	294	302	312
Консервативный	341,5	227	220	225	233
Целевой		288	295	305	317
Импорт – всего, млрд. долл. США					
Базовый		180	187	196	208
Консервативный	193,0	139	146	154	150
Целевой		180	186	195	212

Источник. 1. <http://economy.gov.ru>

#### 4.4. Информация о состоянии и перспективах развития отрасли

Общие сведения о состоянии и перспективах развития отрасли, при проведении настоящей оценки, формировались с учетом ОКВЭД Общества, а именно 45.2 – строительство зданий и сооружений. В качестве исходной информации для оценки состояния и перспектив развития отрасли использовались данные о динамике изменений следующих, сводных по всем предприятиям отрасли, параметров:

- валовой выручки;
- чистой прибыли (убытка);
- валюты баланса;
- капиталов и резервов (собственного капитала);
- долгосрочных заемных средств;
- краткосрочных заемных средств.

В качестве источника информации использовалась центральная база статистических данных Федеральной службы государственной статистики (<http://cbsd.gks.ru/>) раздел Финансы организаций. Для выборки данных использовались следующие значения параметров группирования:

- вид деятельности – строительство зданий и сооружений;
- организационно-правовая форма – все;
- территория – Российская федерация;
- тип предприятия – полный круг организаций;
- формы собственности – все.

По состоянию на дату проведения оценки в указанном источнике доступны данные до 2015 г. включительно. Данные о динамике изменений указанных выше, сводных по всем предприятиям отрасли, параметров представлены в табл. 12.

Таблица 12.

#### Данные о динамике изменения финансовых показателей отрасли

Период	Валовая выручка, тыс. руб.	Чистая прибыль (убыток), тыс. руб.	Валюта баланса, тыс. руб.	Долгосрочные заемные средства, тыс. руб.	Краткосрочные заемные средства, тыс. руб.	Капиталы и резервы (собственные средства), тыс. руб.
2003	1 346 839 996	27 490 528	1 215 693 344	53 563 219	99 678 833	325 033 282
2004	1 689 416 487	19 070 441	1 650 694 596	93 423 439	163 800 916	413 795 148
2005	2 178 730 238	30 110 119	1 911 445 115	142 411 675	199 693 051	363 088 883

Период	Валовая выручка, тыс. руб.	Чистая прибыль (убыток), тыс. руб.	Валюта баланса, тыс. руб.	Долгосрочные заемные средства, тыс. руб.	Краткосрочные заемные средства, тыс. руб.	Капиталы и резервы (собственные средства), тыс. руб.
2006	2 895 851 285	69 286 691	2 724 335 383	202 771 903	290 048 620	419 464 180
2007	4 026 356 909	117 725 673	4 300 845 595	409 261 745	493 893 697	611 036 931
2008	5 288 516 311	159 565 494	5 930 137 171	667 261 645	575 022 951	802 941 983
2009	4 544 365 716	69 356 220	5 637 079 482	792 334 846	513 328 595	847 708 923
2010	4 884 724 943	60 262 466	6 220 623 716	941 959 688	527 856 043	886 832 511
2011	5 931 551 780	62 729 176	7 315 869 027	894 220 629	666 585 561	929 350 260
2012	7 580 582 656	151 473 589	8 848 725 491	963 683 392	825 812 834	1 196 273 221
2013	8 835 110 927	130 915 928	10 622 402 120	1 141 702 092	1 049 455 182	1 364 055 942
2014	9 660 673 147	-52 286 627	12 570 462 799	1 474 316 563	1 278 375 881	1 270 720 991
2015	9 913 977 380	-36 837 331	14 017 746 124	1 894 692 196	1 378 153 779	1 223 116 555

Источник. 1 <http://cbsd.gks.ru/>

Для оценки состояния и перспектив развития отрасли, представленные в табл. 12, данные сопоставлялись с аналогичными данными для всей экономики. В качестве источника информации использовалась центральная база статистических данных Федеральной службы государственной статистики (<http://cbsd.gks.ru/>) раздел Финансы организаций. Для выборки данных использовались следующие значения параметров группирования:

- вид деятельности – все;
- организационно-правовая форма – все;
- территория – Российская федерация;
- тип предприятия – полный круг организаций;
- формы собственности – все.

По состоянию на дату проведения оценки в указанном источнике доступны данные до 2015 г. включительно. Данные о динамике изменений указанных выше, сводных по всем предприятиям по всем отраслям, параметров представлены в табл. 13.

Таблица 13.

## Данные о динамике изменения финансовых показателей по всем отраслям

Период	Валовая выручка, тыс. руб.	Чистая прибыль (убыток), тыс. руб.	Валюта баланса, тыс. руб.	Долгосрочные заемные средства, тыс. руб.	Краткосрочные заемные средства, тыс. руб.	Капиталы и резервы (собственные средства), тыс. руб.
2003	30 016 390 383	1 606 337 957	33 928 386 524	3 301 560 895	3 329 635 341	16 742 970 892
2004	43 233 588 117	1 770 956 086	40 354 804 998	4 591 402 165	4 249 242 285	17 986 456 834
2005	47 301 441 466	3 217 655 865	50 326 054 138	6 586 767 217	5 176 225 635	23 753 979 633
2006	60 460 184 316	5 158 645 842	65 018 917 310	8 356 543 750	6 117 677 637	31 055 336 435
2007	75 280 620 925	4 988 252 253	82 644 022 509	12 357 450 049	8 887 932 111	37 039 353 909
2008	87 604 895 671	2 098 718 225	97 813 076 020	15 585 921 785	10 834 449 780	40 564 473 787
2009	83 450 247 738	3 879 963 166	108 336 173 712	17 350 334 343	10 747 404 798	50 020 451 986
2010	102 596 985 339	5 750 570 137	133 459 697 837	19 333 649 765	11 203 667 610	67 537 157 125
2011	120 183 333 441	5 728 647 631	149 477 244 700	21 811 989 220	12 510 815 706	72 490 761 201
2012	140 774 240 595	7 117 222 620	177 587 083 798	25 960 210 813	15 843 957 816	82 680 169 421
2013	174 224 276 914	6 134 825 122	286 508 334 682	33 732 445 709	18 954 250 317	90 710 908 542
2014	185 318 761 746	3 965 514 138	264 208 096 140	47 338 340 970	24 743 373 367	93 931 897 118
2015	207 013 914 329	7 553 678 157	293 057 135 168	54 296 602 347	26 689 804 469	106 068 223 618

Источник. 1 <http://cbsd.gks.ru/>

В качестве показателя оценивания состояния и перспектив развития отрасли использовался так называемый коэффициент бета, позволяющий оценить чувствительность изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом (сводных данных по всем отраслям). Формула

расчета коэффициента бета имеет следующий вид:

$$\beta = \frac{\text{cov}(P_i, P_m)}{\sigma_m^2},$$

где:

$P_i$  - параметр отрасли (в расчетах используется значение логарифма индекса изменения параметра за период);

$P_m$  - параметр экономики (в расчетах используется значение логарифма индекса изменения параметра за период);

$\sigma_m^2$  – дисперсия параметра экономики.

Коэффициент бета может иметь как положительные, так и отрицательные значения. Положительное значение коэффициента свидетельствует об однонаправленной динамике изменения параметров отрасли и экономики, отрицательное значение указывает на наличие разнонаправленной динамики. Характеристики чувствительности изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом и направленности изменений представлены в табл. 14.

Таблица 14.

**Характеристики чувствительности изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом и направленности изменений**

Значение коэффициента бета	Характеристика чувствительность изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом	Направление изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом
$\beta > 1$	Динамика показателя отрасли изменяются опережающими темпами по сравнению с динамикой изменения показателей всех отраслей	Однонаправленное
$\beta = 1$	Динамика показателя отрасли изменяются темпами соответствующими динамике изменения показателя всех отраслей	Однонаправленное
$0 < \beta < 1$	Динамика показателя отрасли изменяются запаздывающими темпами по сравнению с динамикой изменения показателей всех отраслей	Однонаправленное
$-1 < \beta < 0$	Динамика показателя отрасли изменяются опережающими темпами по сравнению с динамикой изменения показателей всех отраслей	Разнонаправленное
$\beta = -1$	Динамика показателя отрасли изменяются темпами соответствующими динамике изменения показателя всех отраслей	Разнонаправленное
$\beta < -1$	Динамика показателя отрасли изменяются запаздывающими темпами по сравнению с динамикой изменения показателей всех отраслей	Разнонаправленное

Источник. 1. Анализ Оценщика.

Результаты расчета коэффициентов бета и оценка состояния и перспектив развития отрасли представлены в табл. 15.

Таблица 15.

## Результаты расчета коэффициентов бета и оценка состояния и перспектив развития отрасли

Наименование показателя	Значение коэффициента	Темпы изменения показателя отрасли относительно аналогичного показателя всех отраслей	Направление изменения показателя отрасли относительно аналогичного показателя всех отраслей	Оценка перспектив развития отрасли	
				при экономическом росте	при кризисе
Валовая выручка	0,78	Запаздывающие	В ретроспективном периоде отмечается однонаправленная динамика	Рост показателя запаздывающим темпом	Снижение показателя запаздывающим темпом
Чистая прибыль	0,73	Запаздывающие	В ретроспективном периоде отмечается однонаправленная динамика	Рост показателя запаздывающим темпом	Снижение показателя запаздывающим темпом
Валюта баланса	0,26	Запаздывающие	В ретроспективном периоде отмечается однонаправленная динамика	Рост показателя запаздывающим темпом	Снижение показателя запаздывающим темпом
Долгосрочные заемные средства	1,42	Опережающие	В ретроспективном периоде отмечается однонаправленная динамика	Рост показателя опережающим темпом	Снижение показателя опережающим темпом
Краткосрочные заемные средства	1,31	Опережающие	В ретроспективном периоде отмечается однонаправленная динамика	Рост показателя опережающим темпом	Снижение показателя опережающим темпом
Капиталы и резервы (собственные средства)	-0,27	Запаздывающие	В ретроспективном периоде отмечается разнонаправленная динамика	Темпы изменения запаздывающие, возможна разнонаправленная динамика	Темпы изменения запаздывающие, возможна разнонаправленная динамика

Источник. 1. Расчеты Оценщика. 2. Анализ Оценщика.

Исходя из того, что Общество не ведет как таковой хозяйственной деятельности и находится в стадии ликвидации, можно констатировать, что место оцениваемого Общества в отрасли незначительное (не существенное).

#### 4.5. Анализ российского рынка слияния и поглощений (M&A)

##### Общие сведения

Общие сведения о динамике сделок на российском рынке слияния и поглощения по сумме и числу сделок представлены в табл. 16, а так же на рис. 1 и рис. 2.

Таблица 16.

##### Общие сведения о динамике сделок на российском рынке слияния и поглощения по сумме и числу сделок

Период	Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме, млрд. долл. США	Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу
янв.14	1,71	45
фев.14	4,20	50
мар.14	12,12	37
апр.14	6,00	41
май.14	3,51	39
июн.14	2,61	41

Период	Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме, млрд. долл. США	Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу
июл.14	3,28	21
авг.14	1,93	47
сен.14	4,33	50
окт.14	2,13	55
ноя.14	1,69	34
дек.14	3,35	46
январь.15	0,61	18
фев.15	0,32	23
мар.15	2,25	43
апр.15	9,46	28
май.15	0,53	20
июн.15	3,86	45
июл.15	5,55	52
авг.15	2,00	40
сен.15	3,89	39
окт.15	6,24	39
ноя.15	7,33	37
дек.15	5,12	68
январь.16	1,57	34
фев.16	1,92	34
мар.16	1,91	47
апр.16	2,70	34
май.16	2,09	36
июн.16	5,29	24
июл.16	2,40	36
авг.16	1,71	35

Источник. 1. Бюллетени «Рынок слияний и поглощений», 2014 – 2016 гг. Информационное агентство АК&М - <http://www.akm.ru/rus/ma/>.

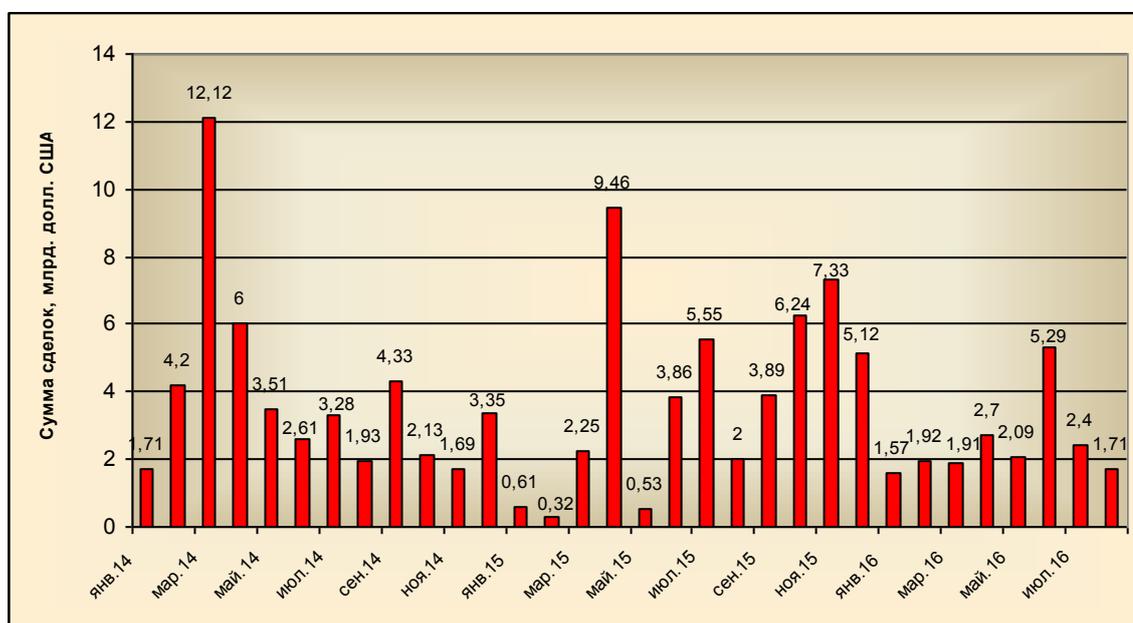


Рис. 1. Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме

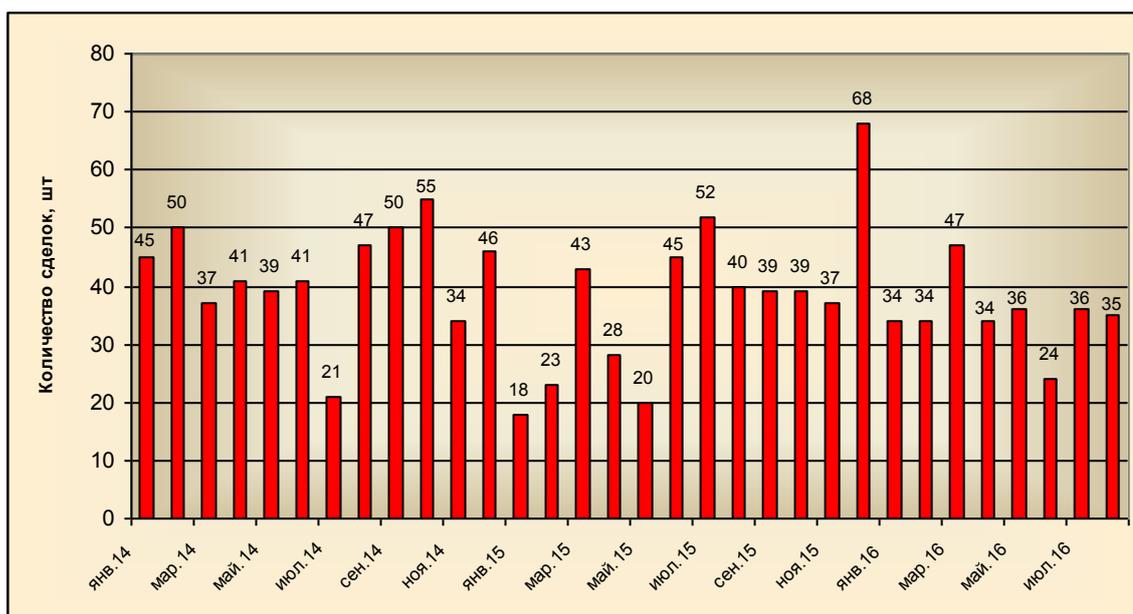


Рис. 2. Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу

### Состояние российского рынка слияния и поглощений (M&A) в 2015 г.

Количество транзакций M&A в 2015 году существенно снизилось. Об этом говорится в бюллетене "Рынок слияний и поглощений" информационного агентства АК&М.

В прошлом году состоялось 452 сделки с участием российских компаний. Это на 10,7% меньше, чем в предыдущем году (506 транзакций), и самый низкий показатель за последние шесть лет.

Объем рынка M&A в долларовом выражении за прошлый год практически не изменился и составил \$47,15 млрд.

Более чем на четверть объем российского рынка M&A в 2015 году был сформирован за счет двух крупнейших сделок: покупки группы компаний "Стройгазконсалтинг" Газпромбанком и UCP оценочно за \$7 млрд. и консолидации структурами Саида Керимова контрольного пакета компании Polyus Gold за \$5,29 млрд. За вычетом этих сделок объем рынка был бы на 25% ниже прошлогоднего.

Что касается отраслевого распределения сделок, строительство и девелопмент в 2015 году продемонстрировали рекордные темпы роста. Сумма сделок увеличилась в 3,1 раза по сравнению с 2014 годом, с \$4,29 млрд. до \$13,35 млрд. (28,3% объема рынка) - это максимальный показатель для отрасли за последние шесть лет. Прежде всего, такой результат достигнут за счет уже упоминавшейся покупки группы компаний "Стройгазконсалтинг". Однако даже без учета этой сделки суммарная стоимость транзакций в отрасли увеличилась на 48% к предыдущему году.

Число сделок при этом почти не выросло — 67 транзакций против 66 в 2014 году. Однако средняя стоимость сделки (за вычетом крупнейшей) увеличилась на 48% до \$96,3 млн. с \$65 млн. годом ранее. Это связано с тем, что в кризисный период инвесторы рассматривают покупку коммерческой недвижимости как способ обезопасить средства и купить активы с потенциалом роста стоимости в дальнейшем. В структуре сделок в отрасли в 2015 году доминировала покупка площадок под редевелопмент — компании стремились получить выгодные локации «про запас», чтобы начать их застройку позже. Также высокая M&A-активность отмечена в офисном и складском сегментах.

На втором месте в рейтинге отраслей за 2015 год находился топливно-энергетический комплекс, где произошло 24 сделки на \$8,84 млрд. (18,7% объема рынка). Самым активным игроком на рынке M&A в отрасли в 2015 году была DEA Deutsche Erdoel, которая принадлежит инвестиционной компании LetterOne, созданной владельцами российской "Альфа-групп". В октябре она заключила крупнейшую сделку года в отрасли - подписала соглашение о покупке 100% E.ON E&P Norge, которая ведет добычу и разведку в Северном море, за \$1.6 млрд.

Третье место в рейтинге отраслей по итогам 2015 года заняла добыча полезных ископаемых (кроме топливных), где отмечено 10 сделок на \$5,45 млрд. (11,6% объема рынка). Крупнейшей из них стала уже упоминавшаяся сделка с Polyus Gold.

Как отмечается в бюллетене, сделки с банками по-прежнему составляют львиную долю M&A-активности в финансовом секторе (65%). Тем не менее, поводов для оптимизма в этом не так много. По данным статистики бюллетеня "Рынок слияний и поглощений", санация стала в конце 2015 года основным способом перехода прав собственности на банки. В целом за прошлый год на санацию пришлось 25% всех транзакций в финансовом секторе и 38% сделок с банками.

Продолжается и уход иностранных акционеров из российской банковской системы, что связано с низкой доходностью работы на российском рынке в условиях девальвации рубля и сокращения

кредитования. За последние шесть лет свои российские "дочки" продали Santander Consumer Finance, Barclays, Straumborg, Societe Generale, WestLB, группа KBC, GE Money, Приватбанк, группа DNB, DFE, ICICI Bank, Royal Bank of Scotland.

Среди отраслей, показавших прирост M&A-активности в 2015 году, следует выделить сельское хозяйство и информационные технологии. Сельское хозяйство остается одной из самых быстрорастущих отраслей на российском рынке M&A. В 2015 году в нем состоялась крупнейшая сделка за последние шесть лет — покупка тайландским холдингом Charoen Pokphand Foods птицефабрик «Северная» и «Войковицы» в Ленинградской области за \$680 млн.

Сделки в отрасли стимулируются импортозамещением после введения эмбарго на ввоз продуктов из ЕС. В то же время в M&A участвуют в основном крупные агрохолдинги, которые наращивают свои земельные банки. Средние и малые сельскохозяйственные компании, у которых высокая задолженность сочетается с падением рентабельности, не имеют ресурсов для расширения бизнеса и проведения сделок.

Информационные технологии в 2015 году продемонстрировали самый высокий уровень M&A-активности за последние шесть лет. В октябре в отрасли была заключена крупнейшая сделка с 2010 года: южноафриканский медиахолдинг Naspers объявил о покупке 50,5% шведской Avito Holding, управляющей порталом онлайн-объявлений Avito.ru, за \$1,2 млрд.

Благодаря сделке с Avito общая сумма сделок в IT в 2015 году достигла рекордного значения — \$1,92 млрд., увеличившись на 32,6% в годовом сравнении. Число сделок также было максимальным за шесть лет — 33 транзакции. Но в то же время средняя стоимость сделки в 2015 году за вычетом крупнейшей упала в два с лишним раза до \$22,7 млн. Это связано с общим сокращением IT-рынка в России и резкими колебаниями курса рубля, что особенно актуально для компаний, у которых высокая доля импортного оборудования и программных продуктов в основной деятельности.

В 2015 году российский рынок M&A оставался преимущественно локальным. На внутренние сделки (где и активы, и покупатель находятся в России) пришлось 78% общего числа сделок и 69% их суммы.

Что касается динамики трансграничных сделок, в 2015 году отмечена примечательная смена тренда. Сделок иностранных покупателей с российскими активами (out-in) на протяжении последних шести лет традиционно было больше, чем зарубежных сделок российских компаний (in-out). Но в 2015 году разрыв между ними стал максимальным - иностранцы купили почти вдвое больше российских компаний, чем российские покупатели приобрели активов за рубежом (67 транзакций против 34 соответственно). Кроме того, впервые с 2010 года сумма сделок иностранных инвесторов с российскими активами превысила сумму трансграничных сделок российских компаний, отмечают аналитики ИА АК&М.

Зарубежные сделки российских компаний занимают более или менее заметную долю рынка лишь в нескольких отраслях: добыче нефти и газа, девелопменте, телекоме и информационных технологиях. В частности, DEA Deutsche Erdoel, которая принадлежит инвестиционной компании LetterOne, созданной владельцами российской "Альфа-групп", совершила крупнейшую трансграничную сделку 2015 года - купила 100% E.ON E&P Norge, которая ведет добычу и разведку в Северном море, за \$1,6 млрд.

Учитывая большую долю нефтегазовых доходов в российской экономике, падение цен на нефть вызывает спад в целом ряде прямо и косвенно связанных отраслей, от производства оборудования до девелопмента и сферы услуг. Однако, на взгляд аналитиков ИА АК&М, влияние "нефтяного шока" уже практически отыграно в конце 2014 и начале 2015 года. Компании привыкли жить в новой реальности, поэтому сопутствующее падение рынка M&A было не таким сильным, как в предыдущий период. Гораздо большее значение имела девальвация рубля, которая ведет к обесцениванию финансовых ресурсов компаний и снижает их возможности по совершению сделок.

С учетом падения производства и выручки и сокращения кредитования у компаний возникают сложности с привлечением необходимых средств для сделок M&A. Им приходится совершать сделки с опорой в основном на собственные ресурсы, вдобавок в условиях неопределенности относительно дальнейших перспектив экономики.

Как отмечают аналитики ИА АК&М, настораживает тот факт, что "базовый" объем рынка M&A (рассчитываемый без учета крупнейших сделок стоимостью от \$1 млрд и выше), который оставался до конца 2014 года очень стабильным, в 2015 году пережил уже второе за шесть лет резкое падение. Его объем стал наименьшим за все время наблюдений - \$23,28 млрд (на 19% меньше, чем в 2014 году). Это говорит о том, что рынок M&A в сегменте MidCap, который был в 2014 году намного устойчивее, чем в сегменте компаний большой капитализации, теперь в полной мере ощутил на себе последствия экономического спада.

Топ-30 сделок с участием российских компаний в 2015 году на рис. 3.

	Отрасль	Объект сделки	Продавец	Покупатель	Пакег	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	Строит.	Группа компаний «Стройгазконсалтинг»	Гусман Байсаров, Эльд Манасир	АО «Газпромбанк», United Capital Partners (по 50%)	100%	7000,0*	Внутр.	апр.15
2	Добыча	Polys Gold International	Структуры Гавриила Юшваева, Олега Мертмана, миноритарии	Sachimo Ltd (Саид Керимов)	58,79%	5291,1	Внутр.	ноя.15
3	Трансп.	ОАО «Усть-Луга Ойл»	Группа Cimcor (Торбьерн Торнквист)	Структуры Андрея Бокарева	По 74%	2467,0*	Внутр.	июл.15
4	ТЭК	E On E&P Norge AS (Норвегия)	E On SE	DEA Deutsche Erdöl AG (холдинг LetterOne)	100%	1600,0	In-out	окт.15
5	ТЭК	Wintershall Erdgas Handelshaus Zug AG, Wintershall Erdgas Handelshaus GmbH, WINGAS GmbH, Wintershall Noordzee (Германия)	Wintershall Holding GmbH (BASF SE)	ПАО «Газпром» (обмен акциями)	По 50%	1584,4*	In-out	сен.15
6	ТЭК	ОАО «ЛУКОЙЛЬ»	Частные акционеры	Lukoil Investments Cyprus Ltd	4,93% <sup>1</sup>	1548,9*	Внутр.	сен.15
7	IT	Avito AB (владеет сайтом Avito.ru)	Kinnevik AB, Northzone AB, Accel Partners	Холдинг Naspers (ЮАР)	50,5%	1200,0	Out-in	окт.15
8	ТЭК	Sarpan Investment Resources Ltd (Казахстан)	ОАО «ЛУКОЙЛЬ»	Эпосек (Китай)	50%	1087,0	Out-in	июн.15
9	ТЭК	ОАО АНК «Башнефть»	ОАО «АФК «Система»	Роснефть	81,6%	1082,5*	Внутр.	апр.15
10	Машино.	Sulzer AG (Швейцария)	Миноритарные акционеры	Группа «Ренова»	29,5% <sup>2</sup>	1012,0	In-out	окт.15
11	Строит.	ОАО «Лафарж Цемент»	Laforge SA	LaforgeHolcim Group (Швейцария)	100%	956,0*	Out-in	июл.15
12	Строит.	АО «А101 Девелопмент», ПАО «Амур Эстейт»	Вадим Мошковиц	Группа «Бин» (Михаил и Саит-Салом Гутериевы и Михаил Шашканов)	По 100%	800,0*	Внутр.	июн.15
13	Строит.	Комплекс апартаментов для студентов Pure Student Living (Великобритания)	The Carlyle Group	LetterOne Treasury Services (LetterOne Holding SA)	Июл. комплекс	789,9	In-out	дек.15
14	Связь	Galata S.p.A. (Италия)	WIND Telecomunicazioni (Vimpelcom Ltd)	Cellnex Telecom (Испания)	90%	765,0	Out-in	мар.15
15	ТЭК	Нефтегазовые месторождения в британском секторе Северного моря (Великобритания)	DEA Deutsche Erdöl AG (принадлежит холдингу LetterOne)	Ineos Group Limited (Великобритания, Швейцария)	Июл. комплекс	750,0*	Out-in	окт.15
16	Сельское хозяйство	ЗАО «Птицефабрика «Северная», ЗАО «Племенная птицефабрика «Войсковичи»	Agro Invest Binky B.V.	CPF Netherlands B.V. (Charoen Pokhand Foods, Таиланд)	По 100%	680,0	Out-in	июл.15
17	Услуги	НАО «Красная Поляна» (горнолыжный курорт «Горки города»)	ОАО «Сбербанк России»	ООО «Курорт плюс»	96,91%	543,7	Внутр.	окт.15
18	Строит.	ООО «ЗИЛ-Юг»	Департамент городского имущества г. Москвы	ООО «Развитие» (группа ДСР и АФК «Система»)	100%	469,2	Внутр.	дек.15
19	Сельское хозяйство	ПАО «Группа «Разгуляя»	Внешэкономбанк	Группа компаний «РусАгро»	19,97% <sup>3</sup>	465,1	Внутр.	дек.15
20	Спорт	Спортивная арена Barclays Center (США)	Брос Ратнер	Михаил Прохоров	55%	453,8	In-out	дек.15
21	Финансы	Часть активов и обязательств ОАО АКБ «Пробизнесбанк»	Передано в рамках процедуры санации	ПАО «Бинбанк»	Июл. комплекс	376,0	Внутр.	аг.15
22	Трансп.	Терминал по перевалке СУГ в порту Усть-Луга	ПАО «СНЕВР Холдинг»	Консорциум с участием РФПИ	Июл. комплекс	358,7*	Внутр.	ноя.15
23	Финансы	ОАО «МДМ-Банк»	Сергей Попов	Группа «Бин»	58,33%	306,6*	Внутр.	июн.15
24	Строит.	Индустриальный парк «ПНК-Чехов»	PNK Group	Группа «Бин»	Июл. комплекс	305,0*	Внутр.	июн.15
25	Финансы	ПАО «Банк Уралсиб»	Николай Цретков	Владимир Коган	82%	302,0*	Внутр.	ноя.15
26	Торговля	Торговая галерея «Модный сезон»	ОАО «Декмосс»	Sutena Holdings Ltd	Июл. комплекс	300,0*	Внутр.	аг.15
27	Финансы	Sberbank Slovensko a.s. (Словакия)	Sberbank Europe AG (ПАО «Сбербанк России»)	Penta Investments Ltd (Словакия)	99,5%	296,5*	Out-in	дек.15
28	Строит.	ООО «Компания «Сити Лэнд Групп»	Дмитрий Язубовский	Группа БТБ	72,11%	290,1*	Внутр.	апр.15
29	Строит.	АО «Группа Е4»	Elog Asset Management Limited	Сергей Судakov и др.	100%	283,0*	Внутр.	июн.15
30	Строит.	Бизнес-центр «Оружейный»	Нет данных	ПАО «МегаФон»	50%	282,0	Внутр.	окт.15

**Рис. 3. Топ-30 сделок с участием российских компаний в 2015 году**

Источник: <http://www.akm.ru/rus/ma/stat2015/12.htm>

### Состояние российского рынка слияния и поглощений (M&A) по итогам 1 полугодия 2016 года

Сумма сделок в июне 2016 года - \$5 288,9 млн.

Число сделок - 24.

Средняя стоимость сделки - \$220,4 млн. с учетом крупнейших сделок.

По данным статистики бюллетеня «Рынок слияний и поглощений» Информационного агентства АК&М, российский рынок слияний и поглощений в первом полугодии 2016 года продемонстрировал рост. Число транзакций увеличилось по сравнению с тем же периодом прошлого года на 18%, до 209 сделок со 177 в январе-июне 2015 года.

Однако цены на российские компании все еще остаются низкими. Средняя стоимость сделки (за вычетом крупнейших от \$1 млрд.) осталась фактически на прошлогоднем уровне — \$45,1 млн.

против \$45,6 млн. в первом полугодии 2015 года.

В результате в денежном выражении рынок пока не наверстал упущенное. Суммарная стоимость сделок за январь-июнь 2016 года составила \$15,5 млрд. — почти на 10% меньше, чем за тот же период прошлого года.

Тем не менее, в рублевом выражении суммарная стоимость сделок выросла в годовом сравнении — на 12%, до 1,04 трлн. руб. Однако во многом это обусловлено девальвацией рубля.

Российский рынок слияний и поглощений продолжает двигаться к восстановлению, констатируют аналитики АК&М. Но активность на нем все еще остается неустойчивой, поскольку не поддерживается макроэкономической ситуацией.

Строительство и девелопмент по итогам первого полугодия 2016 года, как и в прошлом году, сохранили лидерство в рейтинге M&A-активности. За этот период в отрасли отмечено 38 сделок на \$8,68 млрд. (56% объема рынка). Наибольший удельный вес (более четверти сделок в отрасли) приходится на покупку площадок под застройку и редевелопмент. Пользуясь кризисом, инвесторы скупают участки «про запас». Другими наиболее популярными направлениями для вложения средств остаются покупка бизнес-центров и незавершенных девелоперских проектов.

В то же время в некоторых отраслях активность по слияниям и поглощениям в текущем году сильно упала. Так, за полгода не отмечено ни одной сделки в металлургии. А в добыче нефти и газа число сделок упало в 3 раза по сравнению с первым полугодием 2015 года. Их суммарная стоимость едва превысила \$200 млн. — это самый низкий показатель за последние 7 лет. Такой резкий спад в ранее активных отраслях обусловлен глобальным падением цен на нефть и кризисом перепроизводства на мировом металлургическом рынке.

Средняя стоимость сделок в отраслях менялась в первом полугодии 2016 года разнонаправленно. Строительство и девелопмент потеснили добычу нефти и газа с позиции самой «дорогой» отрасли на российском рынке M&A. Сильнее же всего — в 2,1 раза — за первое полугодие 2016 года подорожали медиакомпании. Это связано с бумом сделок после запрета иностранцам владеть контрольными пакетами российских СМИ.

Высокий спрос на активы привел к росту цен и в сельском хозяйстве, где средняя стоимость сделки увеличилась в годовом сравнении в 1,8 раза. Примерно на 30% подорожали также IT-компании.

Зато упали цены на активы в сфере услуг, которая включает рестораны и кафе, отели, частную медицину и т.д. Средняя стоимость сделки сократилась на 23% по сравнению с первым полугодием 2015 года, вследствие чего услуги стали самой «дешевой» отраслью в текущем году. Это обусловлено падением доходов населения, из-за которого сократился спрос на платные услуги и, соответственно, снизилась привлекательность компаний в этой сфере.

В первом полугодии 2016 года российский рынок M&A оставался преимущественно локальным, причем его концентрация на внутренних сделках (где и активы, и покупатель находятся в России) заметно усилилась по сравнению с прошлым годом. На такие сделки в январе-июне 2016 года пришлось 81% суммарной стоимости сделок и 80% их числа против 69% и 78% соответственно в прошлом году.

Что касается сделок иностранных инвесторов с российскими активами (out-in), в первом полугодии 2016 года активность в этом сегменте несколько снизилась по сравнению с прошлым годом. Всего отмечено 29 таких сделок на \$2,34 млрд., что на 7% меньше, чем в январе-июне 2015 года (\$2,52 млрд.). Однако речь по-прежнему идет в первую очередь о распродаже российских активов за рубежом. Менее половины этих сделок произошли с активами, которые физически находятся на территории России.

Топ-15 сделок с участием российских компаний в 1 полугодие 2016 на рис. 4.

	Отрасль	Объект сделки	Продавцы	Покупатели	Пакет	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	Строит.	Активы группы компаний «СУ-155»	Передано в рамках процедуры санации	ООО «РК Актив» (ПАО АКБ «Российский капитал»)	Имущ. комплекс	4902,1	Внутр.	июн. 16
2	Торговля	ООО Торговая компания «Мегаполис-Украина» (Украина)	Игорь Кесаев и партнеры	Борис Кауфман и партнеры (Украина)	100%	1250,0*	Out-in	май. 16
3	Строит.	ООО «Плаза» (башня «Евразия»)	Структуры Судеймана Керимова	ООО «ВЕ-сервис» (группа ВТЕ)	99,55%	754,6	Внутр.	апр. 16
4	Строит.	Часть бизнес-центра «Красная роза»	KK Properties Александра Ключина	Yandex N.V. (ООО «Яндекс»)	100%	680,0*	Внутр.	фев. 16
5	Строит.	Группа компаний «СК «Мост»	Геннадий Тимченко, другие акционеры	Руслан Байсаров	56%	550,0*	Внутр.	мар. 16
6	Строит.	ООО «Глоракс» (Gloгах Group)	Валентин Черныш	Андрей Биржин, Дмитрий Коновалов	50%	444,0*	Внутр.	апр. 16
7	Финансы	ПАО «Укрсоцбанк» (Украина)	UniCredit Group	AVH Holdings S.A («Альфа-групп»)	100%	388,0*	In-out	январ. 16
8	Строит.	Офисный комплекс Evolution Tower	Snegiri Development	ОАО АК «Транснефть»	Имущ. комплекс	342,0*	Внутр.	апр. 16
9	Машино.	Nordic Yards GmbH (Германия)	Структуры Виталия Юсуфова	Genling Group (Малайзия)	100%	262,5*	Out-in	мар. 16
10	Торговля	A5 Pharmacy Retail Limited (аптечная сеть А5)	Роман Буздалин, Сергей Солодов	ООО «Концерн «Россиум» (Роман Авдеев)	62,94%	250,0*	Внутр.	январ. 16
11	Машино.	Machinery & Industrial Group N.V. (холдинговая компания концерна «Тракторные заводы»)	Внешэкономбанк (ВЭБ)	Verdoga Ltd (Михаил Болотин, Альберт Бажов)	100%	233,2*	Внутр.	апр. 16
12	Торговля	Lukoil Baltic R, Lukoil Polska (сети АЗС в Литве, Латвии, Польше)	Lukoil Europe Holdings BV (ПАО «ЛУКОЙЛ»)	AMPC Energy Management GmbH (Австрия)	100%	220,0*	Out-in	мар. 16
13	Торговля	ГК «СИА интернетшоп»	Наследники Игоря Рудинского	Александр Винокуров	Контр.	200,0*	Внутр.	фев. 16
14	Финансы	ПАО АКБ «Инвестторгбанк»	Владельцы до санации: «ИПБ Холдинг», Владимир Гудков, Владимир Удальцов	ПАО «Транскапиталбанк»	99,99%	170,0*	Внутр.	январ. 16
15	Трансп.	ООО «Новороссийский мазутный терминал»	Группа Gulpov (Горбьерн Торнвикст)	Структуры ОАО «АК «Транснефть»	50%	159,0	Внутр.	фев. 16

Рис. 4. Топ-15 сделок с участием российских компаний в 1 полугодие 2016 года

Источник: Бюллетень «Рынок слияний и поглощений» №220, июль 2016 г. (<http://www.akm.ru/rus/ma>)

### Состояние российского рынка слияния и поглощений (M&A) по итогам июля - августа 2016 года

Сумма сделок в июле 2016 года - \$2404,4 млн.

Число сделок - 36.

Средняя стоимость сделки - \$66,8 млн.

Сумма сделок в августе 2016 года - \$1706,5 млн.

Число сделок - 35.

Средняя стоимость сделки - \$48,8 млн.

Российский рынок M&A в июле-августе 2016 года продемонстрировал существенное замедление по сравнению с высокой активностью в первом полугодии текущего года. Так, в июле отмечено 36 сделок на \$2,4 млрд., что в 2,3 раза меньше, чем в июле 2015 года (\$5,55 млрд.). В августе спад был не таким сильным — на 15%, до \$1,7 млрд. против \$2 млрд. за тот же месяц годом ранее.

Однако число сделок суммарно за два месяца сократилось почти на четверть: в июле-августе отмечена 71 транзакция против 92 за тот же период 2015 года. Зато средняя стоимость сделки немного выросла — на 3,6%, до \$57,9 млн. с \$55,9 млн. (за вычетом крупнейших) за июль-август прошлого года.

В результате по суммарной стоимости сделок в долларовом эквиваленте с начала года рынок до сих пор не наверстал упущенные позиции. Общий объем сделок за январь-август 2016 года составил \$19,6 млрд. — это на 20,5% меньше, чем за восемь месяцев прошлого года (\$24,6 млрд.).

Если такое положение дел сохранится до конца года, объем российского рынка M&A в 2016 году не превысит \$35 млрд. — это сильное падение второй год подряд. Основная причина — в отсутствии крупных сделок. Например, в июле и августе текущего года максимальная стоимость сделки достигла всего \$350 млн. (оценочно) — это переход к Сбербанку бизнес-центра President Plaza в Москве. По данным открытых источников, банк получил комплекс в счет погашения долгов собственника объекта. А всего с начала года отмечено лишь две сделки стоимостью более \$1 млрд., тогда как за тот же период 2015 года их было четыре.

В рублевом выражении суммарная стоимость сделок в начале III квартала тоже упала в годовом сравнении — на 40%, до 271,98 млрд. руб. с 460,54 млрд. руб. за июль-август 2015 года. Отметим, что это первое снижение с начала 2016 года. Ранее рынок в рублях устойчиво рос в годовом сравнении.

Впрочем, высокая M&A-активность в сентябре оставляет надежду, что ситуация выправится по итогам III квартала. Однако этот рост остается неустойчивым, т.к. не поддерживается макроэкономической ситуацией.

Строительство и девелопмент сохраняют лидерство на российском рынке M&A второй год подряд. Начало III квартала 2016 года не стало исключением. За этот период в отрасли отмечено 7 сделок на \$867,2 млн., на нее пришлось 21,1% объема рынка за два летних месяца. Крупнейшей сделкой этого периода стал уже упоминавшийся переход бизнес-центра President Plaza к Сбербанку.

Транспорт занял второе место в рейтинге отраслей по итогам июля-августа 2016 года, прежде всего, благодаря сделке по переходу к новым собственникам аэропорта Симферополя оценочно за \$215,4 млн. В целом в отрасли за июль-август текущего года отмечено 4 транзакции на \$486,7 млн. (11,8% объема рынка). Как и ранее, основная M&A-активность сосредоточена в аэропортовом сегменте и в покупке морских портов и терминалов.

Торговля в начале III квартала однозначно лидировала по интересу со стороны инвесторов — за этот период отмечено 12 сделок, самый высокий показатель среди отраслей. Однако их суммарная стоимость составила лишь \$468,9 млн. (11,4% объема рынка), из-за чего торговля оказалась на третьем месте. Крупнейшей сделкой стала продажа «Юлмартом» дистрибьютора оборудования для приема цифрового спутникового и эфирного ТВ NoLimit Electronics оценочно за \$180 млн.

Основным фактором давления на ритейл остается падение доходов населения. Из-за него оборот розничной торговли в России в январе-августе 2016 года сократился на 5,7% в сопоставимых ценах по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Из-за падения оборота розницы и убыточности компаний в торговле сделки M&A зачастую происходят вынужденно, в обмен на принятие новым собственником долгов компании или в результате банкротства

На четвертом месте в рейтинге отраслей по итогам июля-августа находится связь с 3 сделками на \$428,4 млн. (10,4% объема рынка). Высокая сумма обусловлена тем, что в июле «дочка» Vimpelcom в Пакистане — Mobilink — завершила объединение с местным оператором Warid Telecom. Оценочная стоимость сделки составляет \$307 млн.

На пятом месте в июле-августе 2016 года неожиданно после долгого периода стагнации оказалась химическая и нефтехимическая промышленность, где отмечено 3 сделки на \$403,2 млн. (9,8% объема рынка). Крупнейшей из них стала покупка холдингом «ЕвроХим» контрольного пакета бразильского производителя и дистрибьютора удобрений Fertilizantes Tocantins оценочно за \$300 млн.

M&A-активность в финансовом секторе в 2016 году заметно снизилась по сравнению с прошлым годом. За январь-август число транзакций сократилось на 18%, до 28 с 34 за тот же период прошлого года. Их суммарная стоимость упала гораздо сильнее — на 38%, до \$1,17 млрд. с \$1,88 млрд. за восемь месяцев прошлого года. Средняя стоимость сделки сократилась на 24,5%, до \$41,8 млн. с \$55,4 млн. в январе-августе 2015 года.

Топ-5 сделок с участием российских компаний в июле - августе 2016 представлена на рис. 5.

	Отрасль	Объект сделки	Продавцы	Покупатели	Пакет	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	Строит.	Бизнес-центр President Plaza (г. Москва)	ЗАО «Международный центр девелопмент» (Руслан Байсаров)	ПАО «Сбербанк»	Имущ. комплекс	350,0*	Внутренняя	авг.16
2	Связь	Warid Telecom Pakistan LLC (Пакистан)	Abu Dhabi Group (ADG)	Pakistan Mobile Communications (бренд Mobilink), владелец — VimpelCom Ltd	100%	307,0*	In-out	июл.16
3	Химич.	Fertilizantes Tocantins Ltda (Бразилия)	Хосе Эдуардо Мотта	EuroChem Group (МХК «ЕвроХим»)	50% + 1 акция	300,0*	In-out	июл.16
4	Металл.	Алюминиевый завод и бокситовая шахта Alpart (Ямайка)	UC Rusal plc (ОК «РУСАЛ»)	Jiuquan Iron & Steel Group Co. Ltd (JISCO, Китай)	100%	299,0	Out-in	июл.16
5	Прочие	Geka GmbH (Германия)	3i Group plc	Sulzer AG (62,68% — группа «Ренова»)	100%	289,0	In-out	июл.16

\* Оценочно.  
Источник: Информационное агентство АК&М

Рис. 5. Топ-5 сделок с участием российских компаний в июле - августе 2016 года

Отраслевая сегментация российского рынка слияний и поглощений в июле-августе 2016 года представлена на рис. 6.

Отрасли	Объем сделок, \$ млн.	Доля в общем объеме	Число сделок	Доля в общем числе
Добыча полезных ископаемых	157,2	3,8%	4	5,6%
Лесная и целлюлозно-бумажная; издательства	9,0	0,2%	1	1,4%
Металлургия	299,0	7,3%	1	1,4%
Пищевая промышленность	146,3	3,6%	3	4,2%
Прочие производства	323,6	7,9%	3	4,2%
Связь	428,4	10,4%	3	4,2%
Сельское хозяйство	96,9	2,4%	6	8,5%
СМИ	6,5	0,2%	1	1,4%
Страхование	8,5	0,2%	1	1,4%
Строительство и девелопмент	867,2	21,1%	7	9,9%
Торговля	468,9	11,4%	12	16,9%
Транспорт	486,7	11,8%	4	5,6%
ТЭК	29,1	0,7%	3	4,2%
Услуги	128,3	3,1%	4	5,6%
Финансовые институты	68,9	1,7%	7	9,9%
Химическая и нефтехимическая промышленность	403,2	9,8%	3	4,2%
Электроэнергетика	15,4	0,4%	1	1,4%
IT	167,8	4,1%	7	9,9%
<b>Итого:</b>	<b>4110,9</b>	<b>100%</b>	<b>71</b>	<b>100%</b>

Источник: Информационное агентство АК&amp;М

**Рис. 6. Отраслевая сегментация российского рынка слияний и поглощений в июле-августе 2016года**Источник: Бюллетень «Рынок слияний и поглощений» №221-222, август – сентябрь 2016 г. (<http://www.akm.ru/rus/ma>)

#### 4.6. Анализ биржевых сделок (котировок)

Данный анализ производился на основе данных торгов Московской биржи (образована в декабре 2011 года в результате слияния двух основных российских биржевых групп — ММББ и РТС) - (<http://moex.com/>).

На фондовом рынке отсутствуют биржевые сделки (котировки) с акциями оцениваемого эмитента. В результате анализа итогов торгов на Московской бирже (<http://moex.com/>) не обнаружено информации о сделках (котировках) с акциями компаний, схожих по структуре бизнеса с оцениваемой компанией, с указанием наименования компаний, основных параметров сделки и характеристик (количественных и качественных показателей) компаний на момент сделки.

#### 4.7. Анализ внебиржевых сделок

Данный анализ производился на основе данных базы сделок M&A Бюллетеня "Рынок слияний и поглощений" информационного агентства «АК&М» (<http://www.akm.ru/>).

В данной базе сделок обнаружена информация о конкретных внутренних сделках с акциями или долями российских компаний на внебиржевом рынке.

Данные о внебиржевых сделках с акциями (долями) строительных компаний представлены в табл. 17.

Таблица 17.

#### Данные о внебиржевых сделках с акциями (долями) строительных компаний

Наименование общества	Вид деятельности	Регион местонахождения актива	Формат сделки	Размер пакета акций/ долей, %	Стоимость сделки, \$ млн.	Дата	Курс \$ и иных валют
ООО «Южная строительная коммуникационная компания»	Производство общестроительных работ по возведению зданий	Краснодарский край	Внутренняя	99,90	127,1	фев.12	28,9503
ООО «Трансмост»	Производство общестроительных работ	Красноярский край	Внутренняя	51,00	2,2	мар.12	29,3282
ОАО «Московский бизнес инкубатор»	Строительство зданий и сооружений	г. Москва	Внутренняя	51,00	250,0	апр.13	31,2559

Наименование общества	Вид деятельности	Регион местонахождения актива	Формат сделки	Размер пакета акций/ долей, %	Стоимость сделки, \$ млн.	Дата	Курс \$ и иных валют
ОАО «Стройкомплекс НПО ПМ»	Производство общестроительных работ по возведению зданий	Красноярский край	Внутренняя	100,00	1,2	сен.13	32,3451
ООО «СК «Интарсия»	Производство общестроительных работ по возведению зданий	г. Санкт-Петербург	Внутренняя	75,00	33,1	ноя.13	33,2474
ООО «Производственная фирма ВИС»	Производство общестроительных работ по возведению зданий	Ленинградская область	Внутренняя	80,00	170,0	июл.15	58,9906

Источник. 1. <http://www.akm.ru/rus/ma/bs/index.htm> 2. Анализ Оценщика.

Документальные подтверждения вышеуказанных сделок представлены в Приложении 1 настоящего отчета.

Выявленные внебиржевые сделки с акциями (долями) схожих по структуре бизнеса предприятий, занимающихся строительством зданий и сооружений, в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» являются исходными данными 2 Уровня.

#### 4.8. Общие выводы

*Выводы:*

1. По итогам 2015 г. социально-экономическая обстановка характеризуется как кризисная – отмечается падение или стагнация практически всех основных показателей характеризующих социально-экономическое положение, однако по итогам последних периодов отмечается некоторая стабилизация показателей. По итогам 1 полугодия 2016 г. социально-экономическая обстановка характеризуется как кризисная – отмечается замедление падение или стабилизация практически всех основных показателей характеризующих социально-экономическое положение.

2. На рынке слияний и поглощений по итогам 2015 года, наблюдается снижения количества сделок и незначительное снижение объема и, что свидетельствует о снижении активности на данном рынке, при этом в рублевом эквиваленте объем сделок рынка значительно превышает показатели 2014 года. Максимальным по количеству сделок на рынке слияния и поглощения является финансовый сектор, а именно сделки с банками. Максимальным по объему сделок на рынке слияния и поглощения является сектор строительства и девелопмента.

По итогам периода 1 полугодия 2016 года, наблюдается значительный рост количества сделок, а также их объема в рублевом эквиваленте, что свидетельствует о постепенном увеличении активности на данном рынке.

В июле-августе 2016 года российский рынок слияний и поглощений M&A продемонстрировал существенное замедление по сравнению с высокой активностью в первом полугодии текущего года. Если такое положение дел сохранится до конца года, объем российского рынка M&A в 2016 году не превысит \$35 млрд. — это сильное падение второй год подряд. Основная причина — в отсутствии крупных сделок.

3. На фондовом рынке отсутствуют биржевые сделки (котировки) с акциями оцениваемого эмитента.

В результате анализа итогов торгов на Московской бирже (<http://moex.com/>) не обнаружено информации о сделках (котировках) с акциями компаний, схожих по структуре и масштабу бизнес с оцениваемой компанией, с указанием наименования компаний, основных параметров сделки и характеристик (количественных и качественных показателей) компаний на момент сделки.

4. В доступных источниках обнаружена информация о конкретных сделках на внебиржевом рынке с акциями (долями) или компаниями, схожими по структуре бизнеса с оцениваемой компанией, с указанием наименования компаний, основных параметров сделки и характеристик (количественных и качественных показателей) компаний на момент сделки.

Существуют данные 2-го Уровня для оценки стоимости акций оцениваемого Общества по Международному стандарту финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», в части внебиржевых сделок с аналогичными компаниями, схожих по структуре бизнеса.

## V. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

### 5.1. Общие положения

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержденного Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 297 от 20 мая 2015 г., основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный.

В соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» основными подходами к оценке являются рыночный, доходный и затратный подходы. В целом общие подходы к оценке в указанных стандартах не противоречат друг другу.

### 5.2. Общие понятия оценки

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» к объекту оценки относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

**Бизнес** – согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» под бизнесом понимается предпринимательская деятельность организации, направленная на извлечение экономических выгод.

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

**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)».

**Справедливая стоимость** - цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки (Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»).

**Стоимость бизнеса** – согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» это наиболее вероятная расчетная величина, являющаяся денежным выражением экономических выгод от предпринимательской деятельности организации .

**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.

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

Информация о событиях, произошедших после даты оценки, может быть использована для определения стоимости объекта оценки только для подтверждения тенденций, сложившихся на дату оценки, в том случае, когда такая информация соответствует сложившимся ожиданиям рынка на дату 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.

**Объект-аналог** – объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

### 5.3. Общее описание подходов и методов оценки

#### 5.3.1. Общее описание подходов и методов оценки в соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

**Затратный подход.** Затратный подход к оценке – это подход, при котором отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент для замены производительной способности актива (часто называемой текущей стоимостью замещения).

С точки зрения продавца как участника рынка цена, которая была бы получена за актив, основана на той сумме, которую покупатель как участник рынка заплатит, чтобы приобрести или построить замещающий актив, обладающий сопоставимой пользой, с учетом морального износа. Причина этого заключается в том, что покупатель как участник рынка не заплатит бы за актив сумму больше, чем сумма, за которую он мог бы заменить производительную способность данного актива. Моральный износ включает в себя физическое ухудшение, функциональное (технологическое) устаревание и экономическое (внешнее) устаревание, и является более широким понятием, чем износ в целях подготовки и представления финансовой отчетности (распределение исторической стоимости) или налоговых целях (использование определенных сроков полезной службы). Во многих случаях метод текущей стоимости замещения используется для оценки справедливой стоимости материальных активов, которые используются в комбинации с другими активами или с другими активами и обязательствами.

**Рыночный подход.** Рыночный подход к оценке – это подход, при котором используются цены и другая уместная информация, генерируемая рыночными операциями с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

В методах оценки, совместимых с рыночным подходом, часто используются рыночные множители, возникающие из комплекта сопоставимых показателей. Множители могут находиться в одних диапазонах с другим множителем по каждому сопоставимому показателю. Для выбора надлежащего множителя из диапазона требуется использовать суждение с учетом качественных и количественных факторов, специфических для оценки.

Методы оценки, совместимые с рыночным подходом, включают матричное ценообразование. Матричное ценообразование – это математический метод, используемый преимущественно для оценки некоторых видов финансовых инструментов, таких как долговые ценные бумаги, не основываясь лишь на котируемых ценах на определенные ценные бумаги, а скорее на отношении ценных бумаг к другим котируемым ценным бумагам, используемым как ориентир.

**Доходный подход.** Доходный подход к оценке – это подход при котором будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) преобразовываются в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

Методы оценки доходным подходом включают:

- (а) методы оценки по приведенной стоимости;
- (б) модели оценки опциона, такие как формула Блэка-Шоулса-Мертонна или биномиальная модель (то есть структурная модель), которые включают методы оценки по приведенной стоимости и отражают как временную, так и внутреннюю стоимость опциона;
- (с) метод дисконтированных денежных потоков, который используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

#### 5.3.2. Общее описание подходов и методов оценки в соответствии с положениями Федеральных стандартов оценки

При проведении настоящей оценки вышеуказанные подходы к оценке справедливой стоимости конкретизировались, дополнялись и расширялись на основе положений Федеральных стандартов оценки, действующих на дату проведения оценки и соответствующих виду объекта оценки.

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

**Условия применения доходного подхода (в соответствии с ФСО № 1).** Доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» в рамках доходного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли).

*При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объектов оценки доходного подхода, оценщику в соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:*

а) выбрать метод (методы) проведения оценки объекта оценки, связывающий (связывающие) стоимость объекта оценки и величины будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности, ожидающиеся в расчете на вложения собственников (собственный капитал). Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения всех инвесторов, связанных на дату проведения оценки с организацией, ведущей бизнес (инвестированный капитал), стоимость собственного капитала определяется далее путем вычитания из полученной стоимости величины обязательств такой организации (не учтенных ранее при формировании денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес);

б) определить продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (прогнозный период). Продолжительность прогнозного периода зависит от ожидаемого времени достижения организацией, ведущей бизнес, стабилизации результатов деятельности или ее прекращения. В отчете об оценке должно содержаться обоснование продолжительности периода прогнозирования;

в) на основе анализа информации о деятельности организации, ведущей бизнес, которая велась ранее в течение репрезентативного периода, рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции и провести прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности такой организации, используемых в расчете согласно выбранному методу проведения оценки объекта оценки;

г) определить ставку дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующую выбранному методу проведения оценки объекта оценки.

Расчет ставки капитализации, ставки дисконтирования должен соответствовать выбранному методу проведения оценки объекта оценки и виду денежного потока (или иного потока доходов, использованного в расчетах), а также учитывать особенности построения денежного потока в части его инфляционной (номинальный или реальный денежный поток) и налоговой (доналоговый или посленалоговый денежный поток) составляющих;

д) если был выбран один из методов проведения оценки объекта оценки, при которых используется дисконтирование, определить постпрогнозную (терминальную) стоимость.

Постпрогнозная (терминальная) стоимость – это ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода;

е) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, с учетом стоимости неоперационных активов и обязательств, не использованных ранее при формировании денежных потоков, или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес, выбранных в рамках применения доходного подхода;

ж) провести расчет стоимости объекта оценки.

***Реализация доходного подхода к оценке возможна с использованием следующих методов.***

***Метод капитализации ожидаемого дохода.*** Расчет стоимости объекта основан на определении двух базовых величин: потока постоянного дохода, приносимого объектом оценки; ставки капитализации дохода, характеризующей риски получения постоянного дохода. Значение стоимости объекта оценки рассчитывается как отношение постоянного дохода к ставке капитализации. Данный метод может применяться при следующих допущениях:

- поток дохода постоянный или линейно увеличивающийся (с одинаковой интенсивностью);
- риски получения дохода постоянны или линейно уменьшающиеся (с одинаковой интенсивностью).

В зависимости от прогнозируемого срока получения постоянного дохода в ставку капитализации может вводиться поправка, определяющая норму возврата капитала (модель Инвуда; модель Хоскальда; модель Ринга).

***Метод дисконтирования денежных потоков.*** Реализация данного метода основана на принципе ожидания, в соответствии с которым стоимость объекта оценки равна текущей стоимости приносимых им будущих доходов, включая выручку от продажи нефункционирующих (избыточных

активов).

Областью применения метода является оценка акций (долей) действующих предприятий в случае, когда будущие потоки доходов неравномерны. Неравномерность потока доходов может определяться следующими факторами:

- увеличением (уменьшением) объемов реализации;
- объективным инфляционным ростом цен на продукцию и издержки;
- привлечением и возвратом заемных средств;
- наличием капитальных вложений в основные производственные фонды.

В целом методические подходы к реализации доходного подхода в указанных Федеральных стандартах оценки и Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» не противоречивы.

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

Условия применения сравнительного подхода (в соответствии с ФСО № 1). 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.

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (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.

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

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.

*При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода, оценщику в соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» 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 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.

**Реализация затратного подхода к оценке бизнеса возможна с использованием следующих методов:**

**Метод скорректированных чистых активов.** В соответствии с данным методом стоимость пакета акций (долей в уставном капитале) определяется как разность между суммарной стоимостью его активов (оборотных и внеоборотных) и обязательств предприятия.

Областью применения данного метода является оценка акций (долей) в следующих случаях:

- при оценке акций (долей) действующего предприятия, которое не прекратит свой основной

род деятельности, продав имеющиеся активы для замещения их новыми аналогичными (примером таких предприятий являются финансовые управляющие компании – финансово-промышленные группы; холдинги);

- при оценке акций (долей) действующего предприятия, которое обладает такими капитальными активами, инвестиционная привлекательность которых в отрыве от производственно-сбытовых процессов крайне низка, но ценность (не стоимость) данных активов определяет стоимость предприятия как действующего (примером таких предприятий могут служить крупные и средние промышленные предприятия, расположенные в регионах России и имеющие существенные капитальные активы).

**Метод ликвидационной стоимости.** В соответствии с данным методом стоимость пакета акций (долей в уставном капитале) определяется как доход от реализации процедуры ликвидации предприятия. Метод ликвидационной стоимости отражает ситуацию прекращения деятельности общества без начала новой деятельности. Ликвидационная стоимость активов рассчитывается:

- как разность ликвидационной стоимости активов (стоимость активов при реализации их в сроки меньшие, чем обычные сроки экспозиции аналогичных объектов) и затрат на ликвидацию;
- как разность их стоимости и затрат на ликвидацию.

Областью применения данного метода является оценка акций (долей) в следующих случаях:

- при оценке акций (долей в уставном капитале) предприятия, которое может быть подвергнуто принудительной ликвидации в соответствии с существующим законодательством (первый вариант расчета ликвидационной стоимости активов);
- при оценке акций (долей в уставном капитале) предприятий, имеющих активы, инвестиционная привлекательность которых не зависит от специфических особенностей производственно-сбытовой деятельности, при этом фондоотдача данных активов (при существующем использовании) низка (второй вариант расчета ликвидационной стоимости активов – добровольная ликвидация).

В целом методические подходы к реализации затратного подхода в указанных Федеральных стандартах оценки и Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» не противоречивы.

**Сравнительный (рыночный) подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Условия применения сравнительного (рыночного) подхода (в соответствии с ФСО № 1). Сравнительный (рыночный) подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

В соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» в рамках сравнительного подхода оценщик определяет стоимость акций, паев, долей в уставном (складочном) капитале, имущественного комплекса на основе информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественными комплексами организаций-аналогов с учетом сравнения финансовых и производственных показателей деятельности организаций-аналогов и соответствующих показателей организации, ведущей бизнес, а также на основе ценовой информации о предыдущих сделках с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественным комплексом организации, ведущей бизнес.

*Организацией-аналогом признается:*

- 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.

*При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки сравнительного подхода, оценщику в соответствии с требованиями Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:*

- а) рассмотреть положение организации, ведущей бизнес, в отрасли и составить список организаций-аналогов;
- б) выбрать мультипликаторы (коэффициенты, отражающие соотношение между ценой и показателями деятельности организации), которые будут использованы для расчета стоимости объекта оценки. Выбор мультипликаторов должен быть обоснован;
- в) провести расчет базы (100 процентов собственного капитала или 100 процентов инвестированного капитала) для определения мультипликаторов по организациям-аналогам с

учетом необходимых корректировок;

г) рассчитать значения мультипликаторов на основе информации по организациям-аналогам. Если расчет производится на основе информации по двум и более организациям-аналогам, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

д) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, путем умножения мультипликатора на соответствующий финансовый или производственный показатель организации, ведущей бизнес. Если расчет производится с использованием более чем одного мультипликатора, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

е) в случае наличия информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале организации, ведущей бизнес, оценщик может произвести расчет на основе указанной информации без учета мультипликаторов.

При оценке акций в рамках сравнительного подхода помимо информации о ценах сделок может быть использована информация о котировках акций организации, ведущей бизнес, и организаций-аналогов.

Оценщик при применении сравнительного подхода также может применять математические и иные методы моделирования стоимости. Выбор моделей для определения стоимости осуществляется оценщиком и должен быть обоснован.

**Реализация сравнительного (рыночного) подхода к оценке возможна с использованием следующих методов:**

**Метода рынка капитала.** Данный метод предполагает использование в качестве базы для сравнения сложившиеся на фондовом рынке реальные цены купли-продажи (котировки) акций (неконтрольных пакетов).

**Метод сделок.** Данный метод предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены купли-продажи на внебиржевом рынке консолидированных пакетов акций или компаний в целом.

**Метод отраслевых коэффициентов.** Данный метод основан на использовании отраслевых мультипликаторов, рассчитанных в ходе исследований статистики продаж предприятий отрасли, проводимых специализированными агентствами. Необходимо, чтобы исследование было проведено не менее чем для половины всех предприятий отрасли, сопоставимых по размеру с оцениваемым.

В целом методические подходы к реализации сравнительного подхода в указанных Федеральных стандартах оценки и Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» не противоречивы.

#### 5.4. Согласование результатов оценки

В соответствии с положениями Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» если для оценки справедливой стоимости используются множественные методы оценки, то результаты (то есть соответствующие показатели справедливой стоимости) должны оцениваться путем рассмотрения целесообразности диапазона значений, обозначенных данными результатами. Оценка справедливой стоимости - это значение в пределах такого диапазона, которое наиболее точно представляет справедливую стоимость в сложившихся обстоятельствах.

Согласование результатов оценки объекта оценки, полученных с использованием различных методов и подходов к оценке, и отражение его результатов в отчете об оценке осуществляются в соответствии с требованиями ФСО № 1.

Оценщик для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Если в рамках применения какого-либо подхода оценщиком использовано более одного метода оценки, результаты применения методов оценки должны быть согласованы с целью определения стоимости объекта оценки, установленной в результате применения подхода. При согласовании результатов расчета стоимости объекта оценки должны учитываться вид стоимости, установленный в задании на оценку, а также суждения оценщика о качестве результатов, полученных в рамках примененных подходов. Выбранный оценщиком способ согласования, а также все сделанные оценщиком при осуществлении согласования результатов суждения, допущения и использованная информация должны быть обоснованы. В случае применения для согласования процедуры взвешивания оценщик должен обосновать выбор использованных весов.

В целом, методические подходы к реализации согласования результатов не противоречивы и

допускают возможность указания наряду с конкретной величиной стоимости еще и интервальных значений.

## 5.5. Обоснование подходов и методов оценки

Анализ возможности использования различных методов и как следствие подходов к оценке представлен в табл. 18.

Таблица 18.

### Анализ возможности использования подходов и методов оценки

Метод	Оценка возможности использования	Заключение об использовании метода	Заключение об использовании подхода
<b>Сравнительный (рыночный) подход</b>			
Метода рынка капитала	На фондовом рынке отсутствуют данные о реальных ценах купли-продажи акций компаний данного типа и структуры (отсутствуют данные 1-го Уровня для оценки объекта оценки по Международному стандарту финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»). Данное обстоятельство ограничивает возможность использования метода.	Метод использовать не целесообразно	
Метод сделок	В открытых источниках обнаружена информация о ценах купли-продажи на внебиржевом рынке пакетов акций (долей) организаций схожих по структуре бизнеса с оцениваемым Обществом. Однако, исходя из того, что Общество не ведет как таковой хозяйственной деятельности и находится в стадии ликвидации, использование данных сделок не корректно. Данные обстоятельства не позволяют использовать данный метод.	Метод использовать не целесообразно	Сравнительный (рыночный) подход не используется.
Метод отраслевых коэффициентов	В настоящее время отсутствуют данные по отраслевым коэффициентам российских компаний данного типа и структуры. Данное обстоятельство ограничивает возможность использования метода.	Метод использовать не целесообразно	
<b>Доходный подход</b>			
Метод дисконтированных денежных потоков (метод оценки по приведенной стоимости)	Деятельность Общества убыточна. Заказчиком не предоставлены перспективные бизнес-планы на среднесрочный прогнозный период. Данное обстоятельство не позволяет определить прогнозные денежные потоки оцениваемого предприятия и ограничивает возможность корректного использования данного метода.	Метод использовать не целесообразно	
Метод капитализации ожидаемого дохода (метод оценки по приведенной стоимости)	Деятельность Общества убыточна. Заказчиком не предоставлены перспективные бизнес-планы на среднесрочный прогнозный период. Данное обстоятельство не позволяет определить прогнозные денежные потоки оцениваемого предприятия и ограничивает возможность корректного использования данного метода.	Метод использовать не целесообразно	Доходный подход используется.
Метод оценки опциона	Метод опционов (модель Блэка-Шоулза) позволяет определять стоимость Общества при отрицательных величинах стоимости его чистых активов. Исходя из текущего финансового состояния Общества для расчета его стоимости, возможно использование непосредственно только данного метода расчета.	Метод использовать целесообразно	
<b>Затратный подход</b>			
Метод текущей стоимости замещения (метод скорректированных чистых активов)	По состоянию на дату оценки Общество располагает некоторой величиной активов. Данное обстоятельство создает предпосылки по использованию данного метода. Однако по причине того, что величина чистых активов Общества отрицательная, использование метода скорректированных чистых активов является не корректным. Метод не используется.	Метод использовать не целесообразно	Затратный подход не используется.
Метод ликвидационной стоимости	Применение метода является некорректным, поскольку в соответствии с заданием на проведение оценки определяется справедливая	Метод использовать не целесообразно	

Метод	Оценка возможности использования	Заключение об использовании метода	Заключение об использовании подхода
-------	----------------------------------	------------------------------------	-------------------------------------

стоимость объекта оценки.

*Источник: 1. Анализ Оценщика.*

Таким образом, при проведении настоящей оценки используется доходный подход, в рамках которого используется метод опционов (модель Блэка-Шоулза).

## VI. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 6.1. Расчет стоимости объекта оценки доходным подходом

#### Общие положения

Метод опционов (модель Блэка Шоулза) позволяет определять стоимость предприятий при отрицательных величинах стоимости их чистых активов. Модель Блэка-Шоулза позволяет оценивать стоимость любого опциона, используя небольшое число данных на входе.

Центральная идея модели состоит в создании портфеля на основе базового актива и безрискового актива с теми же денежными потоками, а потому и с той же стоимостью, что и оцениваемый опцион.

Стоимость опциона типа «колл» (право купить по фиксированной цене) в модели Блэка-Шоулза можно записать в следующем виде:

$$C_o = A_{\Sigma} * N(d_1) - P_{\Sigma} * e^{-r*t} * N(d_2),$$

где:

$$d_1 = \frac{\ln(A_{\Sigma} / P_{\Sigma}) + (r + \sigma^2 / 2) * t}{\sigma * \sqrt{t}} \text{ и } d_2 = d_1 - \sigma * \sqrt{t};$$

$A_{\Sigma}$  - текущая стоимость базового актива (стоимость активов);

$P_{\Sigma}$  - цена исполнения опциона (текущая стоимость обязательств);

$t$  - срок жизни (исполнения) опциона – период времени, оставшийся до момента его истечения (как доля года);

$r$  - безрисковая процентная ставка, соответствующая сроку жизни опциона (в годовом исчислении);

$\sigma^2$  - дисперсия натурального логарифма коэффициента, показывающего изменение стоимости базового актива (можно определить как «коэффициент доходности базового актива»).

#### Исходные данные для расчета

Данные бухгалтерского баланса Общества на 30.09.2016 г. представлены в табл. 19.

Таблица 19.

#### Активы и обязательства

Наименование	Величина, тыс. руб.
<b>Внеоборотные активы</b>	
Нематериальные активы	0
Основные средства	0
Незавершенное строительство	0
Доходные вложения в материальные ценности	0
Долгосрочные финансовые вложения	0
Отложенные налоговые активы	207
Прочие внеоборотные активы	0
<b>Итого внеоборотных активов</b>	<b>207</b>
<b>Оборотные активы</b>	
Запасы	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0
Дебиторская задолженность	597
Краткосрочные финансовые вложения	0
Денежные средства	23
Прочие оборотные активы	0
<b>Итого оборотных активов</b>	<b>620</b>
<b>Итого активов</b>	<b>827</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>	
Долгосрочные заемные средства	0
Отложенные налоговые обязательства	0

Наименование	Величина, тыс. руб.
Прочие долгосрочные обязательства	0
<b>Итого долгосрочных обязательств</b>	<b>0</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>	
Краткосрочные заемные средства	0
Кредиторская задолженность	1 518
Доходы будущих периодов	0
Оценочные обязательства	0
Прочие краткосрочные обязательства	0
<b>Итого краткосрочных обязательств</b>	<b>1 518</b>
<b>Итого обязательств</b>	<b>1 518</b>

Источник: 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

1) Текущая стоимость актива.

Текущая стоимость актива принималась равной учетной стоимости активов, отраженных на балансе Общества - 827 тыс. руб или 827 000 руб.

2) Цена исполнения. Цена исполнения принималась равной учетной стоимости обязательств, отраженных на балансе Общества – 1 518 тыс. руб. или 1 518 000 руб

Суть опциона заключается в погашение текущей кредиторской задолженности (X) – затрат на осуществление проекта, имеющимися активами. Имеющиеся активы монетизируются и используются для получения дохода методом размещения (передачи) под процент.

3) Срок жизни опциона.

Исходя из вышесказанного, данный показатель рассчитывается (определяется) численными методами на основе выражения вида:

$$X * (1 + i_{кр} / 100)^{t_{кр}} - A_{\Sigma} * (1 + i_{кр} / 100)^t = 0,$$

где:

$X$  - текущая балансовая стоимости кредиторской задолженности, руб.

$i_{кр}$  - ставка по кредитам, %;

$t_{кр}$  - средний срок кредитования бизнеса, исходя из размера бизнеса и требуемой суммы, лет;

$A_{\Sigma}$  - совокупная балансовая стоимость активов, руб.

$t$  - срок жизни опциона, рассчитываемый численными методами.

$X$  - текущая балансовая стоимости кредиторской задолженности составляет 1 518 000 руб.

$A_{\Sigma}$  - совокупная балансовая стоимость активов составляет 827 000 руб.

$t_{кр}$  - средний срок кредитования бизнеса, исходя из размера бизнеса и требуемой суммы, определялся на основе данных, по предоставляемым кредитам для бизнеса, наиболее крупных банковских организаций России, а именно Сбербанк и ВТБ-24.

Данные по кредитам для бизнеса, исходя из размера бизнеса оцениваемого эмитента, а также требуемой суммы (не более 5 млн. руб.), представлены в табл. 20.

Таблица 20.

Данные по кредитам для бизнеса, исходя из размера бизнеса оцениваемого эмитента, а также требуемой суммы (не более 5 млн. руб.)

Наименование кредитной организации	Продукт	Срок предоставления кредита, мес.	Процентная ставка, %	Максимальная сумма кредита, руб.
ВТБ-24	Кредит «Коммерсант»	до 36	от 15,0 до 21,5	до 5 000 000
Сбербанк	Кредит «Экспресс под залог»	от 6 до 36	от 16,0 до 23,0	до 3 000 000
	Кредит «Доверие». Стандартный тариф	до 36	от 19,5	до 3 000 000
	Кредит «Бизнес-Доверие»	до 48	от 18,5	до 4 000 000

Источник: 1. Анализ Оценщика официальных сайтов кредитных организаций.

Документальное подтверждение вышеуказанной информации представлено в Приложении 1

настоящего отчета.

При проведении настоящей оценки, средний срок кредитования бизнеса определялся как среднее значение середины интервалов, вышеуказанных сроков предоставления кредитов.

Результаты расчета среднего срока кредитования бизнеса, для нашего случая, представлены в табл. 21.

Таблица 21.

**Результаты расчета среднего срока кредитования бизнеса**

Наименование кредитной организации	Продукт	Срок предоставления кредита, мес.	Середина интервала, мес.
ВТБ-24	Кредит «Коммерсант»	до 36	18
Сбербанк	Кредит «Экспресс под залог»	от 6 до 36	21
	Кредит «Доверие». Стандартный тариф	до 36	18
	Кредит «Бизнес-Доверие»	до 48	24
<b>Среднее значение выборки</b>			<b>20</b>

*Источник: 1. Расчет Оценщика.*

Таким образом, средний срок кредитования бизнеса в рамках настоящей оценки составляет 20 мес. или округленно 1,7 года.

Ставка по кредитам определена на основе данных, указанных в табл. 20, как среднее значение минимальных значений ставок по кредитам. Результаты расчета ставки по кредитам представлены в табл. 22.

Таблица 22.

**Результаты расчета ставки по кредитам**

Наименование кредитной организации	Продукт	Процентная ставка, %	Минимальное значение процентной ставки, %
ВТБ-24	Кредит «Коммерсант»	от 15,0 до 21,5	15
Сбербанк	Кредит «Экспресс под залог»	от 16,0 до 23,0	16
	Кредит «Доверие». Стандартный тариф	от 19,5	19,5
	Кредит «Бизнес-Доверие»	от 18,5	18,5
<b>Среднее значение выборки</b>			<b>17,3</b>

*Источник: 1. Расчет Оценщика.*

Исходя из имеющихся данных, величина срока жизни опциона, определенная численными методами на основе выражения, представленного ранее, составит 5,51 года.

#### 4) Безрисковая процентная ставка.

Для определения безрисковой ставки можно пользоваться как среднеевропейскими показателями по безрисковым операциям, так и российскими. В случае использования среднеевропейских показателей к безрисковой ставке прибавляется премия за риск инвестирования в данную страну, так называемый страновой риск.

В качестве возможных безрисковых ставок в пределах РФ принято рассматривать следующие инструменты:

- депозиты Сбербанка РФ и других надежных российских банков. Применение ставок по депозитам Сбербанка РФ и других российских банков достаточно ограничено в связи с непродолжительностью сроков, на которые принимаются депозиты (как правило, до одного-двух лет). Все это сужает возможности применения данных инструментов.
- западные финансовые инструменты (государственные облигации развитых стран, LIBOR). Сложности при использовании ставки LIBOR (London Inter Bank Offered Rate - ставка Лондонского межбанковского рынка по предоставлению кредитов) обуславливается ее краткосрочностью (не более одного года), а также более высокими уровнями риска по сравнению с вложениями в государственные ценные бумаги. Среди государственных облигаций в оценочной практике наиболее целесообразно использовать 10-летние казначейские облигации США.
- ставки по межбанковским кредитам РФ (MIBID, MIBOR, MIACR). Ставки рассчитываются сроком от 1 дня до 1 года. Очевидно, что использование значений данных ставок для расчета безрисковой доходности не является целесообразным, прежде всего вследствие их краткосрочного характера. Кроме того, доходность, заложенная в межбанковских кредитах, учитывает риск их невозврата, что также обуславливает необходимость отказа от использования данного инструмента в процессе оценки.

- ставка рефинансирования ЦБ РФ. Ставка рефинансирования - процентная ставка, которую использует Центральный банк при предоставлении кредитов коммерческим банкам в порядке рефинансирования. Данная ставка могла бы по своей экономической сущности применяться, пожалуй, только при оценке кредитно-финансовых институтов, а также ставка рефинансирования является инструментом денежно-кредитной политики Центрального банка и, следовательно, используется последним для целенаправленного воздействия на финансово-банковскую сферу и далеко не всегда отражает реальную ситуацию, сложившуюся на рынке.
- государственные облигации РФ (государственные облигации РФ представлены рублевыми и валютными финансовыми инструментами).
- валютные облигации РФ представлены двумя видами: внутренним (ОВВЗ) и внешним (евроблигации).

На практике чаще всего применяют ставку по государственным облигациям, учитывая ее долгосрочность.

При проведении настоящей оценки в качестве значения безрисковой ставки используется значение ставки бескупонной доходности.

Значения ставок бескупонной доходности на дату оценки – 30.09.2016 г., представлены в табл. 23.

Таблица 23.

## Значения ставок бескупонной доходности

Срок, лет	Ставка доходности, % годовых
1	8,95
2	8,59
3	8,56
4	8,46
5	8,36
6	8,3
7	8,25
8	8,21
9	8,18
10	8,16
11	8,14
12	8,13
13	8,11
14	8,1
15	8,09
16	8,08
17	8,07
18	8,07
19	8,06
20	8,05
21	8,05
22	8,04
23	8,04
24	8,04
25	8,03
26	8,03
27	8,03
28	8,02
29	8,02
30	8,02

Источник: 1. [http://www.cbr.ru/gcurve/GDB.asp?date\\_req1=30.09.2016&date\\_req2=30.09.2016&GM=1&C1=1&depo=](http://www.cbr.ru/gcurve/GDB.asp?date_req1=30.09.2016&date_req2=30.09.2016&GM=1&C1=1&depo=)

В качестве значения безрисковой ставки в дальнейших расчетах используется значение ставки бескупонной доходности сроком 6 лет, составляющей 8,30% (как наиболее близкая со сроком жизни опциона (5,51 года)).

5) Дисперсия натурального логарифма коэффициента, показывающего изменение стоимости базового актива (дисперсия стоимости актива).

Если для оценки дисперсии используются месячные, недельные или ежедневные цены (данные), то дисперсия приводится к годовому масштабу путем умножения соответственно на 12, 52 или 365.

Для определения дисперсии стоимости актива использовались данные об изменении процентных ставок по кредитам (займам) нефинансовых организаций среднего и малого предпринимательства, предоставленных на срок свыше 1 года (срок сопоставим со сроком исполнения опциона).

В качестве временного периода для определения дисперсии стоимости актива использовались данные за период с сентября 2015 г. по август 2016 г. (данные за сентябрь 2016 г. по состоянию на период проведения оценки официально не опубликованы).

Расчеты проводились по данным представленным на сайте ЦБ РФ (по данным «Бюллетеня банковской статистики» №1-9, 2016). Данные по средневзвешенным процентным ставкам по кредитам (займам) нефинансовых организаций среднего и малого предпринимательства, предоставленных на срок свыше 1 года и результаты расчета дисперсии, представлены в табл. 24.

Таблица 24.

## Средневзвешенные процентные ставки по кредитам

Ретроспективный период	Средневзвешенные процентные ставки по кредитам (займам) нефинансовых организаций среднего и малого предпринимательства, %	Логарифм натуральный отношения средневзвешенных процентных ставок по кредитам в рублях «сегодня/вчера»
Сентябрь 2015	15,46	-0,0110609
Октябрь 2015	15,29	0,0465973
Ноябрь 2015	16,02	-0,0624075
Декабрь 2015	15,05	0,0442083
Январь 2016	15,73	0,0031949
Февраль 2016	15,78	-0,0217345
Март 2016	15,44	0,0147901
Апрель 2016	15,67	-0,0006002
Май 2016	15,66	-0,0064206
Июнь 2016	15,56	-0,0058169
Июль 2016	15,47	-0,0355236
Август 2016	14,93	-0,0110609
<b>Стандартное отклонение логарифма натурального, округленно</b>		<b>0,03</b>

Источник: 1. <http://www.cbr.ru> (Бюллетени банковской статистики №1-9, 2016 г.). 2. Расчеты Оценщика.

В результате, проведенных расчетов, получено значение дисперсии актива в месячном исчислении, которое составляет округленно 0,03.

Дисперсия стоимости актива в годовом исчислении может быть определена, с учетом допущения об округлении до десятых, следующим образом:

$$D = 0,03 * \sqrt{12} = 0,1 \text{ или } 10\%.$$

**Итоговые исходные данные** для расчета стоимости 100% пакета акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» представлены в табл. 25.

Таблица 25.

## Итоговые исходные данные для расчета стоимости 100% пакета акций Общества

Наименование показателя	Значение показателя
Текущая стоимость актива, руб.	827 000
Цена исполнения опциона (текущая стоимость обязательств), руб.	1 518 000
Срок жизни (исполнения) опциона, лет	5,51
Безрисковая процентная ставка, %	8,30
Дисперсия стоимости актива, %	10

Источник: 1. Данные, предоставленные Заказчиком. 2. Расчеты Оценщика.

**Расчет стоимости объекта оценки**

Расчет  $N(d_1)$  и  $N(d_2)$ .

Согласно формулам для расчета  $d_1$  и  $d_2$  рассчитаем их значения:

$$d_1 = \frac{\ln(827\,000 / 1\,518\,000) + (0,0830 + 0,10^2 / 2) * 5,51}{0,10 * \sqrt{5,51}} = -0,5217153005$$

$$\text{и } d_2 = -0,5217153005 - 0,10 * \sqrt{5,51} = -0,7564491924.$$

Нормальное распределение  $d_1$ ,  $d_2$  ( $N(d_1)$  и  $N(d_2)$ ), вычисленное с использованием стандартного пакета Microsoft Excel, составит:

$$N(d_1) = 0,30093428 \text{ и } N(d_2) = 0,22468996.$$

Соответственно стоимость 100% пакета акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» на контрольном и ликвидном уровне (стоимость колл опциона), составит:

$$C_{II} = 827\,000 * 0,30093428 - 1\,518\,000 * e^{-0,0830 * 5,51} * 0,22468996 = 32\,979 \text{ руб.}$$

Расчет итоговой стоимости пакета из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» проводился на основе зависимости вида:

$$C_{II} = C_{100} * (1 - K_{\kappa}) * (1 - K_{\lambda}),$$

где:

$C_{100}$  - стоимость 100% пакета акций Общества на контрольном и ликвидном уровне, руб.;

$K_{\kappa}$  - поправка за неконтрольный характер пакета;

$K_{\lambda}$  - поправка на недостаточную ликвидность.

Исследования Яскевича Е. Е. позволяют сформировать наиболее общие диапазоны скидок. Общие диапазоны скидок в соответствии с исследованиями Яскевича Е. Е. представлены в табл. 26.

**Таблица 26.**

Общие диапазоны скидок		
Источники информации	Скидки за неконтрольный характер пакета, %	Скидка за недостаточную (низкую) ликвидность, %
Зарубежные	0...50	0...50
Отечественные	0...40	0...70

*Источник: 1. Яскевич Е. Е. Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций.*

Несмотря на обилие различных исследований и рекомендаций по диапазонам скидки, ни одна из этих методик не указывает в каждом конкретном случае какую величину следует выбрать. Действительно, диапазон скидки на недостаточный контроль 0...40% предполагает значительный разброс. Еще больший диапазон рекомендаций скидки на низкую ликвидность 0...70%.

Скидка за неконтрольный характер пакета.

В практике российской оценки бизнеса поправки за контроль определяют, как правило, несколькими методами:

1. Экспертно. На основе субъективного мнения оценщика или анализа структуры акционерного капитала.
2. Нормативно. На основе постановления Правительства РФ от 14.02.2006 г. № 87 «Об утверждении правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного и муниципального имущества».
3. Статистически. Этот метод подразумевает изучение и обобщение информации о реальных сделках с акциями компаний за определенный период.

Исходя из того, что оценивается пакет акций, составляющий 100% от общего количества акций Общества, скидка (поправка) за неконтрольный характер пакета принята равной 0 (нулю).

Скидка на недостаточную ликвидность.

Ликвидность - способность ценной бумаги (доли) быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Исходя из этого, скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля (в %), на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности.

Согласно работе Ш. Пратта «Оценка бизнеса. Скидки и премии» на скидку за недостаточную ликвидность оказывают влияние также следующие факторы: объем потенциального рынка покупателей, перспективы преобразования компании в компанию открытого типа, масштаб и финансовое положение компании.

Необходимо отметить, что ограниченные размеры российского фондового рынка, а так же рынка слияния и поглощения, затрудняют объективное исследование вопросов ликвидности для отечественных компаний. В силу данных обстоятельств, при проведении настоящей оценки, использовались данные по развитым рынкам капитала.

На практике скидку на недостаточную ликвидность можно определить с использованием трех различных моделей расчета данной поправки.

#### Модель 1.

Поправка на недостаточную ликвидность на основе подхода, разработанного А. Дамодараном. Данный подход базируется на регрессионной зависимости между размером скидки и такими показателями, как выручка, прибыль (убыточность), соотношение денежных средств, оборот торговли акциями.

Расчетная зависимость для определения скидки на ликвидность имеет следующий вид:

$$K_{л} = 0,145 - 0,0022 * \ln(REV) - 0,015 * DERN - 0,016 * (C/V) - 0,11 * (MS/V),$$

где:

*REV* - валовая выручка, млн. долл. США;

*DERN* - индикатор прибыль/убыточность (прибыль – 1, убыток – 0);

*C/V* - соотношение денежных средств и капитала;

*MS/V* - соотношение месячного объема торгов и стоимости.

Исходя из того, что для оцениваемого Общества по итогам последних периодов, а именно 2015 г. и 9 мес. 2016 г. валовая выручка отсутствует, расчет скидки на ликвидность по указанной модели не представляется возможным. Модель не используется.

#### Модель 2.

Расчет скидки на недостаточную ликвидность на основе уравнений, предложенных Силбером.

Силбер рассматривает факторы, которыми объясняется разница в скидках у различных ограниченных для обращения акций, связывая размер скидки с наблюдаемыми характеристиками фирмы, включающими выручку и размер пакета ограниченных для обращения акций (размер доли). Он выявляет следующую регрессию:

$$\ln(RPRS) = 4,33 + 0,036 * \ln(REV) - 0,142 * \ln(RBRT) + 0,174 * DERN + 0,332 * DCUST,$$

где:

RPRS (restricted stock price) = цена ограниченных для обращения акций / цена акций (долей) в свободном обращении = 1 – скидка за отсутствие ликвидности;

REV (revenues) = выручка частной фирмы (млн. долл.);

RBRT (restricted block relative to total common stock) = ограниченный для обращения пакет относительно совокупного объема обыкновенных акций в процентах;

DERN (discount for earnings) = 1 в случае положительной прибыли, 0 в случае отрицательной прибыли;

DCUST (discount for customer relation ship) = 1 в случае наличия связи с инвестором как с клиентом, 0 в противном случае.

Для расчета скидки на недостаточную ликвидность по рассматриваемой компании используется определенная базовая скидка в размере 25% для фирмы с положительной прибылью и выручкой в 10 млн. долл.

Для определения скидки на недостаточную ликвидность с использованием данной модели необходимо провести следующую процедуру:

1) Рассчитать скидку на недостаточную ликвидность для фирмы с выручкой 10 млн. долл. США:

$$100 - \exp(4,33 + 0,036 \ln(10) - 0,142 \ln(100) + 0,174 * 0 + 0,332 * 0) = 48,94\% .$$

2) Рассчитать скидку на недостаточную ликвидность для акций оцениваемого эмитента  $K_{л}$  с валовой выручкой последнего годового отчетного периода в млн. долл. США:

$$100 - \exp(4,33 + 0,036 \ln(REV) - 0,142 \ln(100) + 0,174 * DERN + 0,332 * DCUST) .$$

3) Рассчитать разницу в скидках на недостаточную ликвидность для акций оцениваемого эмитента с валовой выручкой последнего годового отчетного периода в млн. долл. США и 10 млн. долл. США:

$$\Delta_i = 48,94\% - K_{Л}.$$

4) Определить итоговую величину скидки на недостаточную ликвидность для 100% пакета акций оцениваемого эмитента, как разницу между базовой скидкой для компаний с выручкой 10 млн. долл. США, которая составляет 25% и разницей, полученной в пункте 3:

$$25,0\% - \Delta_i.$$

Исходя из того, что для оцениваемого Общества по итогам последних периодов, а именно 2015 г. и 9 мес. 2016 г. валовая выручка отсутствует, расчет скидки на ликвидность по указанной модели не представляется возможным. Модель не используется.

### Модель 3.

Результаты многочисленных исследований в области оценки скидки на недостаток ликвидности в сводном виде представленные в издании «Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса», Джеймс Р. Хитчнер (перевод под научной редакцией В.М. Рутгайзера) позволяют определить интервал скид на недостаточную ликвидность от 20% до 50% и более.

При этом отмечается, что в результате многочисленных исследований в качестве базовой скидки для ограниченных к обращению акций рассматривают скидку в 35%. При проведении настоящей оценки рассматривалась следующая выборка результатов исследований величины скидки на недостаточную ликвидность:

• Gelman Study (1970)	33,00%
• Trout (1972)	33,45%
• Moroney (1973)	35,60%
• Maher (1973)	35,43%
• Standard Research Consultant Study (1982)	45,00%
• Williamette Management Consultant Study (1984)	35,00%
• Silber (1988)	33,75%
• FMV Oppinions, Inc (1992)	23,00%
• R.W. Barid & Co (1993)	47,00%
• Coeplin, Sarin, Shapiro (1998) (рынок США)	20,40%

Анализ представленной выборки показывает, что историческое медианальное значение скидки на недостаток контроля составляет 34,4%. Однако разброс краевых значений выборки существенный от 20% до 47%. Дополнительно можно отметить определенное колебание величины скидки по периодам (общий тренд к снижению скидки в 90-х годах XX века). Для более детального исследования данного фактора был проведен анализ динамики изменения скидки на недостаточную ликвидность для компаний проходящих процедуру IPO (исследования Williamette Management Associates). Период исследований 1975 – 1997 гг., плюс дополнительные исследования 1998 – 2000 гг. Результаты исследований представлены в табл. 27.

Таблица 27.

Результаты расчета скидок на ликвидность

Период	Скидка на недостаточную ликвидность
1975-1979	52,50%
1979	62,70%
1980-1982	56,50%
1983	67,00%
1984	73,10%
1985	42,60%
1986	47,40%
1987	43,80%
1988	51,80%
1989	50,30%
1990	48,50%
1991	31,80%

Период	Скидка на недостаточную ликвидность
1992	51,70%
1993	53,30%
1994	42,00%
1995	58,70%
1996	44,30%
1997	35,20%
1998	49,40%
1999	27,70%
2000	31,90%

Источник. 1. «Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса», Джеймс Р. Хитчнер (перевод под научной редакцией В.М. Рутгайзера).

Временной анализ представленной выборки показывает наличие однозначного тренда к снижению величины скидки в анализируемом периоде (рис. 7).

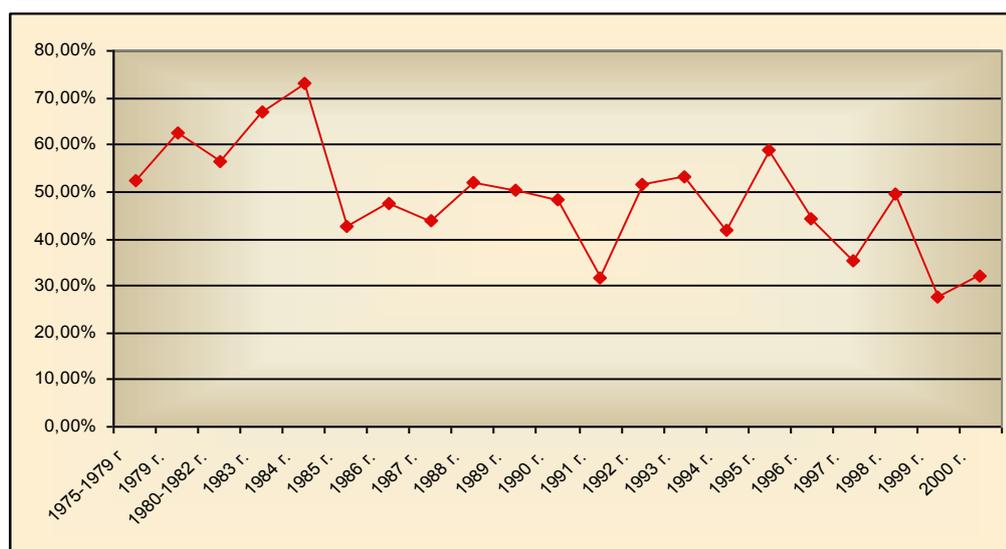


Рис. 7. Динамика изменения скидки на ликвидность

В общем случае динамика изменения скидки на ликвидность может быть связана с макроэкономическими показателями. При проведении настоящей оценки был проведен анализ связи динамики изменения скидки на недостаточную ликвидность с показателем среднерыночной нормы доходности, отражающей расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по казначейским обязательствам Правительства США. Исходные данные для анализа представлены в табл. 28.

Таблица 28.

Исходные данные для анализа		
Период	Скидка на недостаточную ликвидность, %	Среднерыночная норма доходности, %
1975-1979	52,50	5,08
1979	62,70	6,45
1980-1982	56,50	5,22
1983	67,00	4,31
1984	73,10	5,11
1985	42,60	3,84
1986	47,40	3,58
1987	43,80	3,99
1988	51,80	3,77
1989	50,30	3,51
1990	48,50	3,89
1991	31,80	3,48

Период	Скидка на недостаточную ликвидность, %	Среднерыночная норма доходности, %
1992	51,70	3,55
1993	53,30	3,17
1994	42,00	3,55
1995	58,70	3,29
1996	44,30	3,20
1997	35,20	2,73
1998	49,40	2,26
1999	27,70	2,05
2000	31,90	2,87

Источник. 1. «Премии и скидки при оценке стоимости бизнеса», Джеймс Р. Хитчнер (перевод под научной редакцией В.М. Рутгайзера). 2. [pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/) (Damodaran-online).

Рассчитанный коэффициент корреляции для представленных в табл. 28 данных составляет 0,67, что свидетельствует о наличии влияния на величину скидки макроэкономических показателей. В общем случае более высокой норме доходности соответствует более высокий риск получения дохода, повышение среднерыночных показателей риска приводит к формированию более высокого дисконта для публично не обращающихся активов. Для проведения дальнейших расчетов была сформирована факторная модель вида:

$$K_{Л} = \exp(0,1575 * (S_m - S_f) + 3,265),$$

где:

$K_{Л}$  - скидка на недостаточную ликвидность;

$(S_m - S_f)$  - среднерыночная норма доходности.

Графическая интерпретация модели представлена на рис. 8.

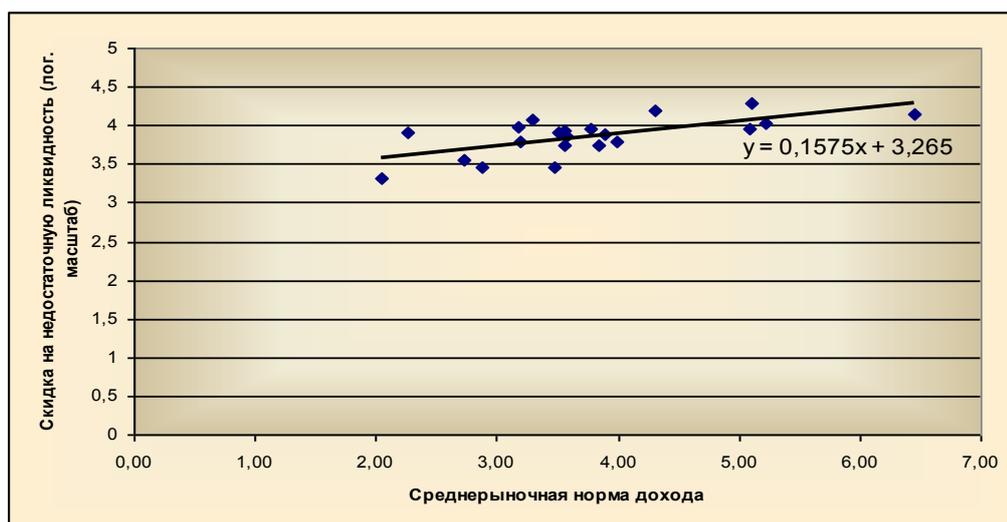


Рис. 8. Графическая интерпретация модели

В общем случае факторная модель позволяет определить вероятный интервал значений на основе зависимостей вида:

$$\begin{aligned} K_{Л}^{\min} &= F(S_m - S_f) - t * S_y \\ K_{Л}^{\text{mid}} &= F(S_m - S_f) \\ K_{Л}^{\max} &= F(S_m - S_f) + t * S_y \end{aligned},$$

где:

$K_{Л}^{\min}$  - минимальное значение;

$K_{Л}^{\text{mid}}$  - среднее (вероятное) значение;

$K_{Л}^{\max}$  - максимальное значение;

$F(S_m - S_f)$  - величина, рассчитываемая по факторной модели;

$t$  - коэффициент Стьюдента;

$S_y = \sqrt{\frac{(y_{cp} - y_i)^2}{m - n}}$  - остаточное среднеквадратичное отклонение от тренда, скорректированное по числу степеней свободы.

Для полученной факторной модели рассчитанная величина остаточного среднеквадратичного отклонения от тренда, скорректированного по числу степеней свободы, составляет 0,1877. Коэффициент Стьюдента для степени свободы 20 (21 значение выборки, 1 фактор модели) и уровня доверительной вероятности 0,95 составляет 2,086. Результаты моделирования интервального варианта расчета величины скидки на недостаточную ликвидность для компаний, проходящих процедуру IPO представлены в табл. 29 и на рис. 9.

Таблица 29.

## Результаты интервального расчета, %

Период	Среднее значение	Минимальное значение	Максимальное значение	Реальное значение
1975-1979	58,27	39,39	86,20	52,5
1979	72,30	48,88	106,96	62,7
1980-1982	59,57	40,27	88,12	56,5
1983	51,62	34,89	76,35	67
1984	58,55	39,58	86,61	73,1
1985	47,93	32,40	70,91	42,6
1986	46,01	31,10	68,06	47,4
1987	49,08	33,18	72,60	43,8
1988	47,41	32,05	70,13	51,8
1989	45,51	30,76	67,31	50,3
1990	48,31	32,66	71,47	48,5
1991	45,29	30,62	67,00	31,8
1992	45,79	30,96	67,74	51,7
1993	43,13	29,16	63,80	53,3
1994	45,79	30,96	67,74	42
1995	43,96	29,71	65,02	58,7
1996	43,34	29,30	64,11	44,3
1997	40,24	27,21	59,53	35,2
1998	37,37	25,26	55,28	49,4
1999	36,16	24,44	53,49	27,7
2000	41,14	27,81	60,86	31,9

Источник. 1. Расчеты Оценщика.

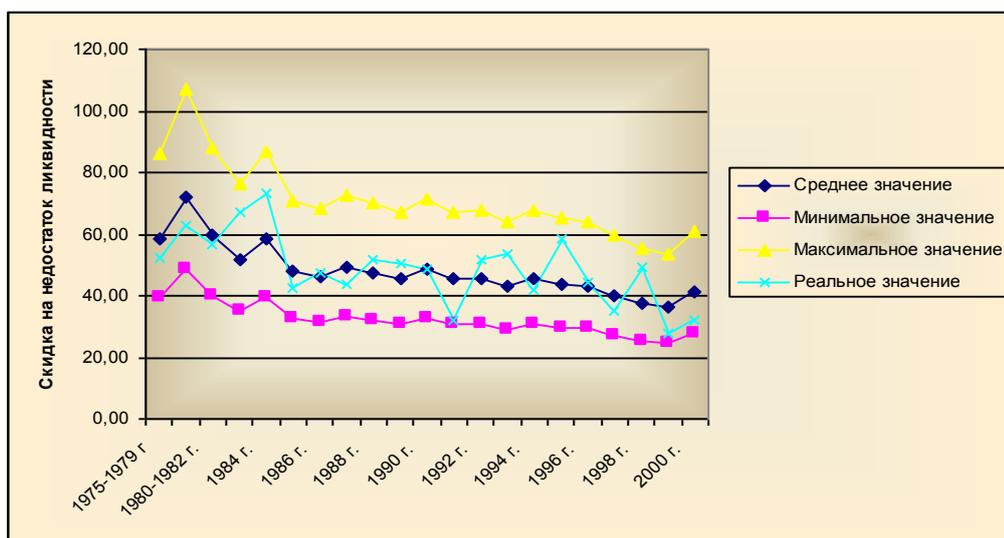


Рис. 9. Графическая интерпретация модели

В общем случае полученная модель имеет существенный интервал неопределенности, к тому же ориентирована на рынок первичного размещения, имеющего специфические особенности. Учитывая то обстоятельство, что полученная модель фактически раскладывается на три (для расчета максимально, среднего и минимального значения), был проведен анализ полученных результатов на соответствие различным вариантам исследований величины скидки на недостаточную ликвидность. Результаты расчета представлены в табл. 30.

Таблица 30.

## Результаты сравнения скидок, %

Период	Величины скидок для компаний, проходящих процедуру IPO, %			Результаты исследования рыночных скидок		Отклонение скидки, %		
	Сред. значение	Мин. значение	Макс. значение	Исследование	Скидка, %	Сред. знач.	Мин. знач.	Макс. знач.
1980-1982 г.	59,57	40,27	88,12	Standard Research Consultant Study (1982)	45	24,46	-11,75	48,93
1984 г.	58,55	39,58	86,61	Williamette Management Consultant Study	35	40,22	11,57	59,59
1988 г.	47,41	32,05	70,13	Silber (1988)	33,75	28,81	-5,31	51,87
1992 г.	45,79	30,96	67,74	FMV Oppinions, Inc (1992)	23	49,77	25,70	66,05
1998 г.	37,37	25,26	55,28	Coeplin, Sarin, Shapiro (1998)	20	46,49	20,84	63,82

Источник. 1. Расчеты Оценщика.

Анализ данных представленных в табл. 30 показывает, что результаты различных исследований по определению величины скидки на недостаток ликвидности наиболее близки к модели описывающей нижнюю границу скидок для акций, проходящих процедуру первичного размещения.

При проведении настоящей оценки величина скидки на недостаточную ликвидность определялась на основе зависимости вида (для минимальной модели):

$$K_{л} = \exp(0,1575 * (S_m - S_f) + 3,265 - 0,1877 * 2,086) / 100,$$

где:

$K_{л}$  - скидка на недостаточную ликвидность;

$(S_m - S_f)$  - среднерыночная норма доходности.

0,1877 - величина остаточного среднеквадратичного отклонения от тренда, скорректированного по числу степеней свободы;

2,086 - коэффициент Стьюдента для степени свободы 20 и уровня доверительной вероятности 0,95.

При проведении расчетов в качестве базового показателя среднерыночной нормы доходности ( $S_m - S_f$ ) принималось медианальное значение премии за риск акционерного капитала по итогам последнего года от даты оценки по данным [Damodaran Online](#)).

В качестве временного периода для определения премии за риск акционерного капитала использовались данные последнего года, т.е. с октября 2015 г. по сентябрь 2016 г. (источник: сайт [Damodaran Online](#)), представленные в табл. 31.

Таблица 31.

Премия за риск акционерного капитала

Период	Значения премии за риск акционерного капитала, %
Октябрь 2015	5,92
Ноябрь 2015	5,92
Декабрь 2015	6,19
Январь 2016	6,54
Февраль 2016	6,58
Март 2016	6,23
Апрель 2016	6,25
Май 2016	6,16
Июнь 2016	6,30
Июль 2016	6,08
Август 2016	6,08
Сентябрь 2016	6,29
<b>Медиана выборки</b>	<b>6,21</b>

В результате проведенных расчетов с использованием средств [Microsoft Excel](#) медиана выборки значений премии за риск акционерного капитала по итогам периода с октября 2015 г. по сентябрь 2016 г. составляет 6,21%.

Рассчитанное значение поправки на недостаток ликвидности, с учетом округлений, составляет:

$$K_{л} = \exp(0,1575 * 6,21 + 3,265 - 0,1877 * 2,086) / 100 = 47,07\% .$$

Таким образом, скидка (поправка) на недостаточную ликвидность, полученная по модели 3, составляет 47,07%.

При проведении настоящей оценки в качестве скидки на недостаточную ликвидность использовалась величина скидки, рассчитанная с использованием модели 3 – 47,07% или 0,4707.

Соответственно стоимость пакета из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года), с учетом принятых допущений, составит:

$$C_{л} = 32\,979 * (1 - 0,0) * (1 - 0,4707) = 17\,456 \text{ руб.}$$

Таким образом, справедливая стоимость пакет из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года), рассчитанная доходным подходом, по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и учетом округлений, составляет:

17 000 руб.

## 6.2. Расчет стоимости объекта затратным подходом

При проведении настоящей оценки затратный подход не применялся, обоснован отказ в подразделе 5.5 «Обоснование подходов и методов оценки».

## 6.3. Расчет стоимости объекта сравнительным (рыночным) подходом

При проведении настоящей оценки сравнительный (рыночный) подход не применялся, обоснован отказ в подразделе 5.5 «Обоснование подходов и методов оценки».

#### 6.4. Согласование результатов оценки

Ввиду того, что в настоящем Отчете определение справедливой стоимости объекта оценки проводилось с использованием только одного подхода (доходного), то в качестве итоговой величины справедливой стоимости объекта оценки целесообразно считать результат, полученный в рамках использованного доходного подхода.

Справедливая стоимость пакета из 80 000 000 (восемидесяти миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года), по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и учетом округлений, составляет:

17 000 руб.

## VI. ВЫВОДЫ

В результате проведенных исследований и расчетов установлено, что справедливая стоимость пакета из 80 000 000 (восемьдесят миллионов) обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Микрорайон 16» (государственный регистрационный № 1-01-11135-К от 23 апреля 2012 года), по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и округлений, составляет

*17 000 (Семнадцать тысяч) рублей*

Оценщик

И.А. Попов

Генеральный директор

И.А. Чужмаков



## VII. ПЕРЕЧЕНЬ ЛИТЕРАТУРЫ И ИНЫХ ИСТОЧНИКОВ ДАННЫХ

### 1. Нормативные документы

1. Гражданский кодекс РФ.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации.
3. Федеральный закон Российской Федерации «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 г., № 135-ФЗ (последняя редакция).
4. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 297).
5. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО №2) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298).
6. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО №3) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 299).
7. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса» (ФСО №8) (утв. приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326).
8. Стандарты и правила оценочной деятельности, утвержденные саморегулируемой организацией оценщиков.
9. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

### 2. Справочная литература

1. Интернет-ресурсы: [www.economy.gov.ru](http://www.economy.gov.ru), <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>, [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) и др.
2. База сделок M&A Бюллетеня "Рынок слияний и поглощений" информационного агентства «АК&М» (<http://www.akm.ru/>).
3. Яскевич Е.Е. Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций.
4. Исследования компании ООО «ФБК» (Определение поправок за контроль в процессе оценки бизнеса российских компаний).

### 3. Методическая литература

1. А. Дамодаран, "Инвестиционная оценка" -, М.: "Альпина Бизнес Букс", 2004 г.
2. А. Г. Грязнова, М. А. Федотова "Оценка бизнеса" – М.: "Финансы и статистика", 2003.
3. В.В. Григорьев, И.М. Островкин «Оценка предприятий. Имущественный подход» - М.: Дело,2000.

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1**  
**Предложения по кредитам**

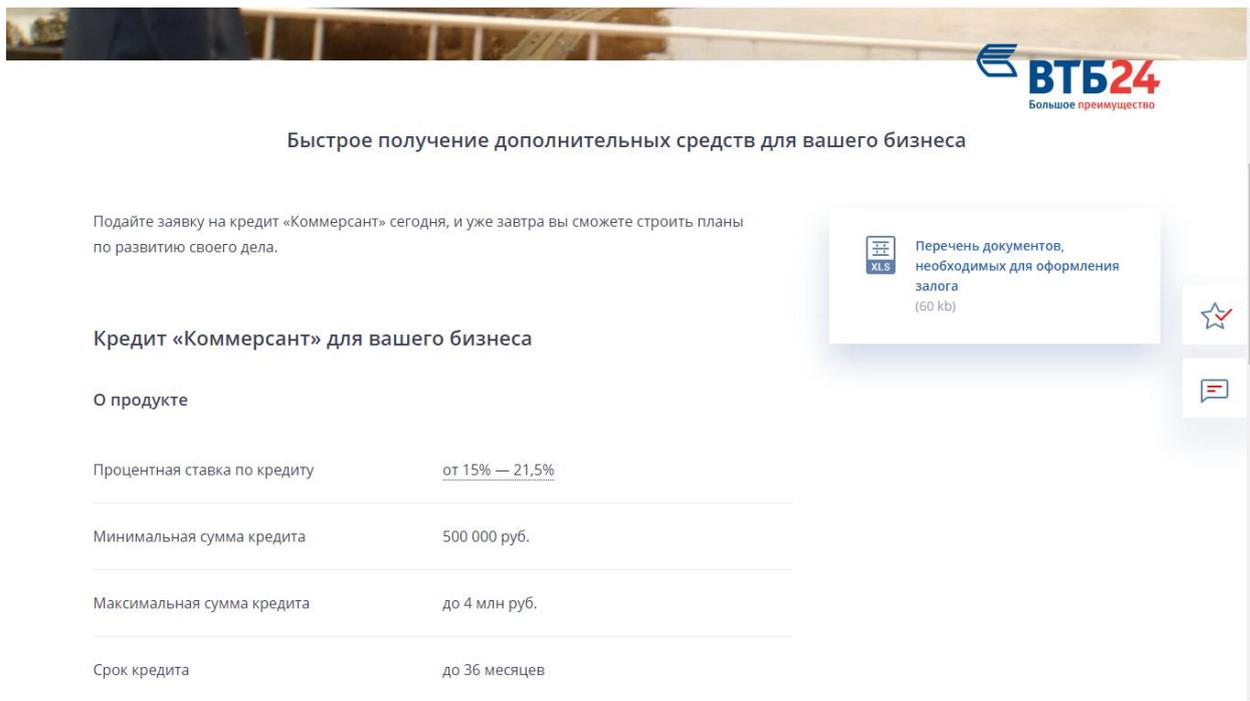
1. [http://www.sberbank.ru/ru/s\\_m\\_business/credits/new](http://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/credits/new)

The screenshot displays the 'Кредиты на любые цели' (Credits for any purpose) section on the Sberbank website. It features a sidebar menu on the left with three options: 'Кредиты на любые цели' (selected), 'Кредит «Экспресс под залог»', and 'Кредит «Доверие»'. The main content area lists three credit products, each with a description, key terms, and a 'Узнать больше' (Learn more) button.

### Кредиты на любые цели

- Кредит «Экспресс под залог»**  
Кредит «Экспресс под залог» предоставляет бизнесу возможность на привлекательных условиях получить финансовую поддержку под залог недвижимого имущества или оборудования.  
Срок кредита от 6 до 36 месяцев | Ставка от 16,0% до 23,0% годовых | От 300 000 руб. до 5 000 000 руб. (включительно)  
[Узнать больше](#)
- Кредит «Доверие». Стандартный тариф**  
С кредитом «Доверие» от надежного партнера — Сбербанка России — Вы получите возможность в короткие сроки воспользоваться финансовой поддержкой на привлекательных условиях: без залога и на любые цели.  
Срок кредита до 36 месяцев | Ставка от 19,5% | Сумма до 3 млн руб.  
[Узнать больше](#)
- Кредит «Бизнес-Доверие»**  
С кредитом «Бизнес-Доверие» от надежного партнера — Сбербанка России — Вы получите возможность профинансировать текущие потребности Вашего бизнеса без залога.  
Срок кредита до 48 месяцев | Ставка от 18,5% | Сумма до 3 млн руб.  
[Узнать больше](#)

2. <https://www.vtb24.ru/company/credit/express/kommersant/>



The screenshot shows the VTB24 website interface. At the top right is the VTB24 logo with the tagline 'Большое преимущество'. The main heading is 'Быстрое получение дополнительных средств для вашего бизнеса'. Below this is a call to action: 'Подайте заявку на кредит «Коммерсант» сегодня, и уже завтра вы сможете строить планы по развитию своего дела.' To the right, there is a download button for a document titled 'Перечень документов, необходимых для оформления залога (60 kb)'. Below the call to action is the title 'Кредит «Коммерсант» для вашего бизнеса' and a section 'О продукте' containing a table of credit terms.

Процентная ставка по кредиту	от 15% — 21,5%
Минимальная сумма кредита	500 000 руб.
Максимальная сумма кредита	до 4 млн руб.
Срок кредита	до 36 месяцев

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2**  
**Документы, предоставленные Заказчиком,**  
**и документы Оценщика**



Форма № [Р] 5 1 0 0 1

# Федеральная налоговая служба СВИДЕТЕЛЬСТВО

## о государственной регистрации юридического лица

Настоящим подтверждается, что в соответствии с Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» в единый государственный реестр юридических лиц внесена запись о создании юридического лица

Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16"  
(полное наименование юридического лица с указанием организационно-правовой формы)

ЗАО "Микрорайон 16"  
(сокращенное наименование юридического лица)

Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16"  
(фирменное наименование)

17 октября 2011 г. за основным государственным регистрационным номером  
(дата) (месяц прописью) (год)

1 1 1 8 6 0 1 0 0 2 5 2 0

Межрайонная ИФНС России № 1 по Ханты-Мансийскому автономному округу - Югре  
(Наименование регистрирующего органа)

Заместитель начальника



Каверина Людмила Юрьевна



серия 86 №001970296

Форма № 1-1-Учет  
Код по КИД 1121007

**Федеральная налоговая служба**  
**СВИДЕТЕЛЬСТВО**  
**О ПОСТАНОВКЕ НА УЧЕТ РОССИЙСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ**  
**В НАЛОГОВОМ ОРГАНЕ ПО МЕСТУ ЕЕ НАХОЖДЕНИЯ**

Настоящее свидетельство подтверждает, что российская организация  
**Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16"**

ОГРН **11118601002520**

поставлена на учет в соответствии с  
Налоговым кодексом Российской Федерации 17 октября 2011 г.

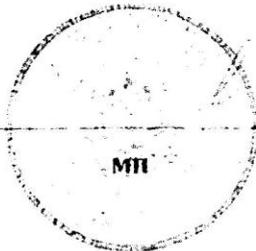
в налоговом органе по месту нахождения **Межрайонной инспекции**  
**Федеральной налоговой службы № 1 по Ханты-Мансийскому**  
**автономному округу - Югре**

**8601**

и ей присвоен

ИНН/КПП **8601045089** : **860101001**

Заместитель начальника



Каверина Людмила Юрьевна

серия 86 №002160706

**Бухгалтерский баланс**  
на 30 сентября 2016 г.

Организация	<u>Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16"</u>	по ОКПО	Коды		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	0710001		
Вид экономической деятельности	<u>Строительство зданий и сооружений</u>	по ОКВЭД	30	09	2016
Организационно-правовая форма / форма собственности	<u>/</u>	по ОКФС	30519024		
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКЕИ	8601045089		
Местонахождение (адрес)	<u>628007, Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра АО, Ханты-Мансийск г, Энергетиков ул, дом № 1</u>		45.2		
			67	16	
			384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 сентября 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.
	<b>АКТИВ</b>				
	<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	479 736
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	-	-	-
	Отложенные налоговые активы	1180	207	-	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	207	-	479 736
	<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	597	477	39 822
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	107 300
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	23	-	3
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	620	477	147 124
	<b>БАЛАНС</b>	1600	827	477	626 860



Форма 0710001 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 сентября 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.
	<b>ПАССИВ</b>				
	<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	80 000	80 000	80 000
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(80 691)	(79 861)	5 011
	Итого по разделу III	1300	(691)	139	85 011
	<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1410	-	-	-
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	-	-	-
	<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
	Заемные средства	1510	-	-	-
	Кредиторская задолженность	1520	1 518	338	1 694
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	540 155
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 518	338	541 849
	<b>БАЛАНС</b>	1700	827	477	626 860



Руководитель \_\_\_\_\_  
(подпись)

**Ильиных Ольга Николаевна**  
(расшифровка подписи)

28 октября 2016 г.

**Отчет о финансовых результатах**  
за Январь - Сентябрь 2016 г.

		Коды		
		0710002		
		30	09	2016
Организация	<u>Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16"</u>	по ОКПО 30519024		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН 8601045089		
Вид экономической деятельности	<u>Строительство зданий и сооружений</u>	по ОКВЭД 45.2		
Организационно-правовая форма / форма собственности	/	67	16	
		по ОКФС / ОКЕИ 384		
Единица измерения:	в тыс. рублей			

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2016 г.	За Январь - Сентябрь 2015 г.
	Выручка	2110	-	31 287
	Себестоимость продаж	2120	-	(29 797)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	-	1 490
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	-	(80)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	-	1 410
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	5 846
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	51 333
	Прочие расходы	2350	(1 040)	(4 483)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(1 040)	54 106
	Текущий налог на прибыль	2410	-	(10 894)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	(7)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	210	-
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(830)	43 212

Форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2016 г.	За Январь - Сентябрь 2015 г.
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(830)	43 212
	<b>СПРАВОЧНО</b>			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-



Руководитель \_\_\_\_\_  
(подпись)

Ильиных Ольга  
Николаевна  
\_\_\_\_\_  
(расшифровка подписи)

28 октября 2016 г.

**Закрытое акционерное общество «Микрорайон 16»  
ЗАО «Микрорайон 16»**

628002, Россия, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра, г. Ханты-Мансийск, пер. Энергетиков, д.1

г. Ханты-Мансийск

«17» ноября 2015 года

**РЕШЕНИЕ**

**ликвидатора о передаче оставшихся после удовлетворения требований кредиторов  
денежных средств ЗАО «Микрорайон 16» его единственному акционеру**

Нуриева Татьяна Мухарамовна (паспорт гражданки Российской Федерации 67 07 761577, выдан Отделом УФМС России по Ханты-Мансийскому автономному округу – Югре в городе Нефтеюганске 16.01.2008 г., код подразделения 860-018, зарегистрированная по месту жительства: Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра, г. Нефтеюганск, микрорайон 2, дом 18, кв. 53) – Ликвидатор ЗАО «Микрорайон 16» (далее – Общество) исполняет свои обязанности на основании Решения единственного акционера ЗАО «Микрорайон 16» № 9 от 10.04.2015 года и в соответствии со ст. 23 Федерального закона от 26.12.1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах».

1. Ликвидатор, принимая во внимание, что в ходе ликвидации Общества выявлены все его кредиторы, а имущества достаточно для расчетов с кредиторами и завершения процедуры ликвидации Общества, принял решение распределить единственному акционеру Общества – ООО «УК «ОРЕОЛ» Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций «Инвестиции Югры» (ОГРН 1107746237147, ИНН 7704750193) (далее – Акционер), владеющему 100% акций Общества, денежные средства, оставшиеся на балансе Общества после завершения расчетов с кредиторами, в сумме 130 490 792 (Сто тридцать миллионов четыреста девяносто тысяч семьсот девяносто два) рубля 80 копеек.

2. Денежные средства, указанные в п.1. настоящего Решения, должны быть перечислены на расчетный счет Акционера Общества, в пятидневный срок с момента подписания настоящего Решения.

Оставшееся после удовлетворения требований кредиторов имущество общества передается учредителям (участникам), имеющим вещные права на это имущество или обязательственные права в отношении этого юридического лица, если иное не предусмотрено законом, иными правовыми актами или учредительными документами общества (п. 7 ст. 63 ГК РФ).

Ликвидатор Общества



/Т.М. Нуриева/

**КОПИЯ**



**ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ,  
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ**

**ВЫПИСКА**  
из единого государственного реестра  
саморегулируемых организаций  
оценщиков

15 марта 2010 г.

Настоящая выписка дана по заявлению  
**Фомина Николая Петровича**  
(Ф.И.О. указывается без полных наименований организаций)

Саморегулируемая организация  
**Некоммерческое партнерство по содействию  
специалистам кадастровой оценки «Кадастр-оценка»**  
(полное наименование организации, краткое наименование)  
г. Москва, ул. Шепкина, д. 25/20

Включена в единый государственный реестр  
саморегулируемых организаций оценщиков  
« 15 » марта 20 10 г. за № 0010

Руководитель (заместитель руководителя)  
Федеральной службы государственной регистрации,  
кадастра и картографии

  
**Г.Ю. Елизарова**  
(подпись)

15 марта 2010 г.  
(дата)







**НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО  
ПО СОДЕЙСТВИЮ СПЕЦИАЛИСТАМ КАДАСТРОВОЙ ОЦЕНКИ  
«Кадастр-оценка»**

**СВИДЕТЕЛЬСТВО**

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

**ПОПОВ  
ИГОРЬ АЛЕКСАНДРОВИЧ**

паспорт: серия 1102 № 831577 выдан Отделом внутренних дел г. Мирный  
Архангельской области 22.01.2003 г.

включен в реестр членов НП «Кадастр-оценка»:  
16 декабря 2010 года, регистрационный № 00388

НП «Кадастр-оценка» включено Федеральной службой государственной  
регистрации, кадастра и картографии в единый государственный реестр  
саморегулируемых организаций оценщиков 15 марта 2010 года за №0010

Президент  
НП «Кадастр-оценка»



*П.М. Сапожников*  
П.М. Сапожников



Дата выдачи 16 декабря 2010 г.



**Инвестиции и Финансы**  
страховая компания

125057, Москва, ул. Песчаная, д. 4а | (495) 775-68-77 | www.sk-if.ru  
(800) 700-68-77 | info@sk-if.ru

**ПОЛИС № ГО-ОЦ-1840/15**  
**страхования ответственности оценщика**

*Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен договор обязательного страхования ответственности оценщика № ГО-ОЦ-1840/15 от 24.12.2015г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» и на основании Заявления на страхование.*

СТРАХОВАТЕЛЬ:	<b>Попов Игорь Александрович</b>
АДРЕС РЕГИСТРАЦИИ:	<b>141090, Московская обл., Юбилейный г., ул. Маяковского, д.7/9, кв.1А</b>
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	<b>30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей</b>
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	<b>30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей</b>
ФРАНШИЗА:	<i>Не установлена</i>
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	<b>15 000 (Пятнадцать тысяч) рублей</b>
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	<i>Единовременно, наличным платежом</i>
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	<b>с «01» января 2016 г. по «31» декабря 2016 г.</b>
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	<i>Объектом страхования являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам.</i>
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	<i>Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. Настоящий договор заключается с условием возмещения вреда, причиненного Страхователем в период действия настоящего договора, и в течение срока исковой давности в три года, установленного законодательством Российской Федерации, если причинение вреда явилось следствием ошибок оценщика, допущенных в течение срока действия договора страхования.</i>
Прилагаемые документы, являющиеся неотъемлемой частью Полиса:	<b>1. Правила страхования ответственности оценщиков ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 12.03.2014г. 2. Заявление на страхование ответственности оценщика от 24.12.2015г.</b>

**Страховщик: Акционерное общество**  
**Страховая компания «Инвестиции и Финансы»**  
Начальник отдела страхования имущества и  
ответственности УКС на основании доверенности  
№0495/15-ЦО-2 от 10.04.2015г.



(Поталова Е.Ю.)

«24» декабря 2015г.

**Страхователь:**  
**Попов Игорь Александрович**

(Попов И.А.)

«24» декабря 2015г.



**Инвестиции и Финансы**  
страховая компания

125057, Москва, ул. Песчаная, д. 4а | (495) 775-68-77 | www.sk-if.ru  
(800) 700-68-77 | info@sk-if.ru

**ПОЛИС № ГО-ОЦ-1799/15**

**обязательного страхования ответственности оценщиков**

*Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен договор обязательного страхования ответственности оценщиков № ГО-ОЦ-1799/15 от 14.12.2015г. в соответствии с Правилами комплексного страхования профессиональной ответственности оценщиков ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 11.08.2014г. и на основании Заявления на страхование.*

СТРАХОВАТЕЛЬ:	<b>Акционерное общество «РАМБЛЕР»</b>
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	<b>141090, Московская обл., г. Королев, мкр. Юбилейный, ул. Ленинская, дом № 12, пом. 017</b>
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	<b>100 000 000 (Сто миллионов) рублей</b>
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	<b>100 000 000 (Сто миллионов) рублей</b>
ФРАНШИЗА:	<i>Не установлена</i>
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	<b>40 000 (Сорок тысяч) рублей</b>
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	<i>Единовременно, безналичным платежом</i>
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	<b>с «01» января 2016 года по «31» декабря 2016 года</b>
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском ответственности по обязательствам, возникающим вследствие нарушения договора на проведение оценки и причинения вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный страховщиком факт причинения заказчику и (или) третьему лицу убытков, включая причинение вреда имуществу, при осуществлении Страхователем оценочной деятельности в результате: - нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности; - нарушения договора на проведение оценки. Настоящий договор заключается с условием возмещения вреда, причиненного Страхователем в период действия настоящего договора, и в течение срока исковой давности в три года, установленного законодательством Российской Федерации, если причинение вреда явилось следствием ошибок оценщика, допущенных в течение срока действия договора страхования.
Прилагаемые документы, являющиеся неотъемлемой частью Полиса:	1. Правила комплексного страхования профессиональной ответственности оценщиков ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 11.08.2014г. 2. Заявление на страхование ответственности оценщиков от 14.12.2015г.

**Страховщик: Акционерное общество**  
**Страховая компания «Инвестиции и Финансы»**  
Заместитель Генерального директора по корпоративному страхованию на основании доверенности №2000/15-ЦО-28 от 19.10.2015г.

(Итаев А.Л.)

М.П. «14» октября 2015г.

**Страхователь:**  
**Акционерное общество «РАМБЛЕР»**  
Генеральный директор на основании Устава

(Чужмаков И.А.)

ИНН 77-3004471  
«14» декабря 2015г.

Пронумеровано, прошнуровано, скреплено  
печатью и подписью

81 (Восемьдесят одна) страница.

Генеральный директор АО «РАМБЛЕР»



Чужмаков И.А.