

**Акционерное общество
«РАМБЛЕР»**

«УТВЕРЖДАЮ»
Генеральный директор
АО «РАМБЛЕР»



И.А. Чужмаков

ОТЧЕТ № 17/03-20-01

от 30 марта 2017 года

**Оценка справедливой стоимости 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)**

Исполнитель отчета

Попов И.А.

г. Королёв МО, 2017 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	7
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»	8
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	11
3. Описание объекта оценки	13
3.1. Общее описание	13
3.2. Описание имущественных прав, обременений, связанных с объектом оценки	13
3.3. Общая информация об объекте оценки	14
3.4. Информация, характеризующая деятельность организации	15
3.5. Финансовая информация	15
3.6. Описание текущего использования объекта оценки	21
3.7. Описание других факторов и характеристик, относящихся к объекту оценки	21
4. Анализ рынка объекта оценки	20
4.1. Основные тенденции социально - экономического развития в период с 2006 г. по 2015 г.	20
4.2. Основные тенденции социально - экономического развития РФ по итогам 2016 г.	23
4.3. Прогноз социально-экономического развития	27
4.4. Информация о состоянии и перспективах развития отрасли	30
4.5. Анализ российского рынка слияния и поглощений (M&A)	33
4.6. Анализ биржевых сделок (котируемых)	42
4.7. Анализ внебиржевых сделок	43
4.8. Общие выводы	43
5. Методология оценки	45
5.1. Общие положения	45
5.2. Общие понятия оценки	45
5.3. Общее описание подходов и методов оценки	46
5.4. Согласование результатов оценки	50
5.5. Обоснование подходов и методов оценки	51
6. Описание процесса оценки объекта оценки	53
6.1. Расчет стоимости объекта доходным подходом	53
6.2. Расчет стоимости объекта затратным подходом	65
6.3. Расчет стоимости объекта сравнительным (рыночным) подходом	65
6.4. Согласование результатов оценки	66
7. Выводы	67
8. Перечень литературы	68
Приложение 1	69
Приложение 2	71

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

«30» марта 2017 г.

Уважаемый Дмитрий Викторович!

В соответствии с Договором № 17/03-20-01 возмездного оказания оценочных услуг от 20.03.2017 г. специалистами АО «РАМБЛЕР» проведена оценка справедливой стоимости 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).

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 ОАО «АльфаСтрахование».

Оценка произведена по состоянию на **28.02.2017 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 Договора № 17/03-20-01 возмездного оказания оценочных услуг от 20.03.2017 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 (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 округлений, составляет:

5 800 (Пять тысяч восемьсот) 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 Договору № 17/03-20-01 возмездного оказания оценочных услуг от 20.03.2017 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
Балансовая стоимость	17 000 руб.

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. Определение стоимости объекта 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 – 28.02.2012 г.

9. Срок проведения оценки – не позднее 30.03.2017 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)».

12. Федеральный стандарт оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 721 от 17 ноября 2016 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение ликвидационной стоимости (ФСО № 12)».

13. Федеральный стандарт оценки «Определение инвестиционной стоимости (ФСО № 13)», утвержденный Приказом Министерства экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) № 722 от 17 ноября 2016 г. «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение инвестиционной стоимости (ФСО № 13)».

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
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	Попов Игорь Александрович - действительный член саморегулируемой организации оценщиков НП «Кадастр-оценка». Свидетельство о членстве в саморегулируемой организации оценщиков выдано от 16.12.2010 г. Регистрационный № 00388 от 16.12.2010 г. 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. Стаж работы оценщиком с 2010 года. Заключен трудовой договор с АО «РАМБЛЕР».
Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	Акционерное общество «РАМБЛЕР», ОГРН 1027739184252 от 12.09.2002г., адрес: 141090, Московская область, г. Королёв, микрорайон Юбилейный, ул. Ленинская, д.12, пом. 017.
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	Полис страхования ответственности № 0991R/776/90053/6, выдан 13.10.2016 г. ОАО «АльфаСтрахование». Срок действия договора (срок страхования) с 01.01.2017 г. по 31.12.2017 г. Страховая сумма 100 000 000 (сто миллионов) рублей.
Саморегулируемая организация оценщиков	Попов Игорь Александрович Ассоциация оценщиков «Кадастр-оценка» (письмо №01-1438/16 от 19.12.2016 г. «Об изменении реквизитов НП «Кадастр-оценка»), включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков за № 0010 от 15 марта 2010 г.
Сведения о страховании ответственности оценщика	Попов Игорь Александрович Полис страхования ответственности оценщика № 0991R/776/91135/6, выдан 13.10.2016 г. ОАО «АльфаСтрахование», срок действия с 01.01.2017 г. по 31.12.2017 г., страховая сумма 30 000 000 (тридцать миллионов) рублей.

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	Договор № 17/03-20-01 возмездного оказания оценочных услуг от 20.03.2017 г.
Дата составления отчета	30 марта 2017 г.
Номер отчета	17/03-20-01

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
Балансовая стоимость	17 000 руб.

Результаты оценки

Доходный подход	5 800 руб.
Затратный подход	не использовался
Сравнительный (рыночный) подход	не использовался
Итоговая величина стоимости	5 800 руб.

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 28.02.2017 г.	копия
Информация о структуре уставного капитала Общества на 28.02.2017 г.	копия
Расшифровки активов и обязательств Общества	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 источников¹, 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.

¹ 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:

- (a) 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;
- (c) 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 котируемой 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 (восемидесяти 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 указана в задании на оценку.

Обременения, связанные с объектом оценки.

Объект оценки имеет обременения в виде доверительного управления. В соответствии со статьёй 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
Итого	80 000 000	100

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 соответствии 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 (EBIT) 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 28.02.2017 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	28.02.2017 г.
Выручка от реализации	0
Себестоимость	0
Валовая прибыль	0
Коммерческие расходы	0
Управленческие расходы	0
Прибыль (убыток) от продаж	0
Проценты к получению	0
Проценты к уплате	0
Доходы от участия в других организациях	0
Прочие доходы	0
Прочие расходы	-643
Прибыль (убыток) до налогообложения	-643
Текущий налог на прибыль	0
Отложенные налоговые обязательства	0
Отложенные налоговые активы	129
Прочее	0
Чистая прибыль	-514

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	28.02.2017 г.
Выручка (Sales)	0
Себестоимость реализации (без амортизации)	0
Валовая прибыль (Gross margin)	0
Коммерческие и общефирменные (управленческие) расходы	0
Прочие доходы/расходы (нетто)	0
Прибыль от реализации (Sales Margin)	0
Прочие внереализ. доходы расходы (нетто)	-643
Прибыль до налогов, проц. и амортизация (EBTDA)	-643
Амортизация	0
Операционная маржа (EBIT)	-643
Проценты к уплате	0

Наименование показателей	28.02.2017 г.
Проценты к получению	0
Доходы от участия в других организациях	0
Прибыль до налогообложения (EBT)	-643
Налог на прибыль и аналогичные платежи	129
Чистая прибыль	-514

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	28.02.2017 г.
Выручка (Sales)	n/a
Себестоимость реализации (без амортизации)	n/a
Валовая прибыль (Gross margin)	n/a
Коммерческие и общешфирменные (управленческие) расходы	n/a
Прочие доходы/расходы (нетто)	n/a
Прибыль от продаж (Sales Margin)	n/a
Прочие внереализ. доходы расходы (нетто)	n/a
Прибыль до налогов, проц. и амортизация (EBTDA)	n/a
Амортизация	n/a
Операционная маржа (EBIT)	n/a
Проценты к уплате	n/a
Проценты к получению	n/a
Доходы от участия в других организациях	n/a
Прибыль до налогообложения (EBT)	n/a
Налог на прибыль и аналогичные платежи	n/a
Чистая прибыль	n/a

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	28.02.2017 г.
Выручка (Sales)	n/a
Себестоимость реализации (без амортизации)	n/a
Валовая прибыль (Gross margin)	n/a
Коммерческие и общешфирменные (управленческие) расходы	n/a
Прочие доходы/расходы (нетто)	n/a
Прибыль от реализации (Sales Margin)	n/a
Прочие внереализ. доходы расходы (нетто)	-38,0%
Прибыль до налогов, проц. и амортизация (EBTDA)	-38,0%
Амортизация	n/a
Операционная маржа (EBIT)	-38,0%

Наименование показателей	28.02.2017 г.
Проценты к уплате	n/a
Проценты к получению	n/a
Доходы от участия в других организациях	n/a
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	-38,0%
Налог на прибыль и аналогичные платежи	-37,7%
Чистая прибыль	-38,1%

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 28.02.2017 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	28.02.2017 г.
Нематериальные активы	0
Основные средства	0
Незавершенное строительство	0
Долгосрочные финансовые вложения	0
Доходные вложения в мат. ценности	0
Отложенные налоговые активы	336
Прочие внеоборотные активы	0
Итого внеоборотные активы	336
Запасы	0
НДС по приобретенным ценностям	0
Дебиторская задол. (через 12 мес.)	0
Дебиторская задол. (до 12 мес.)	228
Краткосрочные финансовые вложения	0
Денежные средства	9
Прочие оборотные активы	0
Итого оборотные активы	237
БАЛАНС	573

Наименование показателей	28.02.2017 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	-81 205
Итого собственный капитал	-1 205
Долгосрочные заёмные средства	0
Отложенные налоговые обязательства	0
Прочие долгосрочные обязательства	0
Итого долгосрочные обязательства	0
Краткосрочные заёмные средства	0
Кредиторская задолженность	1 778
Задолженность участникам	0
Доходы будущих периодов	0
Оценочные обязательства	0
Прочие краткосрочные обязательства	0
Итого краткосрочные обязательства	1 778
БАЛАНС	573

Источник. 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

Таблица 8.

Исторический баланс ЗАО «Микрорайон 16» (сравнительная форма)

Наименование показателей	28.02.2017 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	58,64%
Прочие внеоборотные активы	0,00%
Итого внеоборотные активы	58,64%
Запасы	0,00%
НДС по приобретенным ценностям	0,00%
Дебиторская задол. (через 12 мес.)	0,00%
Дебиторская задол. (до 12 мес.)	39,79%
Краткосрочные финансовые вложения	0,00%
Денежные средства	1,57%
Прочие оборотные активы	0,00%
Итого оборотные активы	41,36%
БАЛАНС	100,00%

Наименование показателей	28.02.2017 г.
Акционерный капитал	13961,61%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,00%
Добавочный капитал	0,00%
Резервы	0,00%
Прибыль / (убытки) прошлых лет	0,00%
Прибыль / (убыток) отчетного периода	-14171,90%
Итого собственный капитал	-210,30%
Долгосрочные заемные средства	0,00%
Отложенные налоговые обязательства	0,00%
Прочие долгосрочные обязательства	0,00%
Итого долгосрочные обязательства	0,00%
Краткосрочные заёмные средства	0,00%
Кредиторская задолженность	310,30%
Задолженность участникам	0,00%
Доходы будущих периодов	0,00%
Оценочные обязательства	0,00%
Прочие краткосрочные обязательства	0,00%
Итого краткосрочные обязательства	310,30%
БАЛАНС	100,0%

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 573 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 336 тыс. руб., что составляет 58,64% совокупных активов. Величина оборотных активов на указанную дату составляет 237 тыс. руб., что составляет 41,36% совокупных активов.

Основными составляющими активов Общества на последнюю отчетную дату являются:

- отложенные налоговые активы – 58,64% от совокупных активов;
- дебиторская задолженность – 39,79% 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 336 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 228 тыс. руб.

12. Краткосрочные финансовые вложения. Отсутствуют.

13. Денежные средства. Балансовая (учетная) стоимость данного вида актива составляет 9 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 1 778 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 определённый 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 РФ по итогам 2016 г.

Данные об основных тенденциях социально – экономического развития РФ за январь 2017 г. официально не опубликованы.

Мировая конъюнктура

В конце 2016 года в мировой экономике получили развитие позитивные тенденции ожидания ускорения роста. Глобальный композитный индекс PMI, в отличие от последних лет, в IV кв. 2016 г. показал максимальный рост за 6 кварталов, что позволяет рассчитывать на ускорение роста мировой экономики в 2017 году. В России совокупный индекс PMI был максимальными за 50 месяцев – 56,6 п. и показал максимальный квартальный рост за 4 года.

В начале 2017 года мировые экономические организации обновили прогнозы на кратко- и среднесрочную перспективу. Международный Валютный Фонд ожидает ускорения роста мировой экономики с 3,1 % в 2016 г. до 3,4 % в 2017 г. и до 3,6 % в 2018 году. Планируемый бюджетный стимул и фискальная рефляция существенно увеличили ожидания роста экономики США в 2018 году. В Китае ожидается кредитная экспансия и расширение мер поддержки экономики, темпы роста подняты до 6,5 процента. В январском прогнозе Мирового Банка сохранены ожидания ускорения темпов роста мировой экономики – 3,5 % в 2017 году и 3,7 % в 2018 году в условиях ослабления факторов, препятствующих экономической активности в развивающихся странах – экспортерах

биржевых товаров, и сохранения стабильного внутреннего спроса в странах–импортерах биржевых товаров.

Выполнение соглашения стран ОПЕК и стран вне картеля способствовало закреплению цен на нефть в диапазоне 50-56 долл. США за баррель. В конце января текущего года консенсус-прогноз цен на нефть сложился на уровне 55,6 долл. США за баррель в 2017 году, с последующим ростом до 61,2 и 63,3 долл. США за баррель в 2017 и 2018 годах соответственно.

Промышленное производство

Индекс промышленного производства по итогам декабря показал лучшие темпы прироста за весь год, увеличившись на 3,2 % г/г, что способствовало тому, что по итогам 2016 года по сравнению с прошлым годом индекс промышленного производства вырос на 1,1 процента. В декабре добыча полезных ископаемых выросла на 2,9 % г/г, за 2016 год рост сегмента составил 2,5 %, что внесло основной положительный вклад в рост индекса промышленного производства. Обрабатывающие производства увеличились в декабре на 2,6 %, по итогам года сегмент сумел выйти в область положительных значений – 0,1 % г/г. Производство и распределение электроэнергии, газа и воды возросло в декабре на 5,5 % г/г, в 2016 году рост составил 1,5 % г/г.

Рассчитываемый Минэкономразвития России сезонно сглаженный показатель промышленного производства увеличился на 0,4 % (м/м), рост в добыче полезных ископаемых и обрабатывающих производствах составил 0,3 % м/м, производство электроэнергии, газа и воды по сравнению с ноябрем выросло на 0,6 процента.

Сельское хозяйство

Индекс производства продукции сельского хозяйства в декабре показал ускорение положительной динамики. В декабре прирост составил 3,4 % г/г, а в целом за год 4,8 процента. По данным Минэкономразвития России, сезонно сглаженный индекс производства продукции сельского хозяйства в декабре составил -0,2 % м/м.

Инвестиционная активность и строительство

По итогам девяти месяцев 2016 г., сокращение инвестиций в основной капитал составляет -2,3 % г/г. Поведение индикаторов инвестиционной активности в декабре свидетельствует о ее снижении. В 2016 году производство инвестиционных товаров продолжило сокращаться, хотя и несколько медленнее по сравнению с 2015 годом (-10,3 % и -13,5 % г/г соответственно).

Росстат уточнил динамику работ по виду деятельности «Строительство» за 2016 год в сторону незначительного повышения. По итогам 2016 года в строительном секторе сохраняется негативная тенденция (-4,3 % г/г). После разового выхода в положительную область в ноябре в декабре динамика работ по виду деятельности «Строительство» вновь стала отрицательной (-5,4 % г/г, сезонно сглаженный показатель -1,4 % м/м).

Усиление негативной тенденции наблюдается в динамике вводов жилых домов (в декабре - 6,7% г/г, с устранением сезонности -4,0% м/м, введено 16,9 млн. кв. м общей площади). Риелторы и застройщики продолжают отмечать падение спроса на недвижимость, что привело к номинальному снижению цен на первичном рынке и падению ввода жилья на 6,5% г/г за 2016 год в целом (введено 79,8 млн. кв. м общей площади, что на 5,5 млн. кв. м меньше, чем в 2015 году).

По итогам одиннадцати месяцев 2016 года сохраняется существенный рост сальдированного финансового результата по всей экономике - на 16,8 % г/г.

Инфляция

В 2016 году под влиянием мер, принятых Правительством Российской Федерации по насыщению рынков, проводимой тарифной и денежно-кредитной политики, потребительская инфляция в России снизилась до однозначных значений. По итогам года инфляция составила 5,4 %, в среднем за год потребительские цены выросли на 7,1 % (в 2015 году – 12,9 % и 15,5 % соответственно).

Столь значительное замедление инфляции обеспечивалось низким ростом цен на продовольственные товары в результате процессов импортозамещения и хорошего урожая, что способствовало росту предложения более дешевой отечественной продукции. Также положительный эффект на снижение инфляции оказала более низкая индексация цен и тарифов на продукцию (услуги) компаний инфраструктурного сектора. Основной вклад в инфляцию 2016 года внес рост цен на непродовольственные товары вследствие пролонгированного переноса курсовых издержек из-за снижения платежеспособности населения. Однако влияние данного фактора к концу года практически исчерпалось.

В начале 2017 года тенденция снижения инфляции сохранилась. По состоянию на 23 января за годовой период инфляция снизилась до 5,3 % (по состоянию на 16 января инфляция составила 5,4 %).

Рынок труда

На рынке труда в декабре 2016 г. отмечено незначительное увеличение численности рабочей силы

за счет роста численности занятого населения.

В декабре безработица снизилась до 5,3 % от рабочей силы (с исключением сезонного фактора до 5,2 % от рабочей силы). В среднем за 2016 год уровень безработицы составил 5,5 % от рабочей силы (в методологии баланса трудовых ресурсов, по оценке Минэкономразвития России, 5,8 процента).

Доходы населения и потребительский рынок

Реальная заработная плата работников демонстрирует прирост в годовом выражении пятый месяц подряд. В целом за 2016 год реальная заработная плата увеличилась, по предварительной оценке, на 0,6 процента.

В декабре 2016 г. снижение реальных располагаемых доходов несколько ускорилось (сокращение в декабре 6,1 % г/г, в ноябре – 6,0 % г/г). В целом за год сокращение реальных располагаемых доходов составило, по предварительным данным, 5,9 процента.

В декабре 2016 г. ускорилось сокращение оборота розничной торговли как в годовом выражении (декабрь -5,9 % г/г против -4,1 % г/г в ноябре), так и по данным с исключением сезонного фактора (ускорение снижения с 0,5 % м/м в ноябре до -1,0 % м/м в декабре). В целом за 2016 год снижение оборота розничной торговли составило 5,2 процента.

Платные услуги населению в годовом выражении в декабре сократились на 0,1% г/г, с исключением сезонного фактора – на 0,2 % м/м. В целом за 2016 год платные услуги населению снизились на 0,3 процента.

Внешняя торговля

По данным ФТС России, экспорт товаров в январе-ноябре 2016 г. снизился на 19,2 % г/г до 254,1 млрд. долл. США, импорт – на 1,4 % г/г до 163,9 млрд. долл. США. В результате внешнеторговый оборот, составил 418,0 млрд. долл. США, уменьшившись на 13,0 % г/г.

При этом впервые с июля 2014 г., в ноябре стоимостной объем экспорта товаров вырос на 4,8% г/г за счет восстановления мировых цен на сырье. Импорт товаров продолжил восстанавливаться, замедлившись до 6,3% г/г после 8,0% г/г в октябре.

По данным ФТС России, индекс физического объема экспорта товаров в ноябре 2016 г. вырос на 9,0 % г/г, при этом отмечается рост поставок по всем товарным группам в структуре экспорта кроме топливно-энергетических товаров, текстиля, текстильных изделий и обуви. Индекс физического объема импорта товаров также вырос и составил 11,2 % г/г, прежде всего, за счет роста машин, оборудования и транспортных средств. Сократились только закупки текстиля, текстильных изделий и обуви, металлов и изделий из них.

В январе-ноябре 2016 г. отмечается замедление восстановления импорта инвестиционных товаров, импорт потребительских продолжает сокращаться.

Внешнеторговый оборот, по методологии платёжного баланса, по оценке Министерства экономического развития, в 2016 г. составил 470,6 млрд. долл. США, уменьшившись на 11,9 % относительно 2015 г. При этом, экспорт снизился на 18,2 %, импорт – на 0,8 процента. Темпы снижения российской внешней торговли замедлились и составили -40,9 % к 2015 г.

ВВП

Характеристики ВВП за 2015 год (по результатам 3-ей оценки Росстата) пересмотрены в лучшую сторону – как номинал, так и динамика его физического объема. Годовой номинал ВВП составил 83232,6 млрд. рублей, темп снижения ВВП замедлился до 2,8 % г/г. Со стороны производства – ключевыми положительными сдвигами стал пересмотр номиналов и динамики ВДС в торговле, промышленности и строительстве. Со стороны доходов – после пересмотра значительно увеличилась доля валовой прибыли и валовых смешанных доходов. Со стороны расходов - повышательная корректировка динамики ВВП (на 0,9 п. п.) проявилась преимущественно в замедлении падения инвестиционного и внешнего спроса, на фоне ускорения падения потребления.

Номинал ВВП за 2014 год (по результатам последнего, 5-го пересмотра), также повышен и составил 79199,7 млрд. рублей, при сохранении динамики (0,7 % г/г).

Повышательная корректировка номинала ВВП связана с увеличением ВДС по операциям с недвижимостью и транспорта. Со стороны доходов – после пересмотра уменьшилась доля в ВВП валовой прибыли и валовых смешанных доходов.

Со стороны расходов – номинал ВВП изменен за счет существенной корректировки инвестиционного и внешнего спроса, на фоне незначительного уменьшения расходов на конечное потребление. Пересмотр динамики компонентов ВВП со стороны использования затронул все составляющие.

В соответствии с 1-ой оценкой, в 2016 г. произведенный ВВП составил 85880,6 млрд. руб. Снижение ВВП замедлилось до 0,2 % г/г. В структуре ВВП по источникам доходов снизилась доля валовой

прибыли и валовых смешанных доходов, на фоне увеличения удельного веса доли оплаты труда наемных работников и сокращения чистых налогов на производство и импорт. Со стороны расходов – динамику произведенного ВВП поддержали инвестиционный (3,3 % г/г) и внешний спрос (2,3 % г/г), в то время как потребительский показал отрицательную динамику (-3,8 % г/г).

Банковский сектор

Продолжается снижение активов банковского сектора, сопровождаемое, в целом улучшением их структуры. В декабре кредитная активность ухудшилась по сравнению с ноябрем. Вместе с тем, качество кредитного портфеля улучшается – просроченная задолженность как по кредитам в рублях, так и по кредитам в валюте продолжает снижаться.

Депозиты населения показывают положительную динамику, депозиты юридических лиц – отрицательную.

За декабрь количество действующих кредитных организаций сократилось с 635 до 623, при этом кредитные организации продолжают показывать высокую прибыль.

Федеральный бюджет

За 2016 г. поступление доходов в федеральный бюджет сократилось, по сравнению с 2015 г., что было обусловлено падением нефтегазовых доходов из-за снижения цен на углеводородное сырье, прежде всего на нефть. Сокращение нефтегазовых доходов было частично компенсировано ростом ненефтегазовых доходов федерального бюджета, в частности – доходами от использования государственного имущества.

Дефицит федерального бюджета в 2016 г. существенно увеличился за счёт роста расходов федерального бюджета и в меньшей степени за счёт сокращения общего объема доходов федерального бюджета.

Согласно предварительной оценке Минфина России, доходы федерального бюджета за 2016 г., по сравнению с 2015 г., сократились на 199,7 млрд. руб., или на 1,5 %, из них нефтегазовые доходы – на 1 031,0 млрд. руб.

Нефтегазовые доходы выросли за 2016 г. по отношению к предыдущему году на 10,7 % (декабрь к декабрю – на 49,9 %) и составили 10,3 % ВВП за весь 2016 г., в декабре 2016 г. – 18,6 % ВВП. Увеличение ненефтегазовых доходов в частности связано с ростом поступлений доходов от использования имущества. Прирост поступлений этих доходов составил по отношению к 2015 г. 86,1 %, включая продажу акций ПАО «НК «Роснефть» на сумму 710,8 млрд. руб. в декабре 2016 г.

Денежно-кредитная политика

В течение 2016 года Банк России проводил умеренно жесткую денежно-кредитную политику, направленную на замедление инфляции к концу 2017 г. до целевого уровня 4%. При этом Банк России учитывал ситуацию в экономике и необходимость обеспечения финансовой стабильности.

Практически до конца I полугодия 2016 г. ключевая ставка сохранялась на уровне 11 процентов. Однако, на протяжении I полугодия наблюдалось повышение устойчивости российской экономики к колебаниям цен на нефть, замедление инфляции, некоторое снижение инфляционных ожиданий, что позволило Банку России в июне понизить ключевую ставку на 50 базисных пунктов (далее – б.п.) до 10,5 процентов.

Во II полугодии 2016 г. инфляционные риски несколько снизились, но оставались на повышенном уровне, сохранялась инерция повышенных инфляционных ожиданий. В сентябре Банк России принял решение о снижении ключевой ставки еще на 50 б.п. до 10%, указывая на необходимость ее поддержания на достигнутом уровне до конца 2016 г. с возможностью ее снижения в I-II квартале 2017 г. по мере закрепления тенденции к устойчивому снижению темпа роста потребительских цен.

Государственный долг

Совокупный объем государственного долга возрос за декабрь 2016 г. на 177,65 млрд. руб., или на 1,6 %, а в целом за прошедший год – на 157,89 млрд. руб. или на 1,4 %. Таким образом, объем государственного долга по состоянию на 1 января 2017 года составил 11109,8 млрд. руб., или 12,9 % ВВП против 10951,91 млрд. руб. - на начало 2016 года (13,1 % ВВП).

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

Таблица 10.

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

Наименование показателя	2015		2016		
	декабрь	январь-декабрь	ноябрь	декабрь	январь-декабрь
ВВП ¹⁾	-3,1	-2,8	1,1	-0,6	-0,2
Потребительская инфляция, на конец периода ²⁾	0,8	12,9	0,4	0,4	5,4

Наименование показателя	2015		2016		
	декабрь	январь-декабрь	ноябрь	декабрь	январь-декабрь
Промышленное производство ³⁾	-4,5	-3,4	2,7	3,2	1,1
Обрабатывающие производства	-6,1	-5,4	2,5	2,6	0,1
Производство продукции сельского хозяйства	3,0	2,6	6,8	3,4	4,8
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»*	-3,9	-4,8	1,5	-5,4	-4,3
Ввод в действие жилых домов	-8,1	1,4	-6,0	-6,1	-6,5
Реальные располагаемые денежные доходы населения ⁴⁾	4,9 ⁵⁾	-3,2 ⁵⁾	-6,0	-6,1	-5,9
Реальная заработная плата работников организаций	-8,4 ⁵⁾	-9,0 ⁵⁾	2,1 ⁶⁾	2,4 ⁷⁾	0,6 ⁷⁾
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата, руб.	43 408	34 030	36 195 ⁶⁾	47 054 ⁷⁾	36 703 ⁷⁾
Уровень безработицы к экономически активному населению (на конец периода)	5,8	5,6	5,4	5,3 ⁴⁾	5,5
Оборот розничной торговли	-14,1	-10,0	-4,1 ⁶⁾	-5,9	-5,2
Объем платных услуг населению	-3,0 ⁵⁾	-2,0 ⁵⁾	1,8 ⁶⁾	-0,1	-0,3
Экспорт товаров, млрд. долл. США	28,7 ⁸⁾	341,5 ⁸⁾	26,6 ⁸⁾	28,5	279,2 ⁹⁾
Импорт товаров, млрд. долл. США	17,4 ⁸⁾	193,0 ⁸⁾	17,5 ⁸⁾	19,3 ⁶⁾	191,4 ⁹⁾
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	36,4	51,2	43,5	51,9	41,7

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

1) Оценка Минэкономразвития России.

2) Ноябрь, декабрь - в % к предыдущему месяцу, январь-декабрь - 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) Данные за период 2015 г. уточнены по итогам годовых расчетов денежных доходов и расходов населения. За период 2016 г. - предварительные данные.

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

6) Данные изменены по сравнению с ранее опубликованными, в связи с получением итогов за отчетный период.

7) Оценка.

8) По методологии платежного баланса.

9) Оценка Банка России.

Источник: 1. <http://economy.gov.ru>

По итогам 2016 года социально-экономическая обстановка характеризуется как экономический кризис с признаками постепенной стабилизации основных показателей. Отмечается существенное снижение уровня инфляции, рост промышленного и обрабатывающих производств, а также производства сельскохозяйственной продукции.

4.3. Прогноз социально-экономического развития

Предисловие

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов (далее - прогноз) разработан на основе одобренных Правительством Российской Федерации сценарных условий и основных параметров прогноза и исходит из целей и приоритетов, определенных в документах стратегического планирования, а также необходимости реализации задач, поставленных в майских указах и в посланиях Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации.

Разработка прогноза осуществлялась с учетом изменения внутренних и внешних условий, динамики внешнеэкономической конъюнктуры и тенденций развития мировой экономики. В прогнозе учтены итоги социально-экономического развития Российской Федерации в январе-августе 2016 г., а также материалы федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и Банка России.

Описание вариантов прогноза

Прогноз разработан в составе трех основных вариантов - базового, "базового+" и целевого.

Основные варианты прогноза базируются на предположении о продолжении антироссийской санкционной политики и ответных экономических мер со стороны России на протяжении всего прогнозного периода, а также отсутствия геополитических потрясений и экономических шоков. Прогноз базируется на гипотезе о сохранении макроэкономической стабильности и финансовой устойчивости при выполнении государственных социальных и внешнеэкономических обязательств.

Прогноз разработан исходя из единой для всех вариантов гипотезы развития мировой экономики со среднегодовым темпом роста в 2016 году на уровне 2,9% и последующим ускорением роста до 3,3% в 2017 году и 3,6% - в 2018 - 2019 годах.

Базовый вариант рассматривает развитие российской экономики в условиях сохранения консервативных тенденций изменения внешних факторов с учетом возможного ухудшения внешнеэкономических и иных условий и характеризуется сохранением сдержанной бюджетной политики.

Вариант отражает консервативный сценарий развития, имеет статус консервативного варианта прогноза и не предполагает кардинального изменения модели экономического роста.

Базовый вариант разработан исходя из достаточно низкой траектории цен на нефть марки "Юралс": на уровне 41 доллара США за баррель в 2016 году и стабилизации на уровне 40 долларов США за баррель на протяжении всего прогнозного периода. Подобная оценка уровня цен на нефть является консервативной, так как она существенно ниже текущего консенсус-прогноза цен на нефть. Предполагается существенное увеличение объемов экспорта нефти - почти на 21 млн. тонн к 2019 году по сравнению с 2016 годом при одновременном увеличении доли несырьевого экспорта в общем объеме экспорта до 34,8% в ценах 2015 года.

В условиях ограниченных финансовых возможностей и медленного восстановления экономики основные социальные параметры будут характеризоваться сдержанной динамикой, при этом предусматривается обязательное исполнение минимальных социальных обязательств государства.

В этих условиях оборот розничной торговли также будет восстанавливаться умеренными темпами - до 1,8% в 2019 году. В условиях сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики инфляция снизится до 5,8% в 2016 году (в годовом исчислении), а по итогам 2017 года достигнет 4,0% и сохранится на этом уровне до конца прогнозного периода.

К середине 2017 года ожидается стабилизация инвестиционной активности. В 2018 году рост инвестиций возобновится. Среднегодовой прирост инвестиций в 2018 - 2019 годах составит 1,3% и будет определяться возможностью наращивания частных инвестиций на фоне сокращения государственных инвестиционных расходов.

Чистый отток капитала увеличится с 18 млрд. долларов США в 2016 году до 25 млрд. долларов США к концу прогнозного периода.

Подходы к бюджетной политике в целом консервативны и не отличаются по вариантам прогноза. Федеральный бюджет, по оценке Минэкономразвития России, будет дефицитным на протяжении всего периода 2016 - 2019 годов во всех вариантах прогноза. С целью финансирования дефицита потребуются использование средств бюджетных фондов, привлечение внутренних и внешних заимствований, приватизация государственного имущества.

В 2016 году падение ВВП замедлится до 0,6%, и уже к концу года в экономике предполагается переход от стагнации к восстановлению экономического роста. В 2017 году темп роста ВВП перейдет в положительную область и составит 0,6%, в 2018 году темп роста ВВП повысится до 1,7%, в 2019 году - до 2,1 процента.

Вариант "базовый+" рассматривает развитие российской экономики в более благоприятных внешнеэкономических условиях и основывается на траектории умеренного роста цен на нефть "Юралс" до 48 долларов США за баррель в 2017 году, 52 доллара США за баррель в 2018 году и 55 долларов США за баррель в 2019 году.

В социальной сфере данный вариант прогноза предусматривает повышение уровня жизни населения на основе умеренного увеличения социальных обязательств государства и бизнеса. Потребительский спрос будет восстанавливаться по мере ускорения роста доходов, а также за счет расширения потребительского кредитования. В 2019 году рост оборота розничной торговли повысится до 3,5%, объема платных услуг населению – до 2,8 процента.

На фоне более активного восстановления потребительского спроса замедление инфляции будет умеренным: по итогам 2017 года инфляция снизится до 4,5%, а в 2018 - 2019 годах до 4,3% и 4,1% соответственно.

Чистый отток капитала из частного сектора будет сокращаться и к 2019 году составит 15 млрд. долларов США.

На фоне роста цен на нефть, укрепления курса рубля и более благоприятной внешней конъюнктуры инвестиции в основной капитал будут восстанавливаться более быстрыми темпами. Среднегодовой прирост инвестиций в 2017 - 2019 годах составит 2,9% в год при опережающем росте инвестиций отраслей инфраструктурного сектора и частных инвестиций.

За счет более высокой цены на нефть в варианте "базовый+" величина нефтегазовых доходов федерального бюджета будет заметно выше, что позволит обеспечить достижение сбалансированного федерального бюджета.

Восстановление экономики в условиях варианта "базовый+" будет характеризоваться более

высокими темпами: 1,1% - в 2017 году, 1,8% - в 2018 году, 2,4% - в 2019 году.

Целевой вариант ориентирует на достижение целевых показателей социально-экономического развития и решение задач стратегического планирования. Предполагается в среднесрочной перспективе выход российской экономики на траекторию устойчивого роста темпами не ниже среднемировых при одновременном обеспечении макроэкономической сбалансированности. В результате, оборот розничной торговли после умеренного роста на 1,5-2,3% в 2017 - 2018 годах ускорится до 5,3% в 2019 году.

Инфляция достигнет уровня 3,9% по итогам 2018 года. В 2019 году инфляция сохранится на уровне 2018 года на фоне повышенного потребительского спроса.

Внешние условия сохраняются на уровне варианта "базовый+", но для достижения намеченных целевых параметров будет необходим переход экономики на инвестиционную модель развития. Это предполагает сдерживание в первые годы прогнозного периода роста расходов на потребление и снижение различных видов издержек для бизнеса.

Экспорт товаров будет увеличиваться более высокими темпами, чем в базовых вариантах, темпы роста несырьевого неэнергетического экспорта превысят темпы роста экспорта в целом и составят в среднем 4,9% в 2017 - 2019 годах в реальном выражении. Объем несырьевого неэнергетического экспорта в стоимостном выражении будет ежегодно увеличиваться на 9 процентов. В структуре импорта будет увеличиваться доля инвестиционных товаров, при этом инвестиционный импорт будет расти опережающими темпами.

Постепенное оживление экономики в прогнозный период будет способствовать улучшению делового климата, что будет проявляться в сокращении чистого оттока капитала вплоть до его полного прекращения к 2019 году.

Новая экономическая модель предполагает активную инвестиционную политику. Создание инвестиционного ресурса и условий для трансформации сбережений в инвестиции, увеличение склонности к инвестированию путем реализации макроэкономических и регуляторных мер, направленных на повышение уровня доверия бизнеса и улучшение бизнес-среды, приведут к повышению темпов роста инвестиций в основной капитал в 2017 - 2019 годах в среднем до 5,2% в год при опережающем росте частных инвестиций и инвестиций в отрасли инфраструктурного сектора.

Начиная с 2017 года, при условии постепенного снижения процентных ставок, что благоприятно отразится на кредитовании бизнеса, с учетом осуществления и начала реализации новых крупных инвестиционных проектов и мер экономической политики, направленных на активизацию факторов экономического роста и повышение эффективности экономики, темпы роста ВВП достигнут 4,4% в 2019 году, что на 2,3 п. п. выше по сравнению с базовым вариантом.

Темпы роста ВВП увеличиваются в 2017 году до 1,8%, в 2018 году - до 3 процентов. Для достижения целевых параметров социально-экономического развития требуется проведение значительных структурных преобразований в рамках бюджетной политики, предполагающих наряду с оптимизацией и повышением эффективности, рост производительных расходов, обеспечивающих макроэкономическую эффективность бюджетных расходов.

Базовый вариант предлагается использовать для разработки параметров федерального бюджета на 2016 год.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 - 2019 годы представлены в табл. 11.

Таблица 11.

**Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации
на 2017 - 2019 годы**

Сценарий	2015 год отчет	2016 год оценка	2017 год	2018 год	2019 год
			прогноз		
Цены на нефть Urals (мировые), долл. США/барр.					
Базовый			40	40	40
«Базовый+»	51,2	41	48	52	55
Целевой			48	52	55
Индекс потребительских цен, на конец года					
Базовый			4,0	4,0	4,0
«Базовый+»	12,9	5,8	4,5	4,3	4,1
Целевой			4,3	3,9	3,9
Валовой внутренний продукт, темп роста %					

Сценарий	2015 год отчет	2016 год оценка	2017 год	2018 год	2019 год
			прогноз		
Базовый			0,6	1,7	2,1
«Базовый+»	-3,7	-0,6	1,1	1,8	2,4
Целевой			1,8	3,0	4,4
Инвестиции в основной капитал, %					
Базовый			-0,5	0,9	1,6
«Базовый+»	-8,4	-3,7	1,5	2,8	4,4
Целевой			3,5	5,5	6,5
Промышленность, %					
Базовый			1,1	1,7	2,1
«Базовый+»	-3,4	0,4	1,6	2,3	2,7
Целевой			2,2	3,0	3,7
Реальные располагаемые доходы населения, %					
Базовый			0,2	0,5	0,8
«Базовый+»	-4,3	-5,6	1,2	1,8	2,2
Целевой			0,9	1,5	3,4
Реальная заработная плата, %					
Базовый			0,4	2,0	1,6
«Базовый+»	-9,0	0,3	1,7	3,1	2,8
Целевой			1,2	2,6	4,3
Оборот розничной торговли, %					
Базовый			0,6	1,1	1,8
«Базовый+»	-10,0	-4,6	2,0	2,7	3,5
Целевой			1,5	2,3	5,3
Экспорт – всего, млрд. долл. США					
Базовый			284	290	297
«Базовый+»	341,5	279,0	315	344	370
Целевой			316	347	376
Импорт – всего, млрд. долл. США					
Базовый			194	200	207
«Базовый+»	193,0	186,7	207	224	241
Целевой			207	226	247

Источник. 1. <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/2016241101>

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.eks.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
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://cbbsd.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://cbbsd.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

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.
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);

σ_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	Разнонаправленное

Значение коэффициента бета	Характеристика чувствительность изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом	Направление изменения показателей отрасли к изменению показателей экономики в целом
$\beta < -1$	изменения показателя всех отраслей 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 в период с 2010 г. по 2016 г. представлены в табл. 16, а так же на рис. 1 - рис. 3.

Таблица 16.

Общие сведения о динамике сделок на российском рынке слияния и поглощения

Период	Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме, млрд. долл. США	Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу	Динамика средней стоимости на российском рынке АК&М, млрд. долл. США (без учета крупнейших сделок стоимостью от \$1 млрд. и выше)
2010	62,17	521	55,33
2011	75,17	606	58,93
2012	49,79	514	57,1
2013	120,74	533	57,41
2014	46,85	504	57,66
2015	47,01	449	52,95
2016	41,76	454	45,9

Источник. 1. Бюллетени «Рынок слияний и поглощений». 2. Официальный сайт информационного агентства АК&М - <http://www.akm.ru/rus/ma/>.

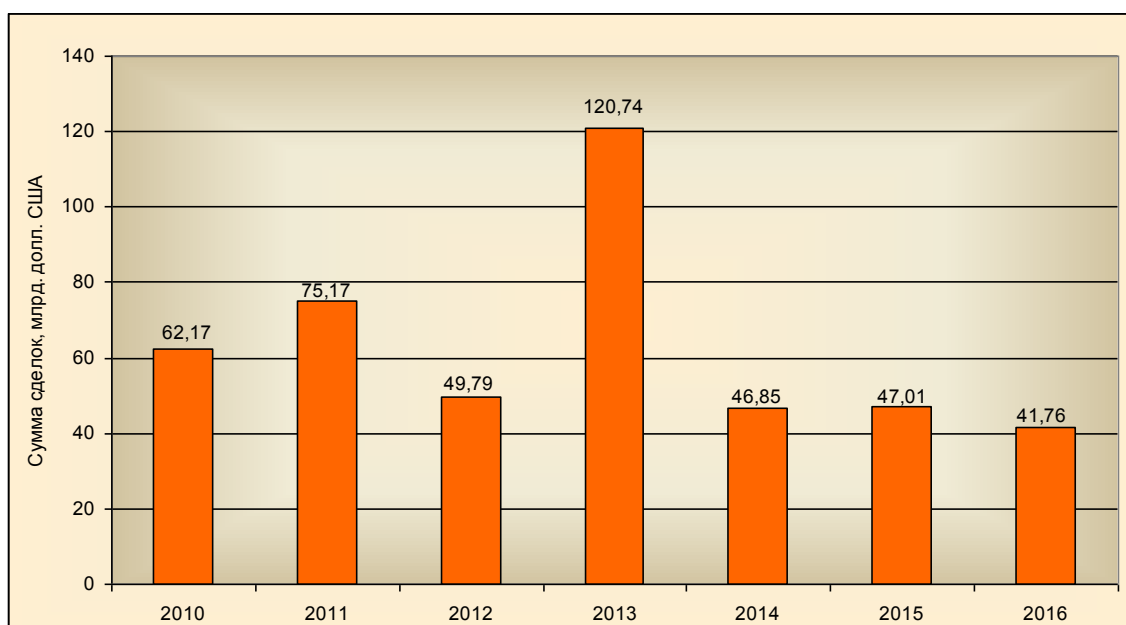


Рис. 1. Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме

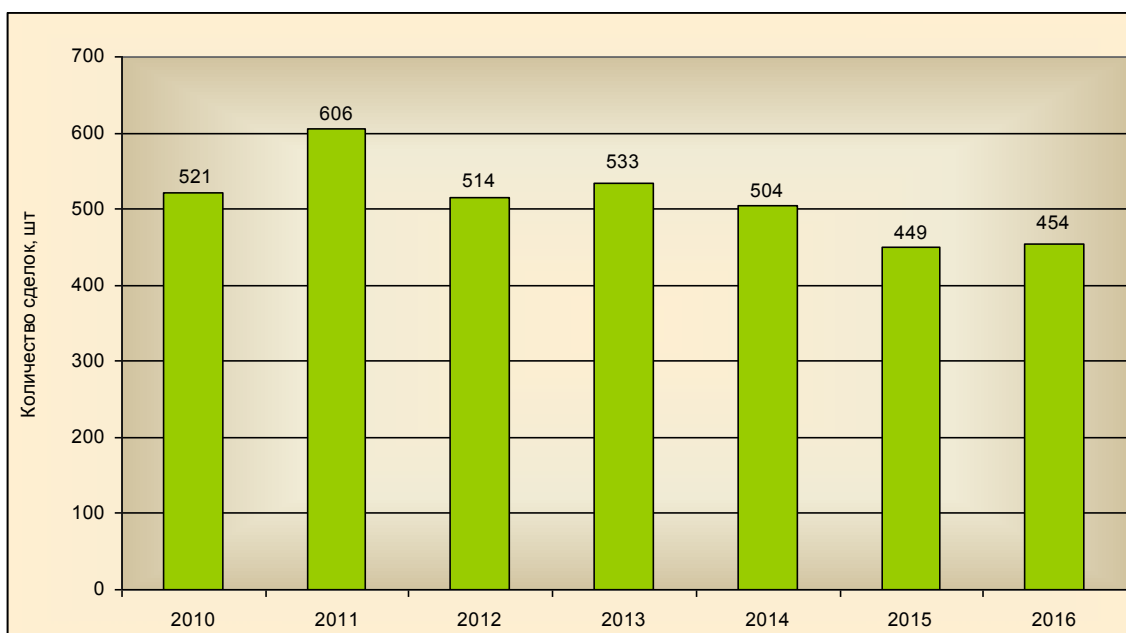


Рис. 2. Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу

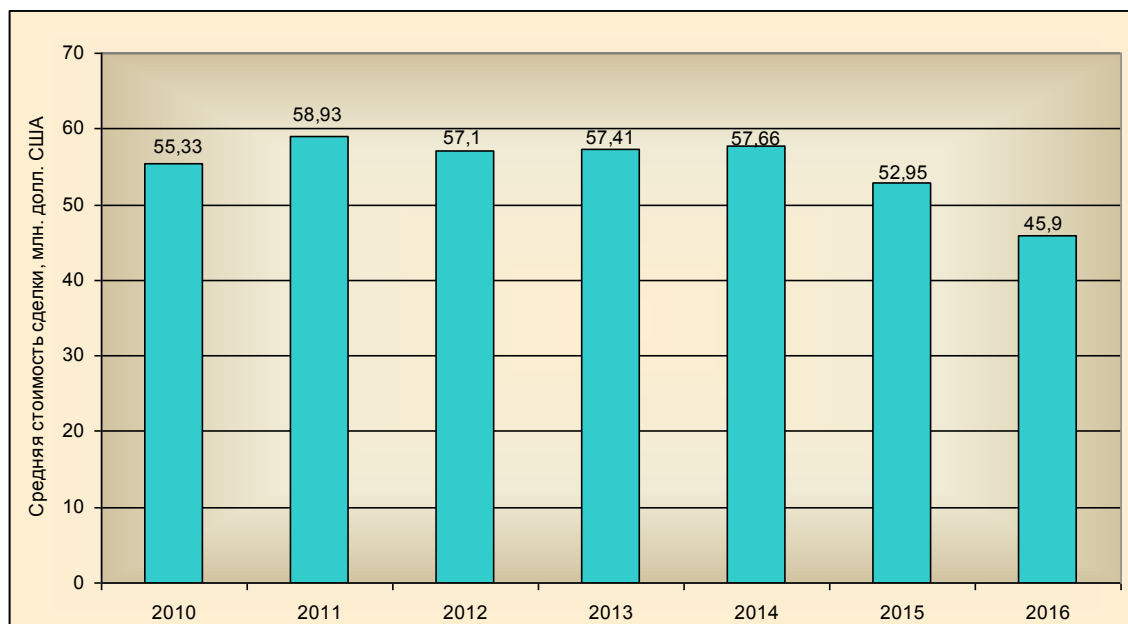


Рис. 3. Динамика средней стоимости сделки на российском рынке АК&М

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

Общие сведения о динамике сделок на российском рынке слияния и поглощения по сумме и числу сделок в 2015 г. представлены в табл. 17, а так же на рис. 4 и рис. 5.

Таблица 17.

**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
январ.15	0,61	18
февр.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

Источник. 1. Бюллетени «Рынок слияний и поглощений». 2. Официальный сайт информационного агентства АК&М - <http://www.akm.ru/rus/ma/>.

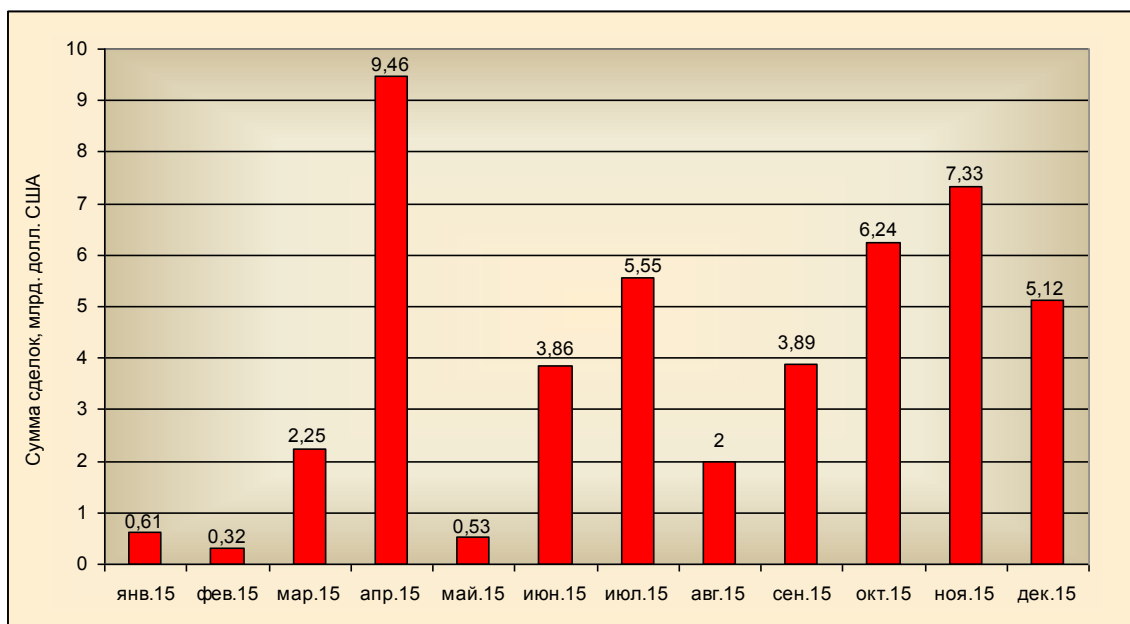


Рис. 4. Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме

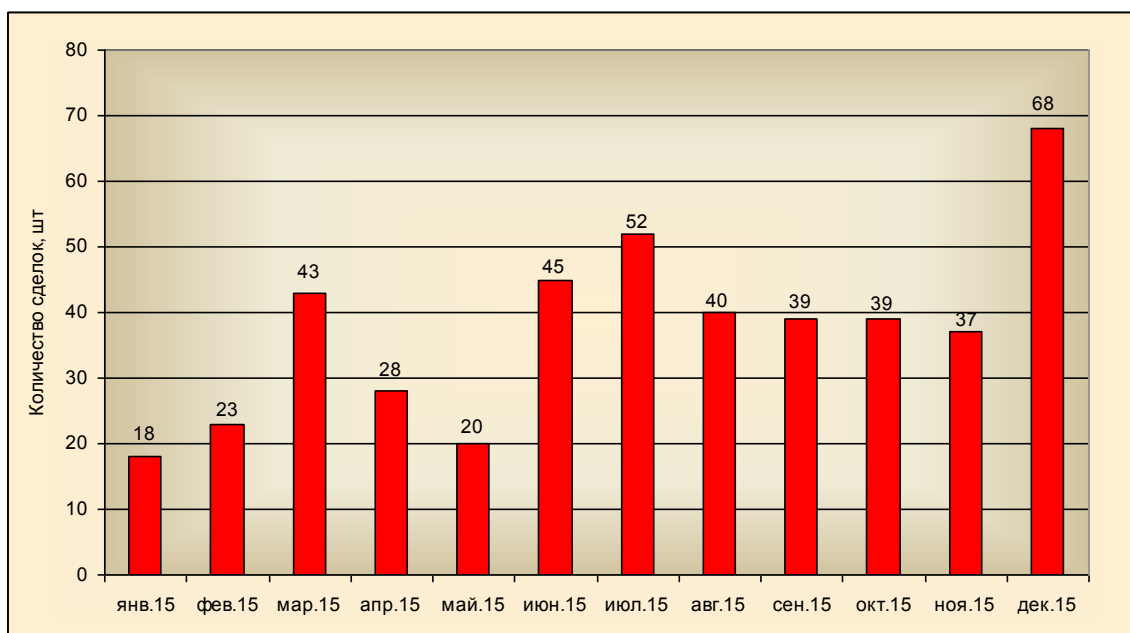


Рис. 5. Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу

Количество транзакций М&А в 2015 году существенно снизилось. В 2015 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 М&А в долларовом выражении за прошлый год практически не изменился и составил \$47,15 млрд.

Более чем на четверть объем российского рынка М&А 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 прошлого года.

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.

Сделки с банками 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.

В 2015 году продолжился 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 «Войсковицы» 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.

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. 6.

	Отрасль	Объект сделки	Продавец	Покупатель	Доля	Сумма, \$ млн	Формат	Дата
1	Строит	Группа компаний «Стройинвестхолдинг»	Российские Сельскохозяйственные Банки	АО «Сбербанк России», United Capital Finance (до 50%)	100%	7000,0*	Внутр.	япр.15
2	Добыча	Polymet Gold International	Стратегия Группы компаний, ООО «Сибирская Энергетика», ООО «Сибирская Энергетика», ООО «Сибирская Энергетика»	Polymet Ltd (Canada, Казахстан)	50,70%	5291,1	Внутр.	япр.15
3	Транск.	ОАО «Уральские Авиалинии»	Группа компаний (Турция, Германия)	Стратегия Андрей Богданов	До 94%	1407,0*	Внутр.	апр.15
4	ТЭК	Е.ON EAP Norge AS (Норвегия)	Е.ON SE	DEA Deutsche Energie AG (подает заявку)	100%	1000,0	З-куп	апр.15
5	ТЭК	Wendtholm Bridge, Wendtholm Zug AG, Wendtholm Bridge, Wendtholm GmbH, Wendtholm GmbH, Wendtholm Hochschule (Германия)	Wendtholm Holding GmbH (HAF SE)	НАО «Газпром (общее акционерное)	До 50%	1594,4*	З-куп	апр.15
6	ТЭК	ОАО «ИВЭСКОЛ»	Частные акционеры	Latvia Investment Group Ltd	4,85%	1548,9*	Внутр.	апр.15
7	IT	Авиа. АВ (подает заявку) Авиа. АВ	Клиент: АВ, Нейлтон: АВ, Авиа. АВ	Холдинг Норвегия (KAP)	50,5%	1200,0	Оп-ш	апр.15
8	ТЭК	Сбербанк России, Банк России (Банк России)	ОАО «ИВЭСКОЛ»	Сбербанк (Россия)	50%	1087,0	Оп-ш	апр.15
9	ТЭК	ОАО «ИВЭСКОЛ»	ОАО «ИВЭСКОЛ»	Роснефть	11,0%	1082,5*	Внутр.	апр.15
10	Машино	Винт. АО (Швейцария)	Министерство экономики	Группа компаний	20,75%	1013,0	З-куп	апр.15
11	Строит	ОАО «Лабетт Групп»	Labette SA	Labette Group (Швейцария)	100%	956,0*	Оп-ш	апр.15
12	Строит	АО «АЭТ-Девелопмент», ПАО «Аэропорт»	Винт. Министры	Группа компаний (Министры и Службы Группы компаний Министры Министры)	До 100%	860,0*	Внутр.	апр.15
13	Строит	Комплексная компания для строительства Ресурса Лабетт (Лабетт Групп)	The Cable Group	Latvia Group (Latvia Group Holding SA)	Неопределено	789,9	З-куп	апр.15
14	Связь	Одесса Sp. A (Украина)	WSP Telecommunications (Vodafone Ltd)	Odessa Telecom (Украина)	99%	769,0	Оп-ш	апр.15
15	ТЭК	Нефтегазовая компания в рамках сектора энергетического сектора (Украина)	DEA Deutsche Energie AG (подает заявку)	Latvia Group (Latvia Group Holding SA)	Неопределено	750,0*	Оп-ш	апр.15

16	Слияние компаний	ЗАО «ПитерФудс» «Сбербанк», ЗАО «ПитерФудс» «Финансовый»	Agro Invest Entity P.V.	CHF Holdings P. V. (Shandong Foodland Food, Taiwan)	100%	489,0	Сов-в	яно.15
17	Удоча	НАО «Красная Волна» «Формирование» «Турки» (Турция)	ОАО «Сбербанк России»	ООО «Курорт» (Россия)	80,33%	543,7	Внутр.	яно.15
18	Слияние	ООО «СБС-Юкс»	Департамент «Сбербанк» (Россия)	ООО «Сбербанк» (группа СБС в РФ) «Сбербанк»	100%	469,2	Внутр.	яно.15
19	Слияние компаний	НАО «Группа «Финансы»	Банк «Сбербанк»	Группа компаний «Финансы»	10,00%	465,1	Внутр.	яно.15
20	Слияние	Сбербанк России (СБС)	Банк «Сбербанк»	НАО «Сбербанк»	100%	451,8	Внутр.	яно.15
21	Финансы	Часть активов «Сбербанк» ОАО АКБ «Сбербанк»	Банк «Сбербанк»	НАО «Сбербанк»	100%	376,0	Внутр.	яно.15
22	Транзит	Транзит «Сбербанк» СБС в России «Сбербанк»	НАО «СБС-Юкс» (Россия)	Банк «Сбербанк» (группа СБС в РФ) «Сбербанк»	100%	358,7*	Внутр.	яно.15
23	Финансы	ОАО «СБС-Юкс»	Сбербанк России	Группа «СБС»	10,13%	306,6*	Внутр.	яно.15
24	Слияние	Банк «Сбербанк» «СБС-Юкс»	РСК «Сбербанк»	Группа «СБС»	100%	302,8*	Внутр.	яно.15
25	Финансы	НАО «Банк Уралсбс»	Банк «Сбербанк»	Банк «Сбербанк»	100%	302,8*	Внутр.	яно.15
26	Транзит	Транзит «Сбербанк» «СБС-Юкс»	ОАО «СБС-Юкс»	Банк «Сбербанк» Ltd	100%	300,8*	Внутр.	яно.15
27	Финансы	Банк «Сбербанк» «СБС-Юкс» (Сбербанк)	Банк «Сбербанк» АО (НАО «Сбербанк» (Россия))	Банк «Сбербанк» Ltd (Сбербанк)	80,33%	296,5*	Сов-в	яно.15
28	Слияние	ООО «Сбербанк» «СБС-Юкс»	Банк «Сбербанк»	Группа «СБС»	71,17%	296,1*	Внутр.	яно.15
29	Слияние	АО «Группа БС»	Банк «Сбербанк» Ltd	Сбербанк России	100%	283,6*	Внутр.	яно.15
30	Слияние	Банк «Сбербанк» «СБС-Юкс»	Банк «Сбербанк»	НАО «СБС-Юкс»	100%	282,0	Внутр.	яно.15

Рис. 6. Топ-30 сделок с участием российских компаний в 2015 году

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

Общие сведения о динамике сделок на российском рынке слияния и поглощения по сумме и числу сделок в 2016 г. представлены в табл. 18, а так же на рис. 7 и рис. 8.

Таблица 18.

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
яно.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
сен.16	2,65	30
окт.16	1,71	38
ноя.16	11,44	43
дек.16	6,37	63

Источник. 1. Бюллетени «Рынок слияний и поглощений». 2. Официальный сайт информационного агентства АК&М - <http://www.akm.ru/rus/ma/>.

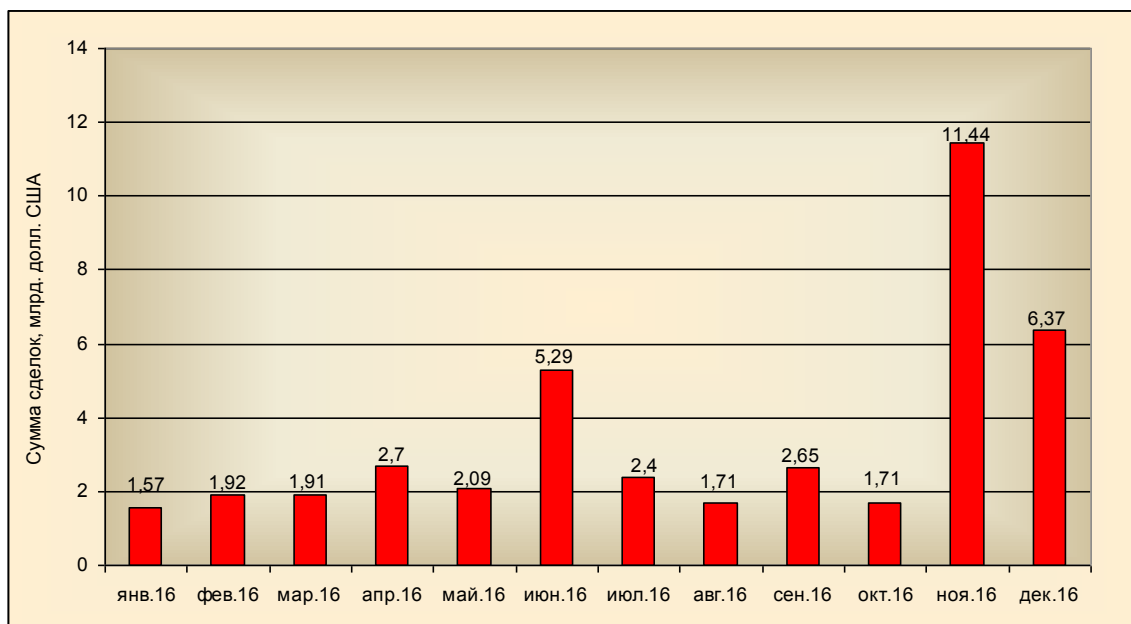


Рис. 7. Динамика сделок на российском рынке АК&М по сумме

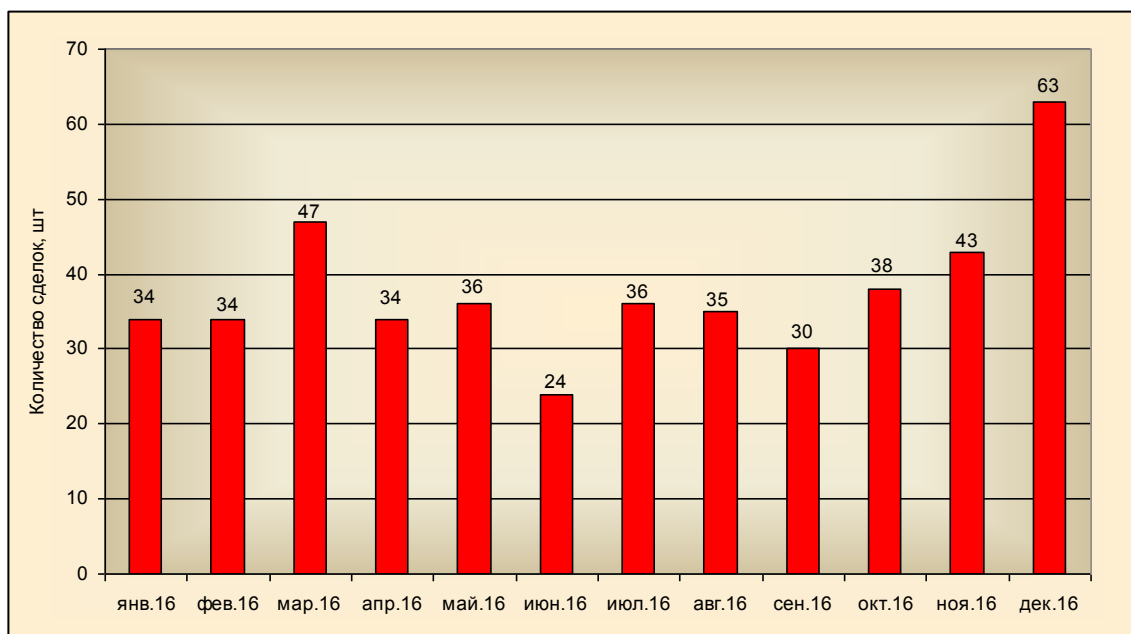


Рис. 8. Динамика сделок на российском рынке АК&М по числу

Сумма сделок в 2016 году — \$41,756 млрд.

Число сделок — 454.

Средняя стоимость сделки — \$92 млн. (за вычетом крупнейших сделок — \$45,9 млн.).

Период спада на российском рынке слияний и поглощений заканчивается, свидетельствуют данные статистики 2016 года. В 2016 году количество сделок M&A с участием российских компаний пусть незначительно, но выросло — на 1,1% до 454 транзакций. Для сравнения, в предыдущем году спад составлял 10%.

Тем не менее, суммарная стоимость сделок в 2016 году оказалась худшей за последние семь лет — всего \$41,76 млрд., на 11% меньше, чем годом ранее. Это связано, прежде всего, с недостатком мегасделок стоимостью от \$1 млрд. В 2016 году их было всего семь, тогда как годом ранее — десять.

Крупнейшей сделкой года стало слияние итальянских телеком-операторов Wind (принадлежит VimpelCom Ltd) и 3 Italia (владелец — гонконгский многопрофильный холдинг CK Hutchison). Стоимость этой сделки мы оцениваем по доле 3 Italia в размере 8,1 млрд. евро (\$8,6 млрд.). Это крупнейшая сделка в отрасли и одна из трех крупнейших сделок на российском рынке M&A в целом за последние пять лет.

Однако, если исключить мегасделки, цены на российские компании остаются низкими. Средняя стоимость транзакции в 2016 году (за вычетом крупнейших от \$1 млрд.) составила \$45,9 млн. — это на 13% меньше, чем годом ранее (\$52,9 млн.), и наихудшее значение за семь лет.

Зато в рублевом выражении рынок выглядит гораздо лучше. Он сократился всего на 6,3% к предыдущему году, до 2,7 трлн. руб., а средняя стоимость сделки осталась фактически на уровне прошлого года — 3 млрд. руб. против 3,4 млрд. руб. соответственно. Однако в значительной степени такой результат обусловлен сохраняющейся девальвацией рубля.

Тем не менее, прирост количества сделок и оживление рынка в последние месяцы 2016 года позволяют рассчитывать на продолжение роста в 2017 году. Прежде всего, этому способствует наметившееся улучшение макроэкономической ситуации. Так, индекс промышленного производства по итогам 2016 года вырос на 1,1% против спада на 3,4% годом ранее. Темп спада инвестиций в основной капитал замедлился до – 2,3% по сравнению с –9,6% в 2015 году.

Основными же факторами, тормозящими развитие рынка слияний и поглощений, остаются ослабление рубля, сокращение потребительского спроса и низкие мировые цены на нефть.

Курс рубля к доллару США в 2016 году укрепился на 17% (с 72,9 руб. за доллар на 31 декабря 2015 года до 60,7 руб. за доллар год спустя), к евро — на 20% (с 79,7 руб. до 63,8 руб. соответственно). Тем не менее, рубль все еще стоит вдвое меньше, чем в конце 2013 года. С точки зрения M&A это практически закрывает российским компаниям дорогу на внешний рынок. Объем зарубежных сделок российских инвесторов в 2016 году стал самым низким за последние семь лет — всего \$5,1 млрд.

Средняя цена основной российской экспортной марки нефти Urals по итогам 2016 года составила \$41,9 за баррель, что на 18,2% ниже, чем в 2015 году. Правда, уже в декабре 2016 года после достижения соглашения о заморозке добычи со странами ОПЕК цена Urals выросла относительно декабря предыдущего года в 1,4 раза, до \$52,1 за баррель. Но этого все еще слишком мало, чтобы обеспечить значительный приток средств от продажи нефти и природного газа, котировки которого привязаны к нефтяным.

Учитывая большую долю нефтегазовых доходов в экономике, низкие цены на нефть тормозят развитие не только добывающего комплекса, но и целого ряда связанных отраслей. Однако, в принципе влияние «нефтяного шока» уже практически отыграно в конце 2014 и начале 2015 года. Компании привыкли жить в новой реальности, поэтому колебания цен на нефть лишь незначительно сказываются на рынке M&A.

Гораздо важнее, что реальные располагаемые доходы населения России в 2016 году упали на 5,9% — и это при том, что предыдущий год тоже был отмечен их спадом на 3,2%. Таким образом, доходы сейчас сильно отстают от сравнительно благополучного 2013 года. Это не дает в полной мере реализоваться потенциалу целого ряда отраслей, зависящих от потребительского спроса: ритейла, сельского хозяйства, пищевой промышленности и т.д. Тем не менее, есть и позитивная сторона — ухудшение ситуации в этих отраслях влечет за собой удешевление активов, что, в свою очередь, стимулирует сделки M&A.

«Базовый» объем рынка M&A (рассчитываемый без учета крупнейших сделок стоимостью от \$1 млрд. и выше), который оставался до конца 2014 года очень стабильным, с тех пор уже второй год падает. В 2016 году его объем стал наименьшим за все время наблюдений — \$20,5 млрд., на 12% меньше, чем в 2014 году. Это говорит о том, что рынок M&A в сегменте MidCap в полной мере ощутил на себе последствия экономического спада.

Тем не менее, число сделок в этом сегменте пусть медленно, но растет — в 2016 году оно увеличилось на 2% по отношению к 2015 году. Это говорит о том, что даже компании средней стоимости не прекращают полностью M&A-активность. Наоборот, они пользуются моментом, чтобы поучаствовать в консолидации своих отраслей и сравнительно недорого купить новые активы.

Как уже говорилось выше, российские компании остаются дешевыми. Совокупный удельный вес сделок стоимостью до \$50 млн. на российском рынке M&A в 2016 году стал самым большим за последние семь лет — 77,5% или более трех четвертей. Удельные веса более высоких диапазонов сократились пропорционально. Однако доля самого низкого ценового диапазона (до \$10 млн.) тоже сократилась на 5,4 п. п., до 42,7% с 48,1% годом ранее. Это связано с укреплением рубля, из-за чего долларовой эквивалент сделок несколько вырос.

Компании, где контролирующим акционером является государство³, совершили в 2016 году 30 сделок по приобретению бизнеса на общую сумму \$7,46 млрд. Несмотря на сравнительно небольшое число сделок (6,6% от общего числа), госкомпаниями было сформировано почти 18% объема рынка M&A. Крупнейшей сделкой в этой категории стала санация застройщика «СУ-155» банком «Российский капитал» на \$4,9 млрд.

Следует отметить, что хотя суммарный объем покупок госкомпаний снизился на 16% по сравнению с показателем 2015 года (\$8,87 млрд.), средняя стоимость их сделок не падает. То есть, в отличие от частных компаний, государственные гораздо менее ограничены в средствах на покупку активов.

Кроме того, государство не только участвует в сделках по слияниям и поглощениям через принадлежащие ему компании, но и является косвенным драйвером M&A-активности в целом ряде отраслей. В некоторых отраслях законодательные новеллы побуждают иностранные компании продавать свой российский бизнес (например, в средствах массовой информации) или, наоборот, покупать российские компании и локализовать производство в России, чтобы иметь возможность участвовать в госзакупках (машиностроение, фармацевтика, IT и др.).

Топ-30 сделок с участием российских компаний в 2016 году на рис. 9.

Страна	Сектор	Объект сделки	Продавец	Покупатель	Пакет	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	Связь	3 Telsa S.p.A., Wind Telecommunications S.p.A. (Италия)	3 Telsa — ECI, Telecom Italia, Wind — Virgin Corp. Ltd.	Олигархический консорциум Wind, Ili (Бельгия) — Karpal, Russia	100%	8014.4	Однор.	июл. 19
2	Строит.	Активы группы компаний «ОГ-155»	Передан в рамках процедуры банкротства	ООО «РГ Активы» (РАО «МБ» и Российский капитал)	Результатом	6982.1	Внутренний	июл. 19
3	IT	MediaMarkt, Inc. (США)	Dani Sapers, инвесторы	Pangloss Capital Management LLP	100%	2758.9	Ин-ст	дек. 19
4	Добыча	АО «Алтайнефтегаздобыча»	РАО «МВ» (ОГ)	БГ «Сбербанк Холдинг»	100%	1458.9	Внутренний	дек. 19
5	Строит.	Группа компаний «Мосты»	Александр Румян, инвесторы	Сбербанк России	100%	1266.8*	Внутренний	июл. 19
6	Торговля	ООО Торговая компания «Металло-Уралмаш» (Россия)	Виктор Бородин и партнеры	Борис Карбышев и партнеры (Украина)	100%	1258.8*	Однор.	июл. 19
7	Химия	Alcoris, Inc. (США)	Pangloss Capital Management LLP	CVC Capital Partners, Temasek, Valens Healthcare Partners (InvestorHub, Galaxy, CBA)	Безоп.	1088.8*	Однор.	июл. 19
8	Строит.	ООО «Полесье» (Беларусь)	Суднина Ltd.	ООО «БС» (Беларусь) (Belarus BTR)	99.50%	734.8	Внутренний	янг. 19
9	Торговля	РАО «М Восток»	Александр Тихонович, Павел Ермаков, Михаил Тихонович	Белорусская группа «Сбербанк»	57.50%	725.8*	Внутренний	дек. 19
10	Строит.	Группа компаний «СК «Морис»	Тимуров Тимурович, другие акционеры	Росбанк Бизнес	50%	550.8*	Внутренний	июл. 19
11	IT	MediaMarkt Spend and Clinical Resource Management (США)	Pangloss Capital Management LLP	Valens, Inc. (США)	100%	580.8*	Однор.	дек. 19
12	Торговля	Сеть магазинов «Смарт-мобиль» в интернет-магазине «Смартмобиль»	FTF Group B.V., EMM Capital	Белорусская группа «Сбербанк»	100%	580.8*	Внутренний	дек. 19
13	Строит.	ООО «Белосит» (Беларусь)	Белорусский капитал	Александр Березин, Дмитрий Березин	50%	444.8*	Внутренний	янг. 19
14	Венчурн.	РАО «Уралсудпром» (Россия)	UnCredit Group	ABN Holdings S.A.	100%	380.8*	Ин-ст	июл. 19
15	Строит.	Бизнес-центр President Plaza	РАО «Алтайнефтегаздобыча» (ООО «Алтайнефтегаздобыча»)	РАО «Сбербанк»	Результатом	350.8*	Внутренний	янг. 19
16	Связь	World Telecom Pakistan (Пакистан)	Maz Dhilli Group (Индия)	Mobiles (Wirecom Ltd)	100%	367.8*	Ин-ст	июл. 19
17	Химия	Fertilizers Toxicides (Бразилия)	Roca Sigacons Merits	EuroChem Group (MOX, ЕвроХим)	50% + 1 акция	300.8*	Ин-ст	июл. 19
18	Металл.	Alcoris Partners of America (Аргентина, Италия)	UC Fiscal plc (Ирландия)	Joseph Inc & David Group Co. Ltd. (USCO, Karpal)	100%	299.8	Однор.	июл. 19
19	Прочие	Gelis GmbH (Германия)	3 Group plc	Silver AG (E2 98% — группа «Финтек»)	70%	299.8	Ин-ст	июл. 19
20	Строит.	Offshore services, Evrosion Torki	Stratplus Holdings, Fossil Development	ООО «МТ» (Трансфедер)	Результатом	267.8	Внутренний	янг. 19
21	Металл.	Nordic Yards GmbH (Германия)	Скоростной судостроительный завод	Genning Group (Мальдивы)	100%	262.8*	Однор.	июл. 19
22	Торговля	AS Pharmacy Retail Limited (Индонезия, Сингапур)	Роман Буторин, Сергей Сидоренко	ООО «Восток» (РФ) «Росфарм» (Россия, Аргентина)	62.54%	250.8*	Внутренний	июл. 19
23	Добыча	UPH Global Resources B.V. (Нидерланды)	Группа Татнефтегаз	ННТ группа	67%	248.8	Однор.	июл. 19
24	Металл.	Комплекс «Трансформация» (Украина)	Белорусская группа	Belarus Ltd. (Молдова, Беларусь, Австрия, Сербия)	100%	233.2*	Внутренний	янг. 19
25	IT	ООО «История компании «Сбербанк», «Сбербанк инвестиционный холдинг»	ООО «БС» (Беларусь)	Скоростной Александровский мост	Безоп.	227.8*	Внутренний	янг. 19
26	IT	AC Consulting	Сергей Сидоренко, Дмитрий Петров	Pravoslav Capital Partners (Сербия, Украина)	95%	221.8*	Внутренний	июл. 19
27	Торговля	Liquid Solids R, Liquid Polysil (Германия, Польша, Россия)	Liquid Europe Holdings BV	RSC Energy Management (Нидерланды)	100%	220.8*	Однор.	янг. 19
28	Венчурн.	РАО «Объединенный капитал Белорусии», ООО «БС» «Алтайнефтегаз»	«Объединенный» — Белорусский капитал (США) «Сбербанк» — Аргентина, Беларусь	РАО «Объединенный капитал Белорусии» (Сербия) «Объединенный» — 60% «Алтайнефтегаз» — 40%	100%	216.8*	Однор.	июл. 19
29	Транспорт.	Авиакомпания «Алтайнефтегаз» (Сербия, Россия)	АО «Алтайнефтегаз» (Сербия, Россия) и участники группы компаний «Алтайнефтегаз»	ООО «Алтайнефтегаз» (Сербия, Россия)	51%	215.8*	Внутренний	янг. 19
30	Строит.	Генеральный директор ООО «Сбербанк»	Скоростной Александровский мост	Дмитрий Александрович Мухоморов	Результатом	213.2*	Внутренний	янг. 19

Рис. 9. Топ-30 сделок с участием российских компаний в 2016 году

Источник: <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 — ММВБ 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. 19.

Таблица 19.

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
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 2016 года социально-экономическая обстановка характеризуется как экономический кризис с признаками постепенной стабилизации основных показателей. Отмечается существенное снижение уровня инфляции, рост промышленного и обрабатывающих производств, а также производства сельскохозяйственной продукции.

2. На рынке слияний и поглощений по итогам 2016 года, отмечается окончание периода спада. В 2016 году количество сделок M&A с участием российских компаний пусть незначительно, но выросло — на 1,1% до 454 транзакций. Для сравнения, в предыдущем году спад составлял 10%. Тем не менее, суммарная стоимость сделок в 2016 году оказалась худшей за последние семь лет — всего \$41,76 млрд., на 11% меньше, чем годом ранее. В рублевом выражении рынок выглядит гораздо лучше. Он сократился всего на 6,3% к предыдущему году, до 2,7 трлн. руб., а средняя стоимость сделки осталась фактически на уровне прошлого года — 3 млрд. руб. против 3,4 млрд. руб. соответственно. Однако в значительной степени такой результат обусловлен

сохраняющейся девальвацией рубля.

Тем не менее, прирост количества сделок и оживление рынка в последние месяцы 2016 года позволяют рассчитывать на продолжение роста в 2017 году.

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:

- (a) методы оценки по приведенной стоимости;
- (b) модели оценки опциона, такие как формула Блэка-Шоулса-Мертон или биномиальная модель (то есть структурная модель), которые включают методы оценки по приведенной стоимости и отражают как временную, так и внутреннюю стоимость опциона;
- (c) 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. 20.

Таблица 20.

Анализ возможности использования подходов и методов оценки

Метод	Оценка возможности использования	Заключение об использовании метода	Заключение об использовании подхода
Сравнительный (рыночный) подход			
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	Сравнительный (рыночный) подход не используется.
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	
Метод отраслевых коэффициентов	В настоящее время отсутствует данные по отраслевым коэффициентам российских компаний данного типа и структуры. Данное обстоятельство ограничивает возможность использования метода.	Метод использовать не целесообразно	
Доходный подход			
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	Доходный подход используется.
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	
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	
Затратный подход			
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:

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

где:

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

A_{Σ} - текущая стоимость базового актива (стоимость активов);

Π_{Σ} - 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);

σ^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 28.02.2017 г. представлены в табл. 21.

Таблица 21.

Активы и обязательства	
Наименование	Величина, тыс. руб.
Внеоборотные активы	
Нематериальные активы	0
Основные средства	0
Незавершенное строительство	0
Доходные вложения в материальные ценности	0
Долгосрочные финансовые вложения	0
Отложенные налоговые активы	336
Прочие внеоборотные активы	0
Итого внеоборотных активов	336
Оборотные активы	
Запасы	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0
Дебиторская задолженность	228
Краткосрочные финансовые вложения	0
Денежные средства	9
Прочие оборотные активы	0
Итого оборотных активов	237
Итого активов	573
Долгосрочные обязательства	
Долгосрочные заемные средства	0
Отложенные налоговые обязательства	0

Наименование	Величина, тыс. руб.
Прочие долгосрочные обязательства	0
Итого долгосрочных обязательств	0
Краткосрочные обязательства	
Краткосрочные заемные средства	0
Кредиторская задолженность	1 778
Доходы будущих периодов	0
Оценочные обязательства	0
Прочие краткосрочные обязательства	0
Итого краткосрочных обязательств	1 778
Итого обязательств	1 778

Источник: 1. Данные, предоставленные Заказчиком.

1) Текущая стоимость актива.

Текущая стоимость актива принималась равной учетной стоимости оборотных активов, отраженных на балансе Общества - 237 тыс. руб или 237 000 руб.

2) Цена исполнения. Цена исполнения принималась равной учетной стоимости обязательств, отраженных на балансе Общества – 1 778 тыс. руб. или 1 778 000 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:

$$X - (A_{об} + A_{об} * ((1 + i_{кр} / 100)^t - 1) * (1 - Tax) + A_{она}) = 0,$$

где:

X - текущая балансовая стоимости кредиторской задолженности, руб.;

$A_{об}$ - стоимость оборотных активов, руб.;

$i_{кр}$ - процентная ставка по долгосрочным кредитам, %;

Tax - ставка налога на прибыль, %;

$A_{она}$ - отложенные налоговые активы (учитываются как частичная компенсация налога на прибыль), руб.

t - срок жизни опциона, рассчитываемый численными методами.

Процентная ставка по долгосрочным кредитам определялась исходя из анализа выборки средневзвешенных процентных ставок по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях, с различными сроками погашения, опубликованные Банком России (источник – «Бюллетень банковской статистики» № 2, 2017 г.). При проведении настоящей оценки в качестве ретроспективного периода анализа средневзвешенных процентных ставок по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях, с различными сроками погашения, рассматривался период с января 2016 г. по декабрь 2016 г. Данный период, соответствующий 1 году, выбран для сглаживания возможных колебаний.

Значения средневзвешенных процентных ставок по кредитам в рублях представлены в табл. 22.

Таблица 22.

Период	Средневзвешенные процентные ставки по кредитам (%)					
	Значение средневзвешенной процентной ставки по кредитам нефинансовым организациям сроком					
	до 30 дней	от 31 дня до 90 дней	от 91 дня до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет
янв.16	12,08	14,27	14,21	14,71	14,00	13,13
фев.16	12,06	13,69	15,22	14,78	13,44	13,09
мар.16	11,96	14,06	14,27	14,55	13,69	13,98
апр.16	11,86	13,83	14,87	14,06	13,93	13,77

Период	Значение средневзвешенной процентной ставки по кредитам нефинансовым организациям сроком					
	до 30 дней	от 31 дня до 90 дней	от 91 дня до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет
май.16	11,77	13,64	14,68	14,37	13,81	14,33
июн.16	11,41	13,69	14,44	13,95	13,68	13,65
июл.16	11,04	13,41	13,82	13,43	13,27	12,59
авг.16	10,89	13,56	13,95	13,31	13,01	12,94
сен.16	10,71	13,08	13,69	13,27	12,77	12,73
окт.16	10,65	12,81	13,69	13,09	11,66	12,44
ноя.16	10,55	12,85	13,61	12,63	11,73	11,91
дек.16	11,28	12,29	13,35	12,30	11,40	12,11
Медиана за период	11,35	13,60	14,08	13,69	13,36	13,02

Источник: 1. www.cbr.ru. - Бюллетень банковской статистики № 2, 2017 г. и http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat. 2. Расчеты Оценщика.

Ставка налога на прибыль принята равной 20% (или 0,2).

Величина отложенных налоговых активов, в соответствии с данными баланса, составляет 336 тыс. руб.

Исходя из имеющихся данных, величина срока жизни опциона, определенная численными методами на основе выражения, представленного ранее, составит 16 лет.

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 (еврооблигации).

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 – 28.02.2017 г. представлены в табл. 23.

Таблица 23.

Значения ставок бескупонной доходности

Срок, лет	Ставка доходности, % годовых
1	9,07
2	8,63
3	8,58
4	8,42
5	8,37
6	8,38
7	8,39
8	8,41
9	8,43
10	8,44
11	8,46
12	8,48
13	8,49
14	8,51
15	8,52
16	8,54
17	8,55
18	8,56
19	8,57
20	8,58
21	8,59
22	8,6
23	8,61
24	8,61
25	8,62
26	8,63
27	8,63
28	8,64
29	8,64
30	8,65

Источник: 1. http://www.cbr.ru/gcurve/GDB.asp?date_req1=30.12.2016&date_req2=31.12.2016&GM=1&C1=1&depo=

В качестве значения безрисковой ставки в дальнейших расчетах используется значение ставки бескупонной доходности сроком 16 лет, составляющей 8,54%.

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 января 2016 г. по декабрь 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» № 2, 2017). Данные по средневзвешенным процентным ставкам по кредитам (займам) нефинансовых организаций, предоставленным на срок свыше 3 лет 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»
Январь 2016	13,13	
Февраль 2016	13,09	-0,0030045
Март 2016	13,98	0,0657877
Апрель 2016	13,77	-0,0151136
Май 2016	14,33	0,0398936
Июнь 2016	13,65	-0,0486652
Июль 2016	12,59	-0,0808847
Август 2016	12,94	0,0274206
Сентябрь 2016	12,73	-0,0163327
Октябрь 2016	12,44	-0,0230639
Ноябрь 2016	11,91	-0,0435340
Декабрь 2016	12,11	0,0166604
Стандартное отклонение логарифма натурального, округленно		0,04

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:

$$D = 0,04 * \sqrt{12} = 0,14 \text{ или } 14\%.$$

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 оборотных активов, руб.	237 000
Цена исполнения опциона (текущая стоимость обязательств), руб.	1 778 000
Срок жизни (исполнения) опциона, лет	16
Безрисковая процентная ставка, %	8,54
Дисперсия стоимости актива, %	14

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:

$$d_1 = \frac{\ln(237\,000 / 1\,778\,000) + (0,0854 + 0,14^2 / 2) * 16}{0,14 * \sqrt{16}} = -0,8785433481$$

$$\text{и } d_2 = -0,8785433481 - 0,14 * \sqrt{16} = -1,4385433481.$$

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

$$N(d_1) = 0,189824460 \text{ и } N(d_2) = 0,075139970.$$

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

$$C_{II} = 237\,000 * 0,189824460 - 1\,778\,000 * e^{-0,0854 * 16} * 0,075139970 = 10\,918 \text{ руб.}$$

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_{κ} - поправка за неконтрольный характер пакета;

K_{λ} - 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.

Источники информации	Общие диапазоны скидок	
	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:

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

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 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 $K_{\text{л}}$ 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:

$$\Delta_i = 48,94\% - K_{\text{Л}}.$$

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 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. 10).

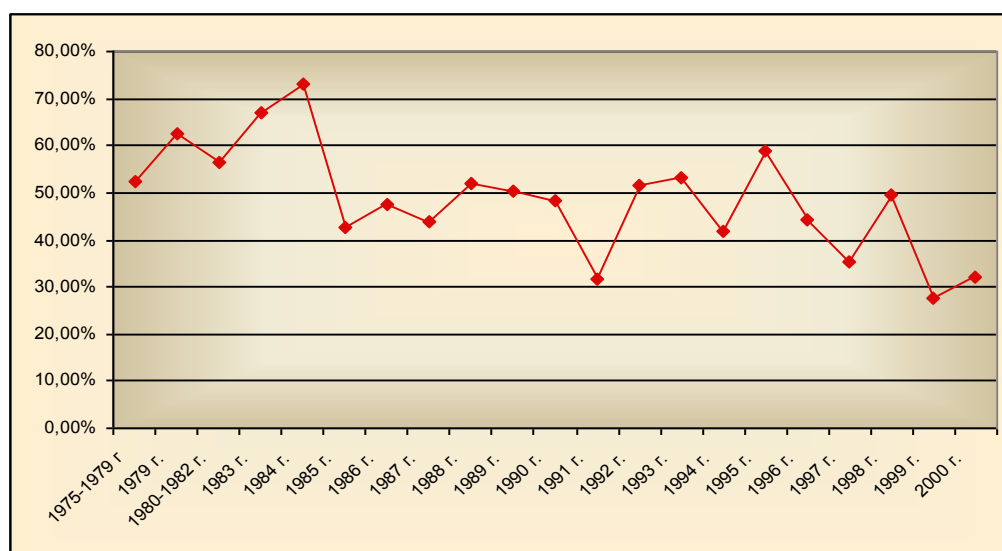


Рис. 10. Динамика изменения скидки на ликвидность

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/ (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:

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

где:

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

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

Графическая интерпретация модели представлена на рис. 11.

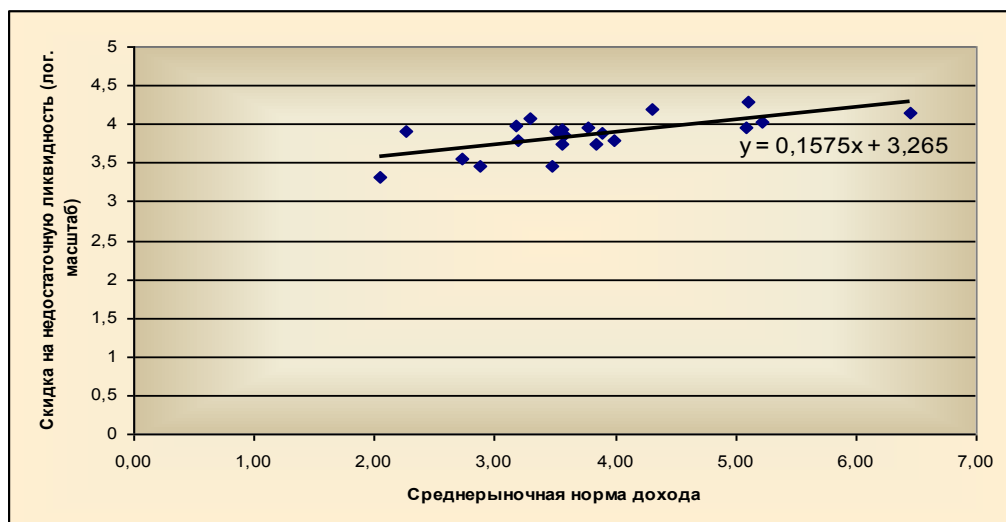


Рис.11. Графическая интерпретация модели

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

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

где:

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

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

$K_{\text{Л}}^{\max}$ - 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. 12.

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.

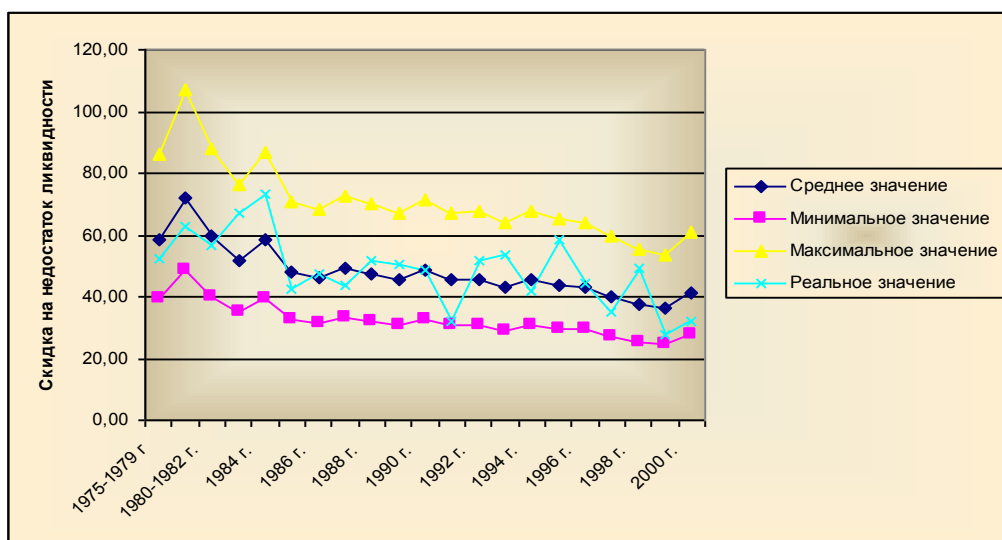


Рис. 12 Графическая интерпретация модели

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):

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

где:

$K_{\text{л}}$ - 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 января 2016 г. по декабрь 2016 г. (источник: сайт [Damodaran Online](#)), представленные в табл. 31.

Таблица 31.

Премия за риск акционерного капитала

Период	Значения премии за риск акционерного капитала, %
Январь 2016	6,19
Февраль 2016	6,54
Март 2016	6,58
Апрель 2016	6,23
Май 2016	6,25
Июнь 2016	6,16
Июль 2016	6,30
Август 2016	6,08
Сентябрь 2016	6,08
Октябрь 2016	6,29
Ноябрь 2016	6,39
Декабрь 2016	6,16
Медиана выборки	6,24

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 6,24%.

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

$$K_{\text{л}} = \exp(0,1575 * 6,24 + 3,265 - 0,1877 * 2,086) / 100 = 47,29\% .$$

Таким образом, скидка (поправка) на недостаточную ликвидность, полученная по модели 3, составляет 47,29%.

При проведении настоящей оценки в качестве скидки на недостаточную ликвидность использовалась величина скидки, рассчитанная с использованием модели 3 – 47,29% или 0,4729.

Соответственно 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), с учетом принятых допущений, составит:

$$C_{\text{л}} = 10\,918 * (1 - 0,0) * (1 - 0,4729) = 5\,754 \text{ руб.}$$

Таким образом, справедливая стоимость пакет 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), рассчитанная доходным подходом, по состоянию на дату оценки, с учетом принятых допущений и учетом округлений, составляет:

5 800 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

Виду 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:

5 800 руб.

VI. ВЫВОДЫ

В результате проведенных исследований и расчетов установлено, что 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 округлений, составляет

5 800 (Пять тысяч восемьсот) 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://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>, www.cbr.ru и др.
2. База сделок M&A Бюллетеня "Рынок слияний и поглощений" информационного агентства «AK&M» (<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

**Внебиржевые внутренние сделки с акциями (долями)
предприятий, схожих по структуре бизнеса с оцениваемым**



Отрасль	Агент	Решающее большинство акционеров	Предыдущие владельцы (информация)	Планируемые действия (проект)	Местонахождение проекта	Местонахождение инвестора	Источник средств	Размер пакета акций, %	Стоимость сделки, млн руб.	Материальное состояние	Состояние сделки	Дата	Курс 3-го квартала
Строительство и архитектура	ООО «Юные строительные коммуникации»	Красноярский край	ЗАО «Титан» — 60%, ООО «Титан» — 19,9%, Александр Горюнов и Елена Савельева — по 10%	ООО «Инициатива» — 100%, ООО «Инициатива» — 100%	Красноярский край	г. Москва	Внутренний	100,00%	127,1	Купля-продажа акций	Завершена	фев. 12	28,9903
Строительство и архитектура	ООО «Транскаст»	Красноярский край	Илья Кривошапкин	ООО «Инициатива» — 100%, ООО «Инициатива» — 100%	Красноярский край	Красноярский край	Внутренний	81,00%	2,2	Купля-продажа акций	Завершена	мар. 12	29,3282
Строительство и архитектура	ОАО «Московский бизнес-инвест»	г. Москва	МБ «Инициатива» (Григорий Лунинский)	ОАО «Инициатива» — 100%, ООО «Инициатива» — 100%	г. Москва	г. Москва	Внутренний	81,00%	260,0	Купля-продажа акций	Осуществлена	июл. 13	31,2559
Строительство и архитектура	ОАО «Строительные НПО (ТМ)	Красноярский край	ТУ «Инициатива» в Красноярском крае	ОАО «Инициатива» — 100%, ООО «Инициатива» — 100%	Красноярский край	Красноярский край	Внутренний	100,00%	1,2	Купля-продажа акций	Завершена	июл. 13	32,3401
Строительство и архитектура	ООО «СК «Инициатива»	г. Санкт-Петербург	СК «Инициатива» (Виктор Савельев)	Борис Ротенберг	г. Санкт-Петербург	г. Санкт-Петербург	Внутренний	75,00%	30,1	Купля-продажа акций	Завершена	июл. 13	33,2414
Строительство и архитектура	ООО «Промышленные Фабрики ВКС»	Ленинградская область	Илья Савельев	Дмитрий Рубин	г. Москва	г. Москва	Внутренний	80,00%	170,0	Купля-продажа акций	Завершена	июл. 13	38,9908

ПРИЛОЖЕНИЕ 2
Документы, предоставленные Заказчиком,
и документы Оценщика



Форма №

[P 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
(дата)октября
(месяц прописью)2011
(год)

за основным государственным регистрационным номером

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 КНД 1121002

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

Настоящее свидетельство подтверждает, что российской организацией
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 присвоены

ИНН/КПП

8601045089

8601010001

Заместитель начальника



Каверина Людмила Юрьевна

серия 86 №02160706

Бухгалтерский баланс
на 28 февраля 2017 г.

Организация Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16" Форма по ОКУД
Идентификационный номер налогоплательщика 628007, Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра АО, Ханты-Мансийск г, Энергетиков ул, дом Дата (число, месяц, год) 28 02 2017
Вид экономической деятельности Строительство жилых и не жилых зданий по ОКПО 30519024
Организационно-правовая форма / форма собственности ООО по ОКВЭД 41.2
Единица измерения: в тыс. рублей по ОКФС / ОКФС 67 по ОКЕИ 16
Местонахождение (адрес) 628007, Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра АО, Ханты-Мансийск г, Энергетиков ул, дом
№ 1

Коды		
0710001		
28	02	2017
30519024		
8601045089		
41.2		
67	16	
384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 28 февраля 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	-	-	-
	Отложенные налоговые активы	1180	336	207	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	336	207	-
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	228	228	597
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	9	9	-
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	237	237	597
	БАЛАНС	1600	573	444	597

Форма 0710001 с 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 28 февраля 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310			
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	80 000	80 000	80 000
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-	-	-
	Итого по разделу III	1300	(81 205)	(80 691)	(79 861)
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		(1 205)	(691)	139
	Заемные средства	1410	-	-	-
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	-	-	-
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	-	-	-
	Кредиторская задолженность	1520	1 778	1 135	469
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	1 778	1 135	469
	БАЛАНС	1700	573	444	608



Ильиных Ольга Николаевна
(расшифровка подписи)

[Handwritten signature]

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Февраль 2017 г.

Организация Закрытое акционерное общество "Микрорайон 16"		Форма по ОКУД	Коды		
Идентификационный номер налогоплательщика		Дата (число, месяц, год)	0710002		
Вид экономической деятельности Строительство жилых и не жилых зданий		по ОКПО	28	02	2017
Организационно-правовая форма / форма собственности / частная		ИНН	30519024		
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКВЭД	8601045089		
		по ОКФС	41.2		
		по ОКЕИ	67	16	
			384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Февраль 2017 г.	За Январь - Февраль 2016 г.
	Выручка	2110	-	-
	Себестоимость продаж	2120	-	-
	Валовая прибыль (убыток)	2100	-	-
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	-	-
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	138
	Прочие расходы	2350	(643)	(1 175)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(643)	(1 037)
	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	129	207
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(514)	(830)

Форма 0710002 с 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Февраль 2017 г.	За Январь - Февраль 2016 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	(514)	(830)
	СПРАВОЧНО			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-



Ильиных Ольга
Николаевна
(расшифровка подписи)

Handwritten signature

ЗАО "Микрорайон 16 "

Информация о структуре уставного капитала по состоянию на 28.02.17 г.

Наименование показателя	Значение показателя	
	Количество, шт.	Номинальная стоимость, руб.
Размещенные обыкновенные акции	80 000 000	1
Голосующие обыкновенные акции	80 000 000	1
Голосующие привилегированные акции	нет	
Неголосующие привилегированные акции	нет	

Информация о структуре распределения уставного капитала

Наименование акционера	Количество акций, шт.	Доля в уставном капитале, %
Владельцы инвестиционных паев Закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости "Инвестиции Югры" под управлением ООО «УК «Ореол»	80 000 000	100

Представитель
по дов. №14/16 от 03.10.16

Блатнер Н.Ю

ЗАО "Микрорайон 16"

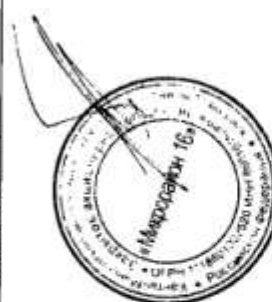
Расшифровка дебиторской задолженности по состоянию на 28.02.17 г. - строка баланса 1230

№ п/п	Наименование дебитора	Сумма задолженности, руб.	Дата возникновения задолженности	Дата погашения либо срок оплаты согласно договору	Причина возникновения задолженности	Характеристика задолженности (безнадежная, просроченная, текущая)	Вероятность возврата	Вероятный срок погашения задолженности
1	Пласт Дизайн	30,00	2015					
2	МонолитЭкоСтрой	56 702,96	2014					
3	УниверсалСтрой	90,71	2014					
4	Администрация МО Нижневартовск	24 112,81	2014					
5	Довгальская Виктория Анатольевна	1 000,00	2015					
6	ИФНС №6 по ХМАО-Югре	400,00	2016					2017
7	НордТехСтрой ООО	11 182,92	2014					
7	ЮИСП	134 309,40	2016					2017
	Итого	227 828,80						

Представитель
по дов. №14/16 от 03.10.16

Блатнер Н.Ю.

Исп. Козлова И.А.



ЗАО "Микроайон 16"

Расшифровка кредиторской задолженности по состоянию на 28.02.17 г. - строка баланса 1520

№ п/п	Наименование дебитора	Сумма зadолженности, руб.	Дата возникновения зadолженности	Дата погашения либо срок оплаты согласно договору	Причина возникновения зadолженности	Характеристика зadолженности (безнадежная, просроченная, текущая)	Вероятность возврата	Вероятный срок погашения зadолженности
1	КОСТР	3 542,6	2014	2016				
2	ССТ	5 000,0	2015	2016				2017
3	ЮИСП	665 414,2	2016	2016				2017
4	Миконов С.М.	460 245,0	2015	2016				2017
	Думрауф Игорь Владимирович	642 905,0	2017	2017				
5	Итого	1 778 504,80						2017

Представитель
по дов. №14/16 от 03.10.16

Исп. Козлова И.А.

Блатнер Н.Ю.





АССОЦИАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ

«КАДАСТР-ОЦЕНКА»

САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ

ИНН/КПП 7702372098/770901001

ОГРН 1097799045520

109004, МОСКВА, ТЕТЕРИНСКИЙ ПЕР., 16

Тел. (495) 989-23-59; (495) 915-06-76

E-mail: office@kadastr-ocenka.ru

npkadastr-otsenka@mail.ru

Членам Ассоциации оценщиков
«Кадастр-оценка»

№ 01-1438/16 от «19» декабря 2016 г.
Об изменении реквизитов НП «Кадастр-оценка»

УВЕДОМЛЕНИЕ

Уведомляем Вас о том, что СРО «Кадастр-оценка» изменила свое наименование и адрес местонахождения (юридический адрес).

Полное наименование на русском языке - Ассоциация оценщиков «Кадастр-оценка».

Сокращенное наименование на русском языке – Ассоциация «Кадастр-оценка».

Юридический адрес: 109004, г. Москва, Тетеринский переулок, д. 16, пом. 5

Также информируем Вас о том, что смена наименования не влечет недействительности Свидетельств о членстве и выписок из реестра оценщиков и иных документов, выданных Партнерством.

Директор
Ассоциации «Кадастр-оценка»



А.Р. Филимошин

Исп. Луныкина Т.Ю.
8(495) 989-23-59;
8(495) 915-06-76



ПОЛИС № 0991R/776/91135/6



Настоящий Полис выдан Страховщиком - ОАО "АльфаСтрахование" на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности № 0991R/776/91135/6 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 02.11.2015г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: оценщик Попов Игорь Александрович

Адрес регистрации и/или ИНН: 141090, Московская обл, Королев г, Юбилейный мкр, Маяковского ул, дом № 7/9, квартира 1А

Объект страхования:

А) имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям).

Б) имущественные интересы Страхователя, связанные с риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Полису страхования.

Страховой случай: установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда (присяжный Страховщик) факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.

В случае наступления страхового случая, Страховщик производит страховую выплату в размере причиненного заказчику и (или) третьему лицу реального ущерба, установленного вступившим в законную силу решением арбитражного суда, но не более размера страховой суммы по настоящему Полису страхования.

Оценочная деятельность: профессиональная деятельность Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной, кадастровой или иной стоимости.

Страховая сумма: 30000000 руб. (Тридцать миллионов рублей 00 копеек) - во всем страховом случае, наступившем в течение срока действия Договора страхования.

Лимит ответственности по выплате по одному страховому случаю и Франшиза отсутствуют.

Территория страхового покрытия: Российская Федерация.

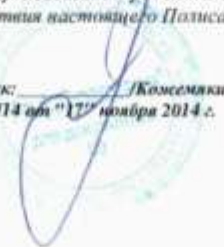
Срок действия настоящего Полиса страхования:

Настоящий Полис страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут 1 января 2017 г. и действует по 24 часа 00 минут 31 декабря 2017 г. включительно.

Страхование распространяется на страховые случаи, произошедшие в течение срока действия настоящего Полиса страхования.

Случай признается страховым при условии, что:

- нарушения Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности были допущены Страхователем в течение срока действия настоящего Полиса страхования;
- Страхователю предъявлены претензии или исковые требования о возмещении причиненного ущерба в течение срока действия настоящего Полиса страхования и/или не позднее 3-х лет с даты его окончания.

Страховщик:  /Комсемьян А.А./
Дов. №9287/14 от "17" ноября 2014 г.

Страхователь:  /Попов Игорь Александрович/

Место и дата выдачи полиса:
г. Москва, 13 октября 2016 г.



Настоящий Полис выдан Страховщиком - ОАО "АльфаСтрахование" на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности юридического лица при осуществлении оценочной деятельности № 0991R/776/90053/6 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 02.11.2015 г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: Акционерное общество "РАМБЛЕР" (АО «РАМБЛЕР»)

Юридический адрес: 141090, Московская область, г. Королево, микрорайон Юбилейный, ул. Ленинская, д. 12, пом. 017

ИНН 7723204471

Объектом страхования: являются не противоречащие законодательству территории страхования имущественные интересы Страхователя, связанные с:

- а) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения Страхователем договора на проведение оценки при осуществлении Застрахованной деятельности;
- б) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения требования Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности;
- в) риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности, за причинение которого застрахован по договору страхования.

Страховым случаем: являются события, названные в п. 3.1.2.2 Правил страхования, предусмотренные п. 2.2 Договора страхования, с наступлением которых возникает обязанность Страховщика произвести страховую выплату. Выгодоприобретателям, вред имущественным интересам которых нанесен в результате Застрахованной деятельности Страхователя, и повлекшее обязанность Страховщика осуществить выплату страхового возмещения.

Страховым случаем также является возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования, при условии что:

- такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком;
- такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.

Оценочная деятельность: профессиональная деятельность сотрудников Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной, кадастровой или иной стоимости.

Страховая сумма: 100 000 000.00 руб. (Сто миллионов рублей 00 копеек) - по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.

Лимит ответственности по выплате по одному страховому случаю и Франшиза отсутствуют.

Территория страхового покрытия: Российская Федерация.

Срок действия Полиса страхования:

Полис страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут 1 января 2017 г. и действует по 24 часа 00 минут 31 декабря 2017 г. включительно.

По настоящему Полису страхования покрываются исключительно претензии или исковые требования, предъявленные Страхователю в течение срока действия Договора страхования и/или не позднее 3-х лет с даты его окончания, за ошибки, допущенные сотрудниками Страхователя в течение срока действия Договора страхования.

Страховщик: /Кожемякин А.А./
Дов. №9287/14 от *17* ноября 2014 г.

Страхователь: /Чужаков Игорь Александрович/



Место и дата выдачи полиса:
г. Москва, 13 октября 2016 г.

Иск. - Полис Т.С. (42) 788-0999 (1/00)

Пронумеровано, прошнуровано, скреплено
печатью и подписью

85 (Восемьдесят пять) страниц.

Генеральный директор АО «РАМБЛЕР»



Чужмаков И.А.