



## **ОТЧЕТ № 3-ЗПИФа/13/02**

### **об оценке рыночной стоимости обыкновенных именных акции ЗАО «Независимые инвестиции»**

**ЗАКАЗЧИК:**      **Закрытое акционерное общество «Управляющая компания  
«Независимый альянс» Д.У. Закрытым паевым инвестици-  
онным фондом акций «Системные инвестиции»**

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

Дата определения стоимости: **25 декабря 2015 года.**

Москва

2015

**ЗАО «ЦЕНТР НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ»**

121099, Москва, Прямой пер., д.3/4

Тел. (499) 249-8755

---

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОБ ОЦЕНКЕ**

г. Москва

25 декабря 2015года

Настоящее заключение на 1 листе подготовлено ЗАО «Центр Независимой Оценки» в соответствии с Заданием на оценку № 13 от 17 декабря 2015года к Договору на оказание услуг по оценке № 3-ЗПИФа от «23» марта 2011 года.

Заключение об оценке подготовлено на основании прилагаемого отчета об оценке № 3-ЗПИФа/13/02, выполненного и подписанного экспертом-оценщиком Ильинской Т.В.

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

Объект оценки – 100% пакет обыкновенных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции», гос. номер 1-01-76870-Н, в количестве 126 579 штук.

Дата оценки 25 декабря 2015 года.

Дата определения стоимости 25 декабря 2015 года.

Дата составления отчета 25 декабря 2015 года.

Для цели актуализации в составе ЗПИФ акций «Системные инвестиции» под управлением ЗАО УК «Независимый альянс»

была установлена рыночная стоимость 100% пакета обыкновенных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции» по состоянию на 25 декабря 2015 года –

**792 800 000 рублей**

**(Семьсот девяносто два миллиона восемьсот тысяч рублей).**

Генеральный директор

Косарев Н.Ю.

Профессиональный оценщик

Ильинская Т.В.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ</b>	5
<b>2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ</b>	6
<b>3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОЦЕНЩИКЕ</b>	8
<b>4. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ</b>	10
<b>5. ДОПУЩЕНИЯ, НА КОТОРЫХ ДОЛЖНА ОСНОВЫВАТЬСЯ ОЦЕНКА</b>	12
<b>6. МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ</b>	13
<b>7. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ</b>	18
<b>8. НАЗНАЧЕНИЕ ОТЧЕТА</b>	30
<b>9. ИНФОРМАЦИЯ О СОСТОЯНИИ И ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ, В КОТОРОЙ ФУНКЦИОНИРУЕТ ОРГАНИЗАЦИЯ, ВЕДУЩАЯ БИЗНЕС</b>	31
<b>10. ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ</b>	42
<b>11. РАСЧЕТЫ И ПОЯСНЕНИЯ К РАСЧЕТАМ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩИЕ ПРОВЕРЯЕМОСТЬ ВЫВОДОВ И РЕЗУЛЬТАТОВ, УКАЗАННЫХ И ПОЛУЧЕННЫХ ОЦЕНЩИКОМ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА</b>	48
<b>12. ОБОБЩЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ПРИМЕНЕНИЕ ИТОВОВЫХ КОРРЕКТИРОВОК</b>	63
<b>13. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА СКИДОК НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР И НЕДОСТАТОЧНУЮ ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ</b>	65
<b>14. ЗАЯВЛЕНИЕ ОЦЕНЩИКА</b>	69
 Приложение 1 Финансовый анализ ЗАО «Независимые инвестиции»	 71
Приложение 2 Оценка финансовых вложений (акции ПАО «Банк СГБ»)	98
Приложение 3 Оценка финансовых вложений (акции ЗАО «РПД»)	142
Документы, регламентирующие деятельность Оценщика	
Документы, предоставленные Заказчиком	

## ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Таблица 1. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке.....	6
Таблица 2. Задание на оценку.....	6
Таблица 3. Реквизиты юридического лица, которому принадлежит на праве собственности объект оценки.....	20
Таблица 4. Вложения в хозяйственные общества .....	25
Таблица 5. Долгосрочные займы.....	25
Таблица 6. Информация Бухгалтерской отчетности .....	49
Таблица 7. Состав статей «Долгосрочные и Краткосрочные Финансовые вложения» .....	52
Таблица 8. Информация о краткосрочных займах .....	52
Таблица 9. Расчет процентов, накопленных после даты предоставления информации.....	52
Таблица 10. Итог расчета стоимости займов .....	53
Таблица 11. Результаты оценки ПАО «БАНК СГБ» .....	58
Таблица 12. Расчет стоимости доли ЗАО «НИ» в УК ООО «Нординвест», тыс.руб. ....	58
Таблица 13. Результаты оценки стоимости долгосрочных вложений.....	58
Таблица 14. Результаты оценки пакета акций ЗАО «РПД» .....	59
Таблица 15. Результаты оценки стоимости долгосрочных вложений.....	59
Таблица 16. Расчет стоимости объекта оценки по затратному подходу .....	61
Таблица 17. Обобщение результатов .....	64
Таблица 18. Коэффициенты контроля .....	66
Таблица 19. Распределение премий .....	67

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

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

<b>Основание для проведения оценки:</b>	Задание на оценку № 13 от 17 декабря 2015года к Договору на оказание услуг по оценке № 3-ЗПИФа от «23» марта 2011 года
Регистрационный номер отчета:	3-ЗПИФа/13/02
Дата составления отчета:	25 декабря 2015 г.
<b>Общая информация,</b>	<b>идентифицирующая объект оценки</b>
<b>Объект оценки:</b>	Обыкновенные бездокументарные акции ЗАО "Независимые инвестиции" гос. номер 1-01-76870-Н 126 579 шт.
<b>Правообладатель:</b>	Закрытое акционерное общество Управляющая компания «Независимый альянс» («ДУ») Закрытого паевого инвестиционного фонда акций «Системные инвестиции»
<b>Вид права, Ограничения (обременения права):</b>	Собственность  Отсутствуют
<b>Номинальная стоимость доли:</b>	746 816 100 руб.
<b>Уставный капитал ЗАО «Независимые инвестиции»:</b>	746 816 100 руб.
<b>Количество акций в составе 100% пакета:</b>	126 579 штук
<b>Номинальная стоимость 1 акции, руб.:</b>	5 900 рублей
<b>Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости:</b>	Результат оценки достоверен лишь в рамках той задачи оценки, которая была сообщена оценщику Заказчиком при заключении договора на оценку. Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

### Итоговая величина стоимости объекта оценки:

Итоговая величина рыночной стоимости по состоянию на 25 декабря 2015года обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в составе 100% пакета акций (рег. номер 1-01-76870-Н, количество 126 579 штук) составляет на дату оценки 25 декабря 2015года

**792 800 000 рублей**

**(Семьсот девяносто два миллиона восемьсот тысяч рублей).**

Стоимость обыкновенных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в составе 100% пакета определена с использованием одного подхода – Затратного.

### **Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:**

**Таблица 1. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке**

<b>Подходы к оценке</b>	<b>Стоимость по данному подходу, руб.</b>	<b>Весовой коэффициент</b>	<b>Расчеты</b>
Сравнительный подход	Не применялся, обоснован отказ		
Затратный подход	792 800 000	1.0	792 800 000
Доходный подход	Не применялся, обоснован отказ		
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.			792 800 000
Итого округленно, руб.			792 800 000

## **2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ**

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

**Таблица 2. Задание на оценку**

<b>Объект оценки:</b>	Обыкновенные бездокументарные акции ЗАО "Независимые инвестиции" гос. номер 1-01-76870-Н 126 579 шт.
<b>Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки:</b>	Собственность
<b>Правообладатель:</b>	Закрытое акционерное общество Управляющая компания «Независимый альянс» («ДУ») Закрытого паевого инвестиционного фонда акций «Системные инвестиции»
<b>Ограничения (обременения) права:</b>	Не известны оценщику
<b>Цель оценки:</b>	Определение рыночной стоимости обыкновенных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в составе 100% пакета акций

<b>Вид стоимости:</b>	<b>Рыночная стоимость</b>
<b>Предполагаемое использование результатов оценки:</b>	Предоставить Заказчику сведения о рыночной стоимости объекта оценки для цели актуализации стоимости пакета акций ЗАО «Независимые инвестиции» в составе ЗПИФ акций «Системные инвестиции»
<b>Основание для проведения оценки:</b>	Задание на оценку № 13 от 17 декабря 2015года к Договору на оказание услуг по оценке № 3-ЗПИФа от «23» марта 2011 года
<b>Регистрационный номер отчета:</b>	№ 3-ЗПИФа/13/02
<b>Дата определения стоимости:</b>	25 декабря 2015г.
<b>Дата проведения оценки (дата оценки):</b>	25 декабря 2015г.
<b>Дата составления отчета:</b>	25 декабря 2015г.
<b>Срок (период) проведения оценки</b>	17-25 декабря 2015 г.
<b>Ограничения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки</b>	Результат оценки достоверен лишь в рамках той задачи оценки, которая была сообщена оценщику Заказчиком при заключении договора на оценку
<b>Допущения и ограничения, на которых основывается оценка:</b>	<p>1. Оценка должна быть выполнена в соответствии с Федеральным Законом «Об оценочной деятельности» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ и действующими в Российской Федерации стандартами оценки, а также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости"</p> <p>2. Допускается использование оценщиком международных стандартов и методических руководств (рекомендаций) в части, не противоречащей российскому законодательству и стандартам...</p> <p>См.п.5</p>
<b>Дополнительные к указанным в задании на оценку допущения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки и спецификой объекта оценки</b>	См.п.5

### 3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОЦЕНЩИКЕ

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

<b>Заказчик:</b>	ЗАО Управляющая компания «Независимый альянс» Д.У.Закрытым паевым инвестиционным фондом акций «Системные инвестиции» (107143, г. Москва, Открытое шоссе, д.17, корп.1, ИНН 7733636640, ОГРН 1077764148582 от 20 декабря 2007 года)
<b>Оценщик:</b>	Ильинская Татьяна Владимировна Член СРО «Российское общество оценщиков», рег. № 02352. Диплом МГУ Экономики, статистики и информатики ПП № 161512 от 28 сентября 2000 г Международная академия оценки и консалтинга, №214 от 13 февраля 2004 г. №746 от 01 марта 2007 г. Номер в реестре профессиональных оценщиков г. Москвы 00414ОС2. Гражданская ответственность застрахована ООО «РОСГОССТРАХ» (полис № 9/15/134/936, сумма 30 000 000 руб., срок действия до 02.12.2016 года). Стаж работы в оценочной деятельности с 1996 года по настоящее время. Местонахождение Оценщика: 121165, Москва, ул. Студенческая, 32, п.138
<b>Юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор:</b>	<b>Закрытое акционерное общество «Центр независимой оценки»</b> Свидетельство о регистрации № 137.000 выд. МРП 15.12.96 г. Местонахождение: 121099, г. Москва, Прямой пер., д.3/4, стр.1 Почт. адрес: 121165, г. Москва, ул. Студенческая, д. 32, п.138 ОГРН 1027739088926 выдан 20 августа 2002 года Межрайонной инспекции МНС России № 39 по г. Москве. Гражданская ответственность при осуществлении оценочной деятельности застрахована ООО «РОСГОССТРАХ» (полис № 91/11/134/936, сумма 100 000 000 рублей, срок действия с 01.01.2012 до 31.12.2012 года.), Дополнительное соглашение № 2 от 19 сентября 2013 года к Договору № 91/11/134/936 от 08.12.2011 г. страхования ответственности юридических лиц, заключающих договоры на проведение оценки (срок действия продлен до 31.12.2017).
<b>Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объек-</b>	Организации и специалисты не привлекались



<b>та оценки:</b>	
-------------------	--

ЗАО «Центр независимой оценки» – специализированная организация, работающая на рынке оценочных услуг в течение более 19 лет с 1996 года.

В марте 1997 года Центр независимой оценки получил аккредитацию Департамента науки и промышленной политики правительства г. Москвы на проведение оценки недвижимости и бизнеса (свид. №007 от 21.03.97). Центр был аккредитован при Московском комитете по несостоятельности (свид. №16 от 4.03.98), Федеральном долговом центре (№С/98-03/77-01/141 от 18.12.98), Государственном предприятии по реализации военного имущества.

ЗАО «Центр независимой оценки» с 2001 г. по 2007 г. являлся уполномоченной фирмой для проведения оценок в сделках с участием г. Москвы (свидетельство об аккредитации №013), в дальнейшем – победителем конкурсов Департамента имущества г. Москвы в 2008-2010 годах.

Также организация являлась победителем конкурса отбора оценщиков ФАУГИ на 2005-2006 г., конкурса РФФИ 2006 года на арестованное и бесхозное имущество, конкурсов РФФИ 2007, 2008 г.г. на оценку акций предприятий для целей приватизации, конкурса ТУ ФАУГИ по г. Москве, конкурса Департамента земельных ресурсов города Москвы.

ЗАО «Центр независимой оценки» входит в ведущие оценочные фирмы согласно рейтингам Информационно-рейтингового агентства «Юниправэкс».

Центр независимой оценки является членом НП «Российская коллегия оценщиков», Московской торгово-промышленной палаты, а его сотрудники – члены СРО «Российское общество оценщиков».

Генеральный директор ЗАО «Центр независимой оценки» - Косарев Николай Юрьевич руководит компанией со дня основания. В 2002-2004 являлся членом Координационного совета по оценке Департамента имущества г. Москвы, победитель Всероссийского конкурса специалистов в области оценки «Золотой эквивалент», член Комитета по оценочной деятельности ТПП РФ, член Экспертного совета СРО «Национальная коллегия специалистов-оценщиков».

В компании работают 5 оценщиков, имеющих профессиональное образование в области оценки со стажем работы от 5 до 18 лет. Ими выполнено более 5000 работ отчетов по оценке имущества (включая пакеты акций, недвижимость, земельные участки, оборудование), для таких организаций как Департамент имущества г. Москвы, РФФИ, ФАУФИ, Департамент земельных ресурсов г. Москвы, ОАО «Моснефтепродукт», Кондитерская фабрика «Красный Октябрь», ФГУП «Росатомстрой», ОАО «Мосинжстрой», Московская управляющая финансовая компания (МосУФК), Московский кредитный банк, группа турецких компаний «ЭНКА», Московский карбюраторный завод АМО ЗИЛ, Фирма «Экорт», ГУП «Центр», ОАО ВВО «Машиноимпорт», ЗАО «СК «Балашиха», ОАО «Трехгорная мануфактура», инвестиционно-строительных компаний, таких как «Миракс групп», ОАО «Моспромстройматериалы», компании «Пересвет-Инвест», компании «Флэт и Ко», Финансовой группы «Новый мир», ЗАО «Элберт», ОАО «Новое кольцо Москвы», ОАО «Спецстройбетон ЖБИ-17», СПК «Развитие», ОАО «МАЗД», ЗАО «ДОК-17», ОАО «ЖБИ-5» и ряда других..

Работы, выполненные специалистами Центра, проходили положительное рецензирование в ФАУГИ, Департаменте имущества г. Москвы, Москомземе, Экспертных советах СРО оценщиков.

#### 4. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ

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

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

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

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

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

Вид стоимости объекта оценки, определяемой в данном отчете – рыночная.

При определении рыночной стоимости объекта оценки используются следующие стандарты оценки:

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

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

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

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

В данном отчете определяется рыночная стоимость объекта оценки.

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

Под **рыночной стоимостью** понимается

наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Оценщик также использовал Стандарты и правила оценочной деятельности общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков», утвержденные решением Совета РОО от 20 июня 2007 года, протокол № 65.

**5. ДОПУЩЕНИЯ, НА КОТОРЫХ ДОЛЖНА ОСНОВЫВАТЬСЯ ОЦЕНКА**

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

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

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

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

- Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях;
- Оценщик не несет ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений кроме оговоренных в отчете;
- Оценщик не обязан приводить обзорные материалы (фотографии, планы чертежи и т. п.) по объекту недвижимости. Все рисунки в отчете включены исключительно для того, чтобы помочь читателю получить представление о собственности;
- Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых фактов, влияющих на оценку, на состояние собственности, конструкций, грунтов. Оценщик не несет ответственности за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых;
- Сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений указывается источник информации;
- Ни клиент, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку;
- От оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда;
- Если Заказчиком является лицо, не являющееся на дату проведения оценки собственником объекта оценки, а так же не имеющее оформленных в соответствии с

действующим законодательством документов от собственника, дающих право на дату проведения оценки указанному лицу действовать от лица собственника объекта оценки, то указанная оценка производится для консультирования Заказчика относительно наиболее вероятной стоимости объекта оценки, а отчет об оценке не может быть признан документом доказательного значения для конкретной сделки с объектом оценки;

- Все прогнозы и допущения, сделанные в тексте отчета, базируются на существующей рыночной ситуации, объеме и достоверности имеющейся информации. Мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную стоимость объекта;
- Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта оценки как наиболее вероятной цене, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном отчете.
- Если в ходе оказания услуг по оценке возникают иные допущения и ограничения, влияющие на итоговый результат, то они будут изложены в соответствующей главе отчета об оценке.

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

Оценщик получил бухгалтерскую информацию в виде Оборотно-сальдовой ведомости по состоянию на 30.11.2015 г. Оценщик не получил бухгалтерскую информацию на дату оценки. Оценщик получил устную информацию от Заказчика о том, что существенных незапланированных изменений в финансовом состоянии предприятия в период с 30.11.2015 по 25.12.2015 не произошло. Поэтому Оценщик в рамках Затратного подхода воспользовался бухгалтерской информацией на 30.11.2015 г.

## 6. МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ

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

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

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

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

Проведение оценки включает следующие этапы:

А) заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку.

Б) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки.

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

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

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

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

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

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

### **Основные термины и определения.**

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

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

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

рыночная стоимость

инвестиционная стоимость;

ликвидационная стоимость;

кадастровая стоимость.

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

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

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

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

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

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

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

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

**Отчет об оценке** представляет собой документ, содержащий сведения доказательственного значения, составленный в соответствии с законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе настоящим Федеральным стандартом оценки, нормативными правовыми актами уполномоченного федерального органа, осуществляющего функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, а также стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является оценщик, подготовивший отчет. (П.3 ФСО-3).

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

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

Подходы к оценке:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

а) организация, осуществляющая деятельность в той же отрасли, что и организация, ведущая бизнес;

б) организация, сходная с организацией, бизнес которой оценивается, с точки зрения количественных и качественных характеристик, влияющих на стоимость объекта оценки.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1) исключительные права на интеллектуальную собственность, а также иные права (право следования, право доступа и другие), относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях;

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

3) деловая репутация.

(Источник:Статья 4 ФСО-11).

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

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

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

## 7. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

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

### 7.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки

#### А) данные об объекте оценки

Объектом оценки являются Обыкновенные бездокументарные акции ЗАО «Независимые инвестиции» в размере 100% пакета акций (рег. номер 1-01-76870-Н, количество 126 579 штук).

#### Б) полное и сокращенное наименование организации, а также ее место нахождения, основной государственный регистрационный номер

Полное фирменное наименование в соответствии с Уставом	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»
Сокращенное фирменное наименование	ЗАО «Независимые инвестиции»
Основной государственный Регистрационный номер	1117746597572 от 02 августа 2011
Наименование регистрирующего органа	Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 56 по г. Москве
Номер Свидетельства о госрегистрации	Серия 77 № 011746917
ИНН	7703749124
Местонахождение в соответствии с Уставом	123100, г. Москва, улица Сергея Макеева, д.13

Устав Закрытого акционерного общества «Независимые инвестиции» утвержден решением Учредителя 20 июля 2011 г. Действующая Редакция Устава утверждена 10 января 2014 года Решением Единственного акционера № 1/14.

Уставный капитал ЗАО «Независимые инвестиции» первоначально, до 15 июня 2012 г. состоял из 100 000 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 5 900 (Пять тысяч девятьсот) рублей каждая.

На дату оценки, количество размещенных акций -- 126 579 штук, номинальной стоимостью 5 900 руб. каждая.

Уставный капитал на дату оценки составляет 746 816 100 рублей.

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

Компания «Независимые инвестиции» зарегистрирована 02 августа 2011 года Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве.

Филиалов и представительств на дату оценки оцениваемое Общество не имеет.

#### **7.1.1. Сведения об имущественных правах на объект оценки**

Объектом оценки является 100% доля в уставном капитале Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции».

Оценка долей в УК по общепринятой классификации относится к направлению оценки бизнеса. При оценке бизнеса объектом выступает деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия.

Определение понятия предприятие и имущественный комплекс дано в Гражданском кодексе РФ (ГК РФ) – статья 132.

«1. Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности.

Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.

2. Предприятие в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды и других сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных прав.

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (коммерческое обозначение, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.»

В то же время, осуществление деятельности, направленной на получение прибыли, осуществляется юридическим лицом, являющимся коммерческой организацией, созданной в форме хозяйственного товарищества или общества, крестьянских (фермерских) хозяйств, хозяйственных партнерств, производственных кооперативов, а также государственных и муниципальных унитарных предприятий (ст. 50 ГК РФ).

Юридическое лицо может быть создано на основании решения учредителя (учредителей) об учреждении юридического лица. (Статья 50.1 ГК РФ).

Юридические лица, за исключением хозяйственных товариществ, действуют на основании уставов, которые утверждаются их учредителями (участниками) (Статья 52 ГК РФ).

Хозяйственными товариществами и обществами признаются корпоративные коммерческие организации с разделенными на доли (вклады) учредителей (участников) уставным (складочным) капиталом. (Статья 66.1).

Хозяйственные общества могут создаваться в организационно-правовой форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. (Статья 66.4).

Хозяйственные общества могут создаваться в форме публичного общества, общества с ограниченной ответственностью, непубличного общества.

Обществом с ограниченной ответственностью признается хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли; участники общества с ограниченной ответственностью не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов (ст. 87 ГК РФ).

Для выявления всех особенностей правового статуса оцениваемой доли необходим анализ Устава общества, который определяет объем правомочий собственника данной доли при управлении обществом, возможные обременения и другие особенности. Устав общества должен соответствовать Федеральному закону от 28.02.1998 N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью".

Таким образом, оценка бизнеса в общем случае, и оценка акций и долей, как ее разновидность, требуют проведения, с одной стороны, оценки отдельных составляющих имущественного комплекса предприятия, что выражается в методологии Затратного подхода, а с другой стороны, оценки хозяйственной деятельности, перспектив развития, анализа денежных потоков и получения прибыли, что реализуется в методологии Доходного и Сравнительного подходов.

Оценка проводилась для **прав собственности** на объект оценки.

Под правом собственности в соответствии со ст. 209 ГК РФ понимается следующее:

1. Собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом.

2. 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.

3. Владение, пользование и распоряжение землей, другими природными ресурсами в той мере, в какой их оборот допускается законом, осуществляются их собственниками свободно, если это не наносит ущерба окружающей среде и не нарушает прав и законных интересов других лиц.

В задачу настоящего отчета не входило проведение юридической экспертизы правоустанавливающих документов на объект оценки.

При определении стоимости объекта оценки оценщик исходил из следующего:

1) документы, представленные Собственником, являются подлинными;

2) право собственности или иные права на оцениваемый объект оформлены и отражены в соответствующих документах;

3) у сторон предшествующих сделок с оцениваемым объектом (участников цепочки по отчуждению объекта) нет оснований для признания сделок недействительными.

Пакет акций в размере 100% УК принадлежит на праве собственности одному акционеру ЗАО «Независимые инвестиции».

Пакет акций в размере 126 579 штук (что составляет 100% УК) принадлежит на праве собственности одному акционеру – Закрытому акционерному обществу Управляющей компании «Независимый альянс» («Д.У.») Закрытого паевого инвестиционного фонда акций «Системные инвестиции».

**Таблица 3. Реквизиты юридического лица, которому принадлежит на праве собственности объект оценки**

Организационно-правовая форма	Закрытое акционерное общество
Полное наименование	ЗАО Управляющая компания «Независимый альянс» Д.У.Закрытым паевым инвестиционным фондом акций «Системные инвестиции»
Основной государственный регистрационный	ОГРН 1077764148582

номер (ОГРН)	
Дата присвоения ОГРН	20 декабря 2007 года
Место нахождения	107143, г. Москва, Открытое шоссе, д.17, корп.1

Источник: данные Заказчика

### 7.1.2. Сведения об обременениях, связанных с объектом оценки

Сведения об Обременениях, связанных с объектом оценки, у оценщика отсутствуют.

### 7.1.3. Информация о структуре уставного капитала. Размер уставного капитала, количество и номинальная стоимость долей

Учредителем Общества является

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

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

**7.1.3.2.** Уставный капитал ЗАО «Независимые инвестиции» до 15 июня 2012 г. состоял из 100 000 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 5 900 (Пять тысяч девятьсот) рублей каждая.

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

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

-- Способ размещения – закрытая подписка.

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

Наименование	Эмитент	Способ размещения	Количество ценных бумаг выпуска	Номинальная стоимость 1 ценной бумаги, руб.	Общий объем выпуска (по номинальной стоимости), руб.	Государственный регистрационный номер выпуска
Акции именные бездокументарные	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»	Закрытая подписка	8812	5 900	51 990 800	1-01-76870-Н-001D

**7.1.3.3.** Решением Единственного акционера № 2/13 от 01.03.2013 был увеличен уставный капитал.

Дополнительная эмиссия акций зарегистрирована 21.02.2013 г. № 73-13-ВК-08/5582.

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

Количество ценных бумаг выпуска	17 767
Номинальная стоимость одной ценной бумаги	5 900 руб.
Общий объем выпуска	104 825 300 руб.
Выпуску присвоен государственный регистрационный номер	1-01-76870-Н-002D.

Наименование	Эмитент	Способ размещения	Количество ценных бумаг выпуска	Номинальная стоимость 1 ценной бумаги, руб.	Общий объем выпуска (по номинальной стоимости), руб.	Государственный регистрационный номер выпуска
Акции именные бездокументарные	Закрытое акционерное общество «Независимые инвестиции»	Закрытая подписка	17 767	5 900	104 825 300	1-01-76870-Н-002D

Таким образом, количество обыкновенных именных акций, после проведения дополнительного размещения, составляет 126 579 штук, номинальной стоимостью 5 900 руб. каждая. Уставный капитал на дату оценки составляет 746 816 100 рублей.

Объектом оценки является пакет из 126 579 обыкновенных именных акций, который составляет 100% уставного капитала ЗАО «Независимые инвестиции».

**7.1.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами организации, ведущей бизнес, в отношении владельцев обыкновенных и привилегированных акций, паев в паевом фонде производственного кооператива, долей в уставном (складочном) капитале**

Права реализуются в соответствии с Уставом ЗАО «Независимые инвестиции».

**7.1.5. Срок действия исключительного права на интеллектуальную собственность**

Общество не располагает нематериальными активами, обладающими правовой охраной.

**7.1.6. Способность объекта оценки приносить экономические выгоды и источники этих выгод**

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

**7.1.7. Информация о распределении прибыли организации, ведущей бизнес, в частности, при оценке стоимости акций - о дивидендной истории (дивидендных выплатах) организации за репрезентативный период, при оценке долей в устав-**

**ном (складочном) капитале - о размере части прибыли организации, распределяемой между участниками организации**

2012 г.		2013 г.		2014	
Начислено	Сумма	Начислено	Сумма	Начислено	Сумма
-	0,00р.	9 мес.	3 011 251,96р.	2012 г.	167 395,43р.
				2013 г.	1 110 550,65р.
				1-й кв 2014 г.	1 216 687,09р.
				9 мес. 2014 г.	1 155 666,27р.

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

Сведения отсутствуют.

**7.1.9. Сведения о балансовой стоимости объекта оценки**

746 816 тыс. рублей.

**7.1.10. Сведения о физических свойствах объекта оценки**

Объект оценки не обладает физическими свойствами

**7.1.11. Общие Сведения об объекте оценки**

**История создания**

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

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

Компания «Независимые инвестиции» зарегистрирована 02 августа 2011 года Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы № 56 по г. Москве.

Филиалов и представительств на дату оценки оцениваемое Общество не имеет.

**Основные виды уставной деятельности**

Основными видами деятельности ЗАО «Независимые инвестиции» является:

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

- изучение конъюнктуры рынка товаров и услуг;
- осуществление экономической, управленческой, информационно-коммерческой, консалтинговой, юридической, агентской, консигнационной, холдинго-вой, маркетинговой, факторинговой и другой деятельности;
- внешнеэкономическая деятельность, в том числе экспортно-импортные операции;
- иная деятельность, не запрещенная действующим законодательством.

### **Органы управления**

Органами управления являются:

- общее собрание акционеров;
  - единоличный исполнительный орган (Генеральный директор).
- Генеральный директор – Зубенко Антон Владимирович.

### **Производственные активы**

На дату оценки на балансе Общества основные средства не учтены.

### **Основные показатели хозяйственной деятельности**

На дату оценки деятельность ЗАО «Независимые инвестиции» осуществляется.

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

ООО «Нординвест» учреждено 30 августа 2011 года.

Учредители – 5 юридических лиц и один гражданин РФ.

Уставный капитал Общества – 2 800 000 000 рублей.

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

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

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

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

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

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



Таблица 4. Вложения в хозяйственные общества

	Финансовые вложения	Контрагент	Контрагент	Сумма (руб.)
1	Доля в обществе с ограниченной ответственностью	ЗАО "Независимые инвестиции"	ООО "Нординвест"	639 410 750,00
2	Пакет акций	ЗАО "Независимые инвестиции"	ЗАО «РПД»	33 850 000
	<b>Итого на 30.11.2015</b>			<b>673 260 750</b>

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

Таблица 5. Долгосрочные займы

Заемщик	№ договора	Дата предоставления	Дата погашения	Сумма Займа, руб.	Процентная ставка
ЗАО "Трастовые инвестиции-2"	Договор займа № 1-НИ	02.08.2012 г.	31.12.2015 г.	45 500 000,00р.	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-1"	Договор займа № 2-НИ	02.08.2012 г.	31.12.2015 г.	5 500 000,00р.	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-3"	Договор займа № 2-2014-НИ	18.07.2014	31.12.2015 г.	1 500 000,00р.	8,25%
ЗАО "ИК РПД-Рязань"	Договор займа № 3-2014-НИ	10.11.2014	31.12.2015 г.	5 000 000,00р.	10%
АО «Пенсионный холдинг»				156 000	10%
<b>Итого</b>				<b>57 656 000</b>	

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

### Финансовый анализ

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

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

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

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

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

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

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 30.09.2015 года.

### Актив баланса

Таблица 1

<b>Баланс (Форма 1)</b>					
Статья баланса	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1130	0,0	0,0	0,0	0,0
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочные финансовые вложения	1150	587 000,0	639 411,0	673 261,0	673 261,0
Отложенные налоговые активы	1160	2,0	4,0	4,0	5,0
Прочие внеоборотные активы	1170	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>587 002,0</b>	<b>639 415,0</b>	<b>673 265,0</b>	<b>673 266,0</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	1210	0,0	0,0	0,0	0,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	1 265,0	4 962,0	7 520,0	10 288,0
Финансовые вложения	1240	51 000,0	104 000,0	67 670,0	67 671,0
Денежные средства	1250	2 947,0	274,0	16,0	29,0
Прочие оборотные активы	1260	2,0	3,0	2,0	3,0
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>55 214,0</b>	<b>109 239,0</b>	<b>75 208,0</b>	<b>77 991,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>642 216,0</b>	<b>748 654,0</b>	<b>748 473,0</b>	<b>751 257,0</b>

### Пассив баланса

Таблица 2

<b>ПАССИВ</b>		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал	1310	641 991,0	746 816,0	746 816,0	746 816,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0	0,0	0,0	0,0
Добавочный капитал	1350	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервный капитал	1360	26,0	26,0	243,0	497,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	167,0	1 494,0	1 188,0	6 168,0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>642 184,0</b>	<b>748 336,0</b>	<b>748 247,0</b>	<b>753 481,0</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1410	0,0	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервы под условные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1510	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	1520	23,0	297,0	207,0	402,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервы предстоящих расходов и платежей	1540	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие краткосрочные пассивы	1550	8,0	21,0	19,0	22,0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>31,0</b>	<b>318,0</b>	<b>226,0</b>	<b>424,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>642 215,0</b>	<b>748 654,0</b>	<b>748 473,0</b>	<b>753 905,0</b>

Замечание. Отмечено незначительное различие в суммах активов и пассивов, обусловленное ошибками округления в оригиналах документов.

### Отчет о прибылях и убытках

Таблица 3

<b>Отчет о прибылях и убытках (Форма №2)</b>					
Наименование показателя	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>					
Выручка	2110	0,0	0,0	0,0	0,0
Себестоимость продаж	2120	0,0	0,0	0,0	0,0
Валовая прибыль (убыток)	2100	0,0	0,0	0,0	0,0
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(258,0)	(283,0)	(333,0)	(219,0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-258,0	-283,0	-333,0	-219,0
<b>Прочие доходы и расходы</b>					
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	1 262,0	5 675,0	4 876,0	3 701,0
Проценты к уплате	2330	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие доходы	2340	39,0	98,0	17,0	0,0
Прочие расходы	2350	(381,0)	(62,0)	(101,0)	(31,0)
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	2300	662,0	5 428,0	4 459,0	3 451,0
Текущий налог на прибыль	2410	(59,0)	(1 092,0)	(899,0)	(695,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(81,0)	0,0	(2,0)	0,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	0,0	2,0	(2,0)	1,0
Прочее	2460	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	2400	522,0	1 327,0	1 188,0	2 757,0
<b>Справочно</b>					
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	0,0	0,0	0,0	0,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0	0,0

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2012 г. по 30.09.2015 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа динамику изменения активов баланса в целом можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Независимые инвестиции" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает улучшение финансовой устойчивости предприятия.
6. Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли в ближайшие шесть месяцев предприятие утратить свою платежеспособность при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -107,67, что говорит о том, что предприятие может утратить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.

7. И на 31.12.2012 г., и на 30.09.2015 г. состояние ЗАО "Независимые инвестиции" по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат

8. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 642185,0 тыс.руб. возросла на 108648,0 тыс.руб. (темп прироста составил 16,9%), и на 30.09.2015 г. их величина составила 750833,0 тыс.руб.

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

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

Отсутствуют.

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

Поиск и сбор информации для проведения настоящей работы осуществлялся по самым разнообразным каналам с привлечением различных источников данных.

Источники информации, использованные в настоящей работе, можно сгруппировать по следующим категориям:

- ◆ информация, полученная от представителей Заказчика, устанавливающая количественные и качественные характеристики объекта оценки;
- ◆ информация об экономическом развитии России, о состоянии строительной отрасли;
- ◆ информация, полученная от информационных агентств по ценам на фондовом рынке, а также рынках машин и оборудования, недвижимости.

##### ***Информация, полученная от Заказчика:***

- Выписка из Единого государственного реестра юридических лиц от 19.08.2015 г. № 7726201501218269;
- Бухгалтерский баланс ЗАО «Независимые инвестиции» на 30.09.2015 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах, за январь-сентябрь 2015 года; форма 0710002 по ОКУД,
- Оборотно-сальдовая ведомость ЗАО «Независимые инвестиции» за ноябрь 2015 года;
- Бухгалтерский баланс ЗАО «Нординвест» на 30.09.2015 г., форма 0710001 по ОКУД,
- Отчет о финансовых результатах ЗАО «Нординвест», за январь-сентябрь 2015 года; форма 0710002 по ОКУД;
- Бухгалтерский баланс ЗАО «РПД» на 30 сентября 2015 г., форма по ОКУД 0710001, Отчет о финансовых результатах за январь-сентябрь 2015 года,

-- Бухгалтерский баланс ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» на 30 сентября 2015 г., форма по ОКУД 0710001, Отчет о финансовых результатах за январь-сентябрь 2015 года.

При составлении отчета была использована информация об итогах социально-экономического развития РФ, подготовленная Министерством экономического развития Российской Федерации, и опубликованная на официальном сайте ([www.economy.gov.ru](http://www.economy.gov.ru)), Центральным Банком РФ ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

Было проведено исследование Российского фондового рынка для поиска возможных отраслевых аналогов. В ходе исследования были проанализированы такие источники информации, как ежедневные бюллетени *РИА «РосБизнесКонсалтинг»*, *ИА «АК&М»*, *ИА «Финмаркет»*, содержащие текущие котировки ценных бумаг на всех фондовых площадках города Москвы, региональных фондовых биржах и внебиржевых рынках. Был произведен поиск данных о финансово-хозяйственной деятельности эксплуатационных организаций по данным информационной системы *СКРИН-эмитент*. Также были использованы ретроспективные данные по итогам конкурсов, осуществляемых межрегиональными отделениями *Росимущества*. Были проанализированы результаты продаж пакетов акций или долей, опубликованные в Информационном бюллетене «Государственное имущество».

Основной сайт для поиска сопоставимых компаний в данной оценке – *rosim.ru* (ранее *fpf.ru*) На сайте представлена информация о результатах аукционов по продаже пакетов акций или долей, находящихся в собственности РФ. Это наиболее качественная информация, в том числе информация о начальной цене предложения, о цене реализации, о наличии земельно-имущественных комплексов.

В качестве внешнего источника информации можно указать также журнал *“Рынок ценных бумаг”*. В этом журнале иногда публикуются статьи по оценке акций или долей. Например, “Методические вопросы оценки системного риска акций отдельных компаний”, “Опыт методологии оценки пакетов акций компаний в России”, “Численные методы анализа ставки дисконтирования”. Авторы статей – аналитики рынка ценных бумаг или должностные лица в инвестиционных или банковских структурах.

## **8. НАЗНАЧЕНИЕ ОТЧЕТА**

Отчет об оценке содержит необходимые исходные данные и предоставляет Заказчику обоснование текущей рыночной стоимости объекта оценки для цели принятия управленческих решений.

## **9. ИНФОРМАЦИЯ О СОСТОЯНИИ И ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ, В КОТОРОЙ ФУНКЦИОНИРУЕТ ОРГАНИЗАЦИЯ, ВЕДУЩАЯ БИЗНЕС**

### **9.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

Предварительные данные за ноябрь показали снижение экономической активности. По оценке Минэкономразвития России, индекс ВВП с исключением сезонности составил -0,3% к предыдущему месяцу. В ноябре все основные индикаторы с сезонной корректировкой снизились по отношению к предыдущему месяцу: после положительной динамики в июле-октябре снизилось промышленное производство (-0,6%), усилился спад в сельском хозяйстве (-0,9%), строительстве (-0,2%), продолжается снижение розничной торговли (-0,8%) платных услуг населению (-0,7%).

По отношению к соответствующему периоду прошлого года темпы падения ВВП, по оценке Минэкономразвития России, несколько ускорились в ноябре - до 4,0%, за январь-ноябрь ВВП снизился на 3,8 против 3,7% в январе-сентябре и 4,1% в III квартале.

В ноябре, по оценке Минэкономразвития России, снижение промышленного производства в целом с исключением сезонной и календарной составляющих составило 0,6% после положительной динамики в течение предыдущих четырех месяцев. Прежде всего, это связано со снижением в обрабатывающих производствах (на 0,5%) после роста в сентябре-октябре. Впервые с мая месяца произошло снижение добывающих производств (на 0,3%). Производство и распределение электроэнергии, газа и воды в ноябре стабилизировалось.

В отраслях промежуточного спроса продолжилось сокращение в целлюлозно-бумажном производстве; издательской и полиграфической деятельности, в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий; сократился рост в отраслях химического комплекса, в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов, в обработке древесины и производстве изделий из дерева; восстановился рост в производстве кокса и нефтепродуктов.

Из потребительских отраслей продолжилось сокращение в производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви, сократилось производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака и стабилизировалось текстильное и швейное производство.

В отраслях машиностроительного комплекса продолжился рост в производстве транспортных средств и оборудования, сократилось производство машин и оборудования и замедлилось сокращение в производстве электрооборудования, электронного и оптического оборудования.

Снижение сезонно очищенной динамики инвестиций в основной капитал в ноябре усилилось, составив, по оценке Минэкономразвития России, 1,1% (в сентябре –

снижение на 0,4%, в октябре – на 0,2%). Годовые темпы снижения инвестиций замедлились до 4,9% против 5,2% в октябре, что связано в большей степени с низкой базой прошлого года.

Ситуация в строительной деятельности остается напряженной. По виду деятельности «Строительство» с исключением сезонного фактора снижение в ноябре, по оценке Минэкономразвития России, составило 0,2% к предыдущему месяцу.

Производство продукции сельского хозяйства с исключением сезонности второй месяц показывает отрицательные темпы (ноябрь - -0,9%, октябрь - -0,5% по сравнению с предыдущим месяцем).

Продолжается снижение оборота розничной торговли. С учетом сезонной корректировки темп снижения в ноябре, как и в предыдущие два месяца, составил 0,8 процента.

Снижение платных услуг населению ускорилось в ноябре до 0,7% против снижения на 0,2% в сентябре и октябре, соответственно.

Уровень безработицы (с исключением сезонного фактора) в ноябре вырос на 0,2 п. пункта и составил 5,8% от экономически активного населения, что вполне ожидаемо и связано с общей неблагоприятной экономической ситуацией в стране.

Реальная заработная плата с исключением сезонного фактора в ноябре, по предварительным данным, осталась без изменений.

Реальные располагаемые доходы (с исключением сезонного фактора) в ноябре вновь вернулись в область отрицательных значений. Сокращение составило 1,3% к предыдущему месяцу с учетом сезонной корректировки.

Экспорт товаров в ноябре 2015 г., по оценке, составил 25,3 млрд. долл. США (68,8 % к ноябрю 2014 г. и 92,9 % к октябрю 2015 года).

Импорт товаров в ноябре текущего года, по оценке, составил 16,7 млрд. долл. США (72,2% к ноябрю 2014 г. и 97,1% к октябрю 2015 года).

Положительное сальдо торгового баланса в ноябре 2015 г., по оценке, составило 8,6 млрд. долл. США, относительно ноября 2014 г. снизилось на 36,8 процента.

В ноябре потребительская инфляция ускорилась до 0,8% против 0,6% в сентябре и 0,7% в октябре, с начала года она составила 12,1%, за годовой период – 15,0% (в 2014 году: с начала месяца – 1,3%, с начала года – 8,5%, за годовой период – 9,1 процента).

**В промышленном производстве** наблюдается стагнация. Статистика Росстата за ноябрь показала незначительный прирост в годовом сопоставлении: индекс промышленного производства вырос на 0,1 п. пункта относительно ситуации в октябре текущего года (-3,5% к ноябрю прошлого года). Добыча полезных ископаемых незначительно снизилась (-0,1%, г/г), в то время как показатели в обрабатывающей промышленности (-5,3%, г/г) улучшились на 0,6 п. пункта по сравнению с предыдущим месяцем. Незначительно улучшилась ситуация в производстве электроэнергии, газа и воды (-3,5%, г/г), со снижением производства на 0,1 п. пункта меньше, чем в октябре текущего года.

## **9.2. СОСТОЯНИЕ ВНУТРЕННЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В НОЯБРЕ 2015 ГОДА**

По материалам сайта [cbr.ru](http://cbr.ru).

В ноябре 2015 г. конъюнктура российского финансового рынка в целом оставалась относительно устойчивой. В то же время наблюдавшееся в течение двух предыдущих месяцев снижение ставок и доходности в большинстве сегментов рынка прекратилось. Сдерживающее влияние на темпы восстановления ценовых показателей оказали эпизоды усиления геополитической напряженности, неопределенность в отношении возможного продления антироссийских санкций, возросшая уверенность инвесторов в повышении ставки ФРС США в декабре 2015 г. и снижение мировых цен на нефть. При этом усиление у участников внутреннего рынка ожиданий снижения Банком России ключевой ставки нивелировало влияние негативных факторов, препятствуя ухудшению конъюнктуры рынка. Сигналом для изменения рыночных ожиданий стал комментарий регулятора в опубликованном 30 октября 2015 г. пресс-релизе о готовности начать снижать ключевую ставку на ближайшем заседании Совета директоров по мере замедления инфляции.



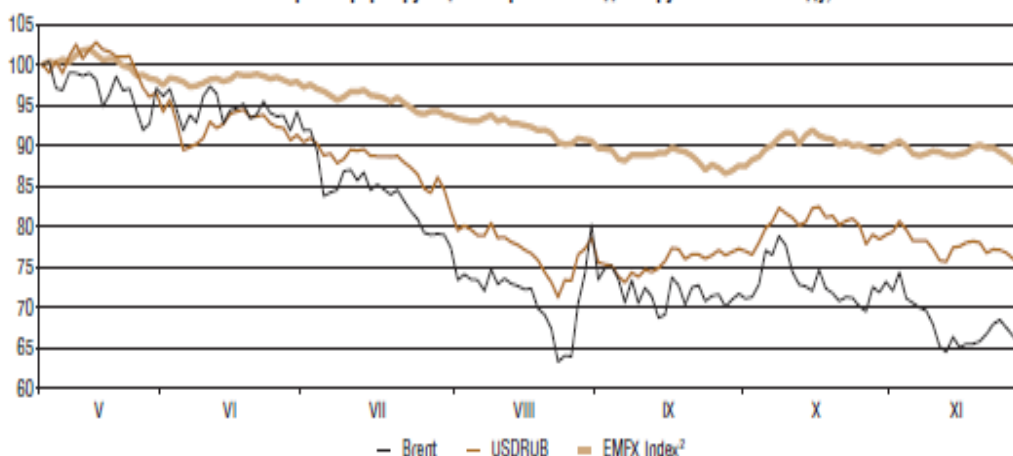
### Валютный рынок

В первой половине ноября под воздействием снижения цены на нефть до 44 долл. США за баррель и укрепления доллара США к большинству основных мировых валют после комментариев руководства ФРС США о “реальной возможности” повышения ключевой ставки на декабрьском заседании курс рубля ослаб и достиг 66 руб. за доллар США. В этих условиях существенную поддержку рублю оказало сохранение значительных объемов продажи экспортной валютной выручки. Во второй половине месяца в условиях снижения страновой риск-премии на фоне наметившегося сближения позиций стран Запада и России в отношении военной операции в Сирии рубль несколько укрепился. Однако снижение объемов продаж экспортной валютной выручки после завершения налоговых выплат по НДС и НДС И, а также возросшие геополитические риски способствовали коррекции валютного курса до 66,5 руб. за доллар США.

Среднедневной оборот торгов по паре доллар США – рубль с датой расчетов “завтра” на Московской Бирже в ноябре сократился, составив 4,48 млрд долл. США против 5,24 млрд долл. США в октябре. Относительно октября показатели реализованной и вмененной волатильности курса доллара США к рублю изменились незначительно, составив в среднем за месяц 21,47 и 21,51 п.п. соответственно. При этом вмененная волатильность в течение ноября оставалась относительно стабильной, чему, в частности, способствовало достижение участниками рынка консенсуса относительно даты возможного повышения ключевой ставки ФРС США. “Улыбка” волатильности в ноябре сохранила свою форму без заметных изменений.

Среднее значение чистого кредита российских банков банкам-нерезидентам в ноябре возросло до 15,1 млрд долл. США по сравнению с 15,0 млрд долл. США в октябре. Наряду с этим снижение спроса кредитных организаций на операции рефинансирования Банка России в иностранной валюте свидетельствует о в целом благоприятной ситуации с валютной ликвидностью у российских банков. На это также указывает динамика годового кросс-валютного базисного свопа (RUB basis swap 1Y).

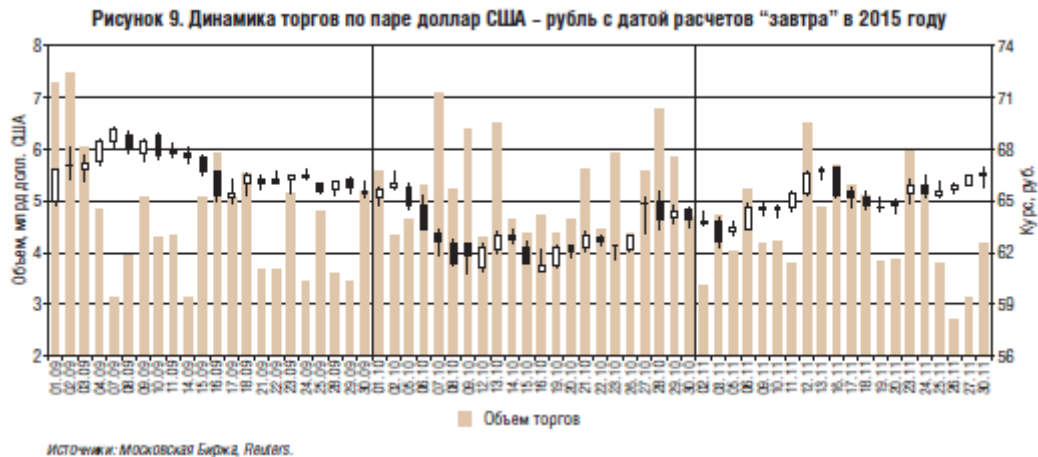
Рисунок 8. Индексы изменения цен на нефть марки Brent, курсов рубля и корзины сырьевых валют и валют стран с формирующимися рынками к доллару США в 2015 году, %<sup>1</sup>



<sup>1</sup> За 100% приняты значения показателей на 05.05.2015.

<sup>2</sup> Emerging markets foreign exchange index – равновзвешенный индекс курсов норвежской кроны и валют развивающихся стран (бразильский реал, рэнд ЮАР, турецкая лира, мексиканское песо) к доллару США.

Источники: Московская Биржа, Reuters, расчеты Банка России.



### Рынок ценных бумаг

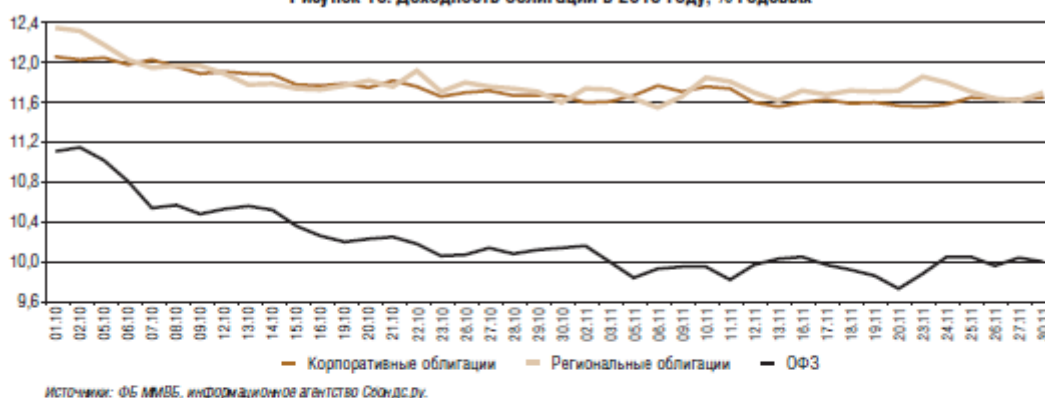
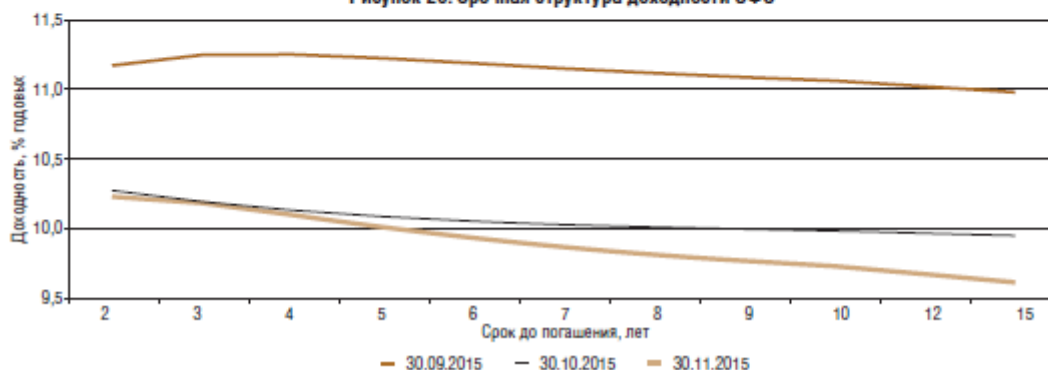
В ноябре 2015 г. объемы размещения ценных бумаг на всех сегментах **внутреннего рынка облигаций** сократились. При этом темп прироста объема обращающихся государственных облигаций замедлился, региональных облигаций – стал отрицательным, а корпоративных облигаций – напротив, ускорился вследствие уменьшения объема погашения этих бумаг. По итогам ноября совокупный рыночный портфель обращающихся на внутреннем рынке облигаций увеличился по сравнению с концом октября на 1,8% (аналогичный показатель в октябре возрос на 1,3%) и составил 13,4 трлн руб.

В ноябре ликвидность рынка ОФЗ продолжила расти: коэффициент оборачиваемости обращающихся выпусков ОФЗ увеличился с 0,39% в октябре до 0,46%. В сегменте ОФЗ-ПД участники рынка предпочитали долгосрочные бумаги со сроком погашения от 8 до 12 лет, что могло быть связано с их возросшими ожиданиями возобновления снижения Банком России ключевой ставки. Коэффициенты оборачиваемости наиболее ликвидных долгосрочных выпусков ОФЗ-ПД существенно превышали соответствующие показатели кратко- и среднесрочных выпусков. Оборачиваемость выпусков ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН существенно не изменилась. При этом в дальнейшем спрос на ОФЗ-ИН на вторичном рынке может повыситься из-за новости о включении выпуска с 1 февраля 2016 г. в базу расчета индекса Barclays EMGILB (Emerging Markets Government Inflation-Linked Bonds) – мирового бенчмарка, используемого для оценки прибыльности вложений в индексируемые на инфляцию государственные облигации стран с формирующимся рынком.

На фоне повышенного интереса участников вторичных торгов к долгосрочным государственным облигациям наблюдалось увеличение инверсии кривой доходности ОФЗ, что также отражало усиление рыночных ожиданий снижения процентных ставок.

В то же время **индексы доходности облигаций** по рыночному портфелю в целом в ноябре колебались в рамках узкого горизонтального коридора. На конец ноября по сравнению с концом октября доходность государственных и корпоративных облигаций понизилась на 14 и 2 б.п., составив 10,0 и 11,7% годовых соответственно, доходность региональных облигаций, напротив, повысилась на 10 б.п., до 11,7% годовых.

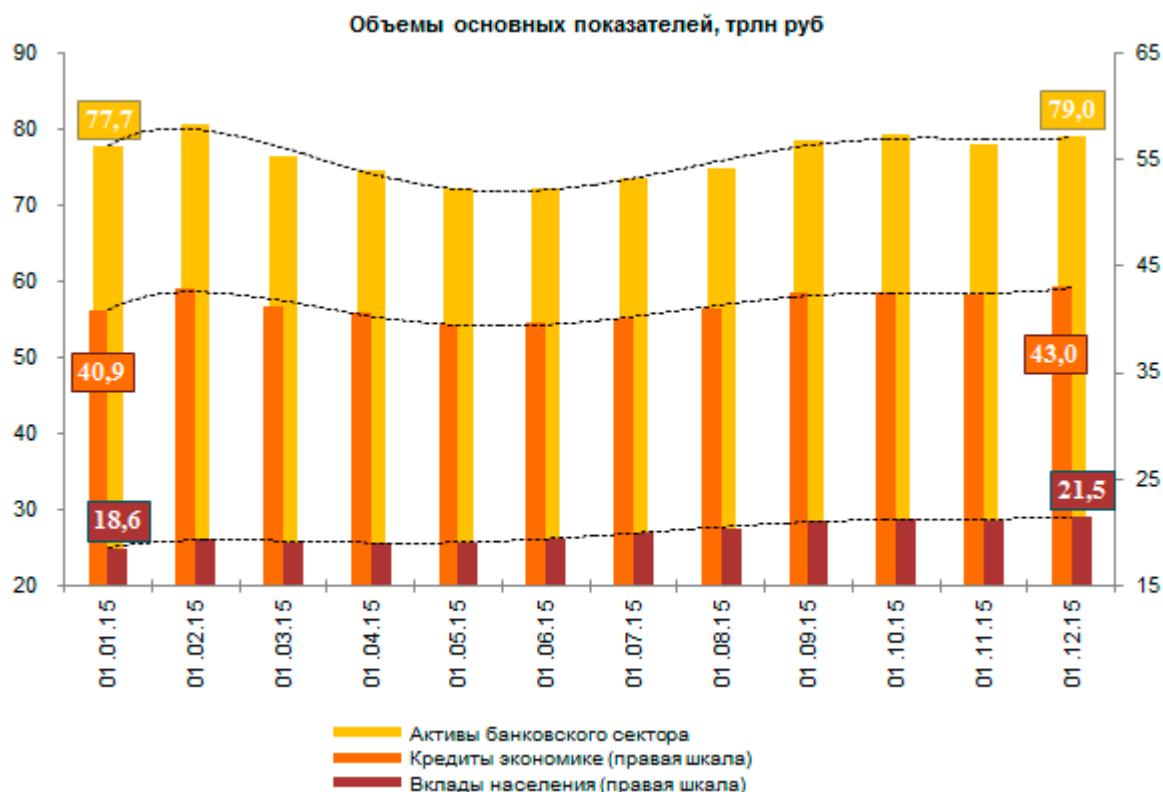
Рисунок 19. Доходность облигаций в 2015 году, % годовых

Рисунок 20. Срочная структура доходности ОФЗ<sup>1</sup>

### 9.3. РАЗВИТИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В НОЯБРЕ 2015 ГОДА

В последние месяцы тенденции, характеризующие развитие банковской системе имеют разнонаправленный характер. В частности в ноябре наблюдались хорошие темпы роста активов, тогда как месяцем ранее суммарный объем активов кредитных организаций демонстрировал сокращение. Обращаясь к цифрам, можно отметить, что в ноябре активы выросли на 1,2%, против сокращения на 1,4% в октябре. При этом как в октябре, так и в ноябре, основное влияние на динамику активов оказывала валютная переоценка. Без ее учета в ноябре активы выросли лишь на 0,2%, в октябре сократились 0,4%. В целом, с начала года, активы банковского сектора выросли на 1,8%, а без учета валютной переоценки сократились на 3,4%.

За ноябрь **активы** банковского сектора увеличились на 1,2% (+0,2%<sup>1</sup>) до 79,0 трлн рублей.



В сентябре-ноябре 2015 года ситуация с кредитованием экономики продолжала оставаться достаточно сложной. В ноябре наблюдалось небольшое восстановление кредитования, тогда как в сентябре-октябре наблюдалось фронтальное снижение кредитной активности. В ноябре корпоративное кредитование выросло на вполне приличные 2,2%, хотя кредитование физических лиц продолжило демонстрировать снижение – на 0,4% за месяц. В целом, кредитование экономики (корпоративных клиентов и физических лиц) за ноябрь выросло на 1,6% против сокращения на 0,4% и 0,1% в октябре и сентябре соответственно. При этом стоит отметить, что порядка половины прироста в ноябре связано с валютной переоценкой, без ее учета прирост кредитного портфеля составил 0,8%, что заметно меньше, но все же достаточно неплохо по меркам последнего времени.

Совокупный объем кредитов экономике за месяц вырос на 1,6% (+0,8%) до 43,0 трлн рублей, в том числе кредиты нефинансовым организациям в ноябре увеличились на 2,2% (+1,2%), а кредиты физическим лицам сократились на 0,4% (-0,4%).

За одиннадцать месяцев текущего года основные балансовые показатели (по состоянию на 1.12.15) выросли: активы – на 1,8% (-3,4%); совокупный объем кредитов экономике – на 5,3% (+0,7%); кредиты нефинансовым организациям – на 9,5% (+3,3%). Одновременно кредиты физическим лицам сократились на 5,8% (-6,2%).

Объем просроченной задолженности по корпоративному портфелю за ноябрь вырос на 7,8% (+7,2%), по розничному – сократился на 0,7% (-0,9%). В результате удельный вес просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям вырос с 5,9 до 6,2%, а по розничным кредитам – остался на уровне октября (8,1%).

Объем требований кредитных организаций к Банку России (по депозитам и корреспондентским счетам) за ноябрь увеличился на 8,5%, в результате чего выросла – с 2,1 до 2,2% – доля этих требований в активах банковского сектора.

Объемы МБК, предоставленных банкам-резидентам, увеличились на 2,7%, одновременно МБК, предоставленные банкам-нерезидентам уменьшились на 4,0%.

Портфель ценных бумаг за ноябрь увеличился на 2,9% (+2,0%), при этом долговые ценные бумаги, занимающие 82% портфеля, выросли на 3,4% (+2,2%).

Объем вкладов населения увеличился за ноябрь на 1,4% (+0,6%) до 21,5 трлн рублей. За одиннадцать месяцев текущего года их прирост составил 15,8% (+10,9%).

Объем депозитов и средств на счетах организаций вырос за ноябрь на 2,4% (+1,0%) до 24,9 трлн рублей. При этом за одиннадцать месяцев депозиты и средства на счетах организаций увеличились на 6,3% (-1,5%).

Объем заимствований у Банка России уменьшился за месяц на 9,6%, объем депозитов, размещенных в кредитных организациях Федеральным Казначейством, - на 8,2%. Удельный вес привлеченных от Банка России средств в пассивах сократился с 7,0 до 6,2%, а от Федерального Казначейства – с 1,6 до 1,4%.



Пассивная база в ноябре развивалась относительно неплохо. Прирост депозитов физических лиц в российской банковской системе в ноябре заметно ускорился, после снижения в октябре (1,4% против -0,1% в октябре). При этом реальные темпы роста, без учета валютной переоценки, составили 0,7% в октябре и 0,6% в ноябре. Также в ноябре наблюдается прирост средств корпоративных клиентов на 2,4%, а без учета валютной переоценки – на 1%, тогда как месяцем ранее наблюдалось снижение на те же 2,4% (-1% без учета переоценки).

В качестве основного позитивного фактора выступает значительный рост прибыли российских банков. Положительная динамика прибыли наблюдается последние четыре месяца. При этом абсолютный объем прибыли банков в последние два месяца является рекордным для 2015 года, и вполне сопоставим с докризисными результатами. Рост прибыли стал возможным благодаря снижению процентных расходов, что связано с окончанием значительной части дорогих депозитов конца 2014 – начала 2015 года и заметной помощью акционеров в виде безвозмездно полученного банками имущества. Также стоит отметить, что резервы на возможные потери в последние месяцы растут немного медленнее, чем в первой половине года, что оказывает влияние на прибыльность банков. В целом, резервы за январь-ноябрь выросли на 1,1 триллион рублей до 5,2 триллионов рублей на 1 декабря 2015 года, при этом за октябрь и ноябрь

резервы выросли на 55 миллиардов рублей и на 102 миллиарда рублей соответственно. Тем не менее, несмотря на активный рост в последние два месяца, с начала года прибыль заметно сократилась – за 11 месяцев 2015 года российская банковская система заработала 265 миллиардов рублей, против 780 миллиардов рублей за январь-ноябрь 2014 года. В ноябре же банки заработали рекордные для этого года 72 миллиарда рублей (49 миллиардов в ноябре 2014 года) после прибыли в 66 миллиардов рублей в октябре (46 в октябре 2014 года). В целом банковский сектор за последние два месяца заработал больше, чем суммарно за предыдущие 13 месяцев. Восстановление прибыли является свидетельством адаптации банковской системы к новым экономическим реалиям, однако, стоит отметить, что этот процесс идет очень неравномерно – часть банков уже прошли кризис, а часть еще в самом центре бури.

За январь-ноябрь 2015 года кредитными организациями получена прибыль в размере 265 млрд рублей (за аналогичный период 2014 года прибыль составила 781 млрд рублей). Резервы на возможные потери увеличились с начала года на 27,6%, или на 1,1 трлн рублей (за аналогичный период 2014 года – на 33,0%, или на 940 млрд рублей).

В части отзыва банковских лицензий ситуация в последние месяцы продолжает оставаться достаточно стабильной для финансового рынка в целом, но напряженной для банков. В октябре-ноябре своих лицензий лишилось 26 кредитных организаций, тогда как за август-сентябрь – 16 кредитных организации. В целом же с 1 октября по 18 декабря Банк России отзывали лицензии у 32 кредитных организаций. По расчетам РИА Рейтинг, суммарный объем активов лишенных лицензии кредитных организаций на 1 октября 2015 года составил 419 миллиарда рублей (это примерно 0,53% суммарных активов банковской системы России на 1 октября). За период с 1 октября по 16 декабря случилось пять достаточно крупных отзывов лицензий – Нота-Банк, у которого активы на 1 октября составляли 78,2 миллиарда рублей, Банк РСБ 24 – 40,9 миллиарда рублей, Связной Банк – 30,6 миллиарда рублей, банк «Балтика» – 28,9 миллиарда рублей и РУССТРОЙБАНК – 41,6 миллиарда рублей (все 4 банка входили в ТОП-200 крупнейших по объему активов банков страны).

По расчетам экспертов РИА Рейтинг, наименьшее сокращение в октябре 2015 года продемонстрировали частные банки, у которых сокращение объема активов за октябрь составило 0,01%. Иностранные и госбанки продемонстрировали значительное отставание. Активы у государственных банков за октябрь 2015 года снизились на 1,6%, а у иностранных – на 3,6%. Частным банкам удалось показать минимальное сокращение за счет высоких темпов роста у ряда крупных игроков. В частности активы одного из крупнейших банков России – МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК за октябрь увеличил активы на 11,9%, также высокие темпы прироста наблюдались у БИНБАНКа (активы выросли на 4%) и Промсвязьбанка (активы выросли на 2,6%). При этом наибольшее сокращение в октябре 2015 года, среди крупнейших частных банков, продемонстрировали Ханты-Мансийский банк Открытие (активы сократились на 10,9%), ФК Открытие (активы сократились на 5,4%) и Банк Русский Стандарт (активы сократились на 4,1%).

Анализируя итоги последних месяцев в целом можно сделать вывод о том, что, несмотря на сохраняющуюся напряженность на финансовом рынке и в банковской сфере, можно сделать осторожный вывод о зарождающейся тенденции стабилизации в банковском секторе. В тоже время, говоря о прогнозах на будущее нельзя сбрасывать со счетов, сильную неопределенность в отношении конъюнктуры рынка нефти, влияющего на валютный рынок и экономическую ситуацию в целом.

### Банковские тенденции в ноябре-декабре

1) Несмотря на неутешительную статистику последних месяцев можно говорить о начале восстановления потребительского кредитования. С декабря 2014 года объем потребительских кредитов практически непрерывно снижается, однако появляется все больше сигналов, что данный негативный тренд сходит на нет. Во-первых, у лидеров розничного банковского рынка наблюдается быстрое восстановление прибыльности. Так, последняя отчетность Тинькофф Банка и Сбербанка вышла лучше ожиданий и в целом прибыльность и рентабельность оказались достаточно неплохими. Во-вторых, ряд крупных розничных банков заявили об активизации выдачи потребительских кредитов и в частности о росте маркетинговых расходов в этом сегменте. В-третьих, ОТП-банк, «Ренессанс кредит» и ХКФ-банк заявили о возобновлении кредитования клиентов «с улицы». По оценкам РИА Рейтинг, закредитованность населения, которая была большой проблемой банковского сектора в 2012–2014 годах, сократилась за последние 2 года на треть, что на фоне снижения ставок снова делает розничный рынок для банков привлекательным.

2) В ноябре-декабре наблюдается новый виток противостояния банков, надзора и корпоративных клиентов. В частности, широкую огласку получила информация о том, что многие крупнейшие банки масштабно прекращают обслуживание счетов юридических лиц в одностороннем порядке. Это может быть связано с сообщениями о списках, которые Банк России передает крупнейшим банкам, что бы те в свою очередь предприняли меры по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма (ПОД/ФТ) и принимали во внимание письмо ЦБ 236-Т «О повышении внимания кредитных организаций к отдельным операциям клиентов». По информации из открытых источников речь идет о списках, содержащих перечень из нескольких десятков тысяч юридических лиц. Если эта информация верна, то можно сделать вывод, что борьба с теневой экономикой приобрела небывалый прежде для России масштаб.

3) На декабрьском заседании Банк России не снизил ключевую ставку, что в целом совпало с ожиданиями рынка и прогнозами РИА Рейтинг. Сохранение ключевой ставки связано как с ослаблением рубля, так и с возросшими в ноябре инфляционными ожиданиями. По мнению экспертов РИА Рейтинг, Банк России снизит ключевую ставку в ближайшие 2-3 месяца, однако снижение будет относительно небольшим. Заметного снижения ключевой ставки можно ожидать не ранее середины-конца 2016 года.

4) В конце ноября Банк России принял решение о возобновлении аукциона валютных РЕПО с 14 декабря 2015 года. При этом ставки по валютным РЕПО выросли на 0,5 процентных пункта. Таким образом, минимальные процентные ставки на аукционах РЕПО в иностранной валюте на срок 12 месяцев установлены на уровне ставок LIBOR в соответствующих валютах на сопоставимый срок, увеличенным до 3% и кредитов в иностранной валюте, обеспеченных залогом прав требования по кредитам в иностранной валюте, на срок 365 дней будут равны ставкам LIBOR в соответствующих валютах на сопоставимый срок, увеличенным до 3,25%. Тем самым Банк России предоставил банкам еще один механизм пополнения валютной ликвидности, однако первые аукционы показали невысокий спрос на валюту.

5) Несмотря на активную борьбу Центробанка РФ с «банками-пылесосами», они продолжают процветать, а действия таких банков становятся все более открытыми и агрессивными. Вкладчикам лопнувших банков сразу после отзыва лицензии рассылаются СМС о возможности после получения средств от АСВ положить деньги на вклад в другой связанный с лишенным лицензии банк по очень выгодным условиям (высокие проценты и обычно крупный подарок сразу при открытии вклада). Можно смело предположить, что банки, действующие таким образом, не собираются вести нормальную банковскую деятельность, а просто организуют хи-



щения средств вкладчиков, то есть совершают мошеннические действия. Стоит отметить, что Центробанк РФ в последнее время стал гораздо быстрее реагировать на такие проявления, и «банки-пылесосы» стали лишаться лицензий за несколько дней своей активной работы. Однако даже за очень короткий срок «банкам-пылесосам» удается насобирать суммы в несколько миллиардов рублей, что позволяет отбить все расходы мошенникам. Помимо массовой рассылки СМС, что все же не является преступлением, в последние месяцы стали чаще наблюдаться нарушения, характерные для «банков-пылесосов». Во-первых, в НСТ-БАНКе и банке Максимум были выявлены расхождения в автоматизированной банковской системе учета вкладов. Данные банки часть привлеченных вкладов на несколько миллиардов рублей просто не учли официально, а сохранили о них информацию каким-то иным способом (так называемая «тетрадка»). В свою очередь, банк «Балтика» обходил запрет на привлечение вкладов от населения, даря клиентом свои акции. После чего банк привлекал средства уже от своих новоиспеченных «акционеров», что было формально законно. Данные схемы не новы, в 2011 году и забалансовые вклады и массовую раздачу акций уже осуществлял Мособлбанк, санация которого обошлась Центробанку РФ в более чем 170 миллиардов рублей.

### **Тенденции в области банковского регулирования в ноябре-декабре**

1) В октябре Банк России принял решение перенести введение норматива максимального размера риска на связанные с банком лица (норматив Н25) еще на один год. До этого банкиры жаловались на трудности изменения структуры ссудного портфеля в целях соответствия нормативному значению (кредиты акционерам не должны превышать 20% от объема собственного капитала). Обсуждение норматива и факт переноса его внедрения свидетельствуют о глубине проблемы масштабного кредитования банками своих акционеров. По мнению экспертов РИА Рейтинг, введение данного норматива и его исполнение в долгосрочной перспективе положительно скажется на устойчивости банковской системы.

2) В конце октября Банк России утвердил окончательный перечень системно значимых банков, на которые будут распространяться требования по соблюдению показателей достаточности капитала и краткосрочной ликвидности в соответствии с требованиями Базельского комитета. В список вошли десять кредитных организаций суммарный объем активов, которых превышает 60 процентов совокупных активов российской банковской системы. Изначально предполагалось, что системно значимых банков будет больше, по разным критериям, их число могло быть от 19 до 60. То что Центробанк РФ ограничился десятью банками, является в определенной степени послаблением для банковской системы, так как к меньшему числу крупных банков будет применяться более строгие регулятивные требования.

3) В последнее время активно обсуждается внедрение в России механизма bail-in, который подразумевает принудительное использование средств кредиторов для решения проблем заемщика. В частности, это обозначает принудительную конвертацию требований кредиторов третьей очереди в субординированные займы или в уставной капитал организации. В первую очередь, такой механизм направлен на сокращение использования государственных средств агентством страхования вкладов при санации кредитных организаций. На данный момент в банковской системе реализована схема на добровольной конвертации обязательств банка. В частности, такая схема была реализована в банке «Таврическом» часть его обязательств (12,7 миллиарда рублей) была переоформлена в двадцатилетние субординированные депозиты.

4) В ноябре Банк России утвердил пакет поправок Базельского комитета, включая снижение порогов по достаточности капитала. В частности, пакет предусматривает как ряд ужесточений, так и послабления в виде снижения минимального требования к достаточности соб-



ственных средств (капитала) банка с 10% до 8% и достаточности базового капитала с 5% до 4,5%. Также приводятся в соответствие с требованиями Базельского комитета коэффициенты риска. Еще одним изменением стали требования в иностранной валюте к Российской Федерации, субъектам России, Банку России, а также валютные требования к иным лицам под гарантии или залог валютных долговых ценных бумаг перечисленных субъектов. Требования к естественным монополиям с низкими кредитными рейтингами будут взвешены с коэффициентом 100% (сейчас 50%). Требования к центральным банкам, правительствам и банкам стран СНГ, имеющих страновую оценку «7», будут взвешиваться с коэффициентом 150% (вместо 100%). По оценкам экспертов РИА Рейтинг, снижение минимального значения достаточности базового и совокупного капитала до уровня 4,5% и 8% компенсирует введение большей части новых требований.

5) Банк России планирует разработать ряд мер, направленных на регулирование внешних аудиторов и оценщиков, оказывающих услуги кредитным и некредитным организациям. В частности в планах Банка России введение ответственности, вплоть до уголовной, за качество выданных аудиторами и оценщиками заключений. Разработка данных мер направлена на улучшение ситуации с качеством отчетности и ее достоверности.

В целом банковский сектор продолжает находиться в достаточно сложном положении – многие банки демонстрируют убытки, а рост активов во многом объясняется валютной переоценкой.

по материалам <http://www.cbr.ru/>, <http://riarating.ru>



## 10. ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

В отчете об оценке должно содержаться описание последовательности определения стоимости объекта оценки, позволяющее пользователю отчета об оценке, не имеющему специальных познаний в области оценочной деятельности, понять логику процесса оценки и значимость предпринятых оценщиком шагов для установления стоимости объекта оценки.

В отчете об оценке должно содержаться обоснование выбора примененных оценщиком методов оценки в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов.

В отчете об оценке должно содержаться описание расчетов, расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках применения подходов и методов, использованных при проведении оценки.

### 10.1. Описание применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке

Процесс оценки - логически обоснованная и систематизированная процедура последовательного решения поставленной задачи с использованием известных подходов и методов оценки для вынесения окончательного суждения о величине определяемой стоимости.

Оценка стоимости имущества предприятия несколькими подходами очерчивает границы обоснованной рыночной стоимости. При этом в соответствии с ФСО № 1 (п. 11) основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, затратный и доходный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации.

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

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах.

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

Перед проведением расчетов стоимости объекта оценки по каждому из подходов, проводится обоснование применимости подходов к оценке.

После получения результатов оценки по каждому из применяемых подходов осуществляется согласование результатов, и рассчитывается итоговая величина рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки.

Определение стоимости объекта оценки связано со сбором и анализом информации, необходимой для проведения оценки. При этом информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности.

### 10.2. Применение подходов к оценке объекта оценки с приведением расчетов

#### 10.2.1. Доходный подход

**Доходный подход** позволяет определить стоимость приносящего доход имущества посредством учета количества, качества и продолжительности получения тех выгод, которые данный объект будет приносить в течение прогнозного периода времени. В результате анализа ожидаемые от собственности будущие поступления, а также доход от продажи объекта в конце прогнозного периода, дисконтируются на дату оценки в текущую стоимость. Доходный подход основывается на принципе ожидания, согласно которому потенциальный покупатель делает вывод о стоимости собственности в зависимости от ожидаемой отдачи, которая может быть получена в будущем от владения объектом.

#### **10.2.1.1. Обоснование выбора примененных оценщиком методов оценки в рамках доходного подхода**

В соответствии со статьей 16 ФСО №1 «Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы».

В соответствии с п.9. 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 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 рыночной 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.

#### **Вывод о возможности применения доходного подхода:**

Доходный подход реализуется следующими методами: метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации или метод остаточных доходов. Суть доходного подхода – это определение ожидаемых доходов от объекта оценки. Оценщик при прогнозировании доходов обычно опирается на ретроспективные данные бухгалтерской отчетности, на основе данных которой прогнозируются будущие доходы. **Предприятие в 2012, 2014 и 2015 году не получает выручку. Поэтому применение Доходного подхода не целесообразно.**

### **10.2.2. Сравнительный подход**

В соответствии с п.12 ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», сравнительный подход к оценке недвижимости – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

Сравнительный подход рекомендуется применить, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

#### **10.2.2.1. Обоснование выбора примененных оценщиком методов оценки в рамках сравнительного подхода**

В соответствии с п.10 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.

10.1. 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.

10.2. При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки сравнительного подхода оценщику 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.

10.3. 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.

В зависимости от наличия и доступности информации, характеристик объекта оценки, предмета и условий предполагаемой сделки с объектом оценки в рамках сравнительного подхода Оценщиком применяются следующие методы:

- метод компании-аналога;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

**Метод компании-аналога**, как правило, применяется в случае, когда размер оцениваемого участия в уставном (складочном) капитале является неконтрольным.

Источником информации о ценах сопоставимых сделок с аналогами объекта оценки являются данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, совершаемых на открытых фондовых рынках (на биржах и в системах открытой электронной внебиржевой торговли), в случае если объект такой сделки не предоставляет его владельцу какие-либо полномочия контроля.

В случае если объектом оценки является контрольное участие, Оценщик должен осуществить корректировку в размере премии за контрольное участие.

**Метод сделок**, как правило, применяется в случае, когда размер оцениваемого участия в уставном (складочном) капитале является контрольным.

Источником информации о ценах сопоставимых сделок с аналогами объекта оценки являются:

- данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах, в случае если объект такой сделки предоставляет его владельцу все или некоторые полномочия контроля;
- данные о ценах сделок в форме слияний, присоединений (поглощений) или продажи предприятия (бизнеса) в целом.

В случае если объектом оценки является неконтрольное участие, Оценщик должен осуществить корректировку в размере скидки за неконтрольное участие.

***Метод отраслевых коэффициентов***

Источником информации являются, как правило, данные специализированных отраслевых исследований (обзоров), составленных на основе анализа не менее чем половины предприятий данной отрасли, сопоставимых по размеру с оцениваемым.

Оценщик осуществляет и отражает в Отчете действия, направленные на установление соответствия результатов таких исследований, применяемым методам оценки, принципам оценки, характеристикам объекта оценки, предмету и условиям предполагаемой сделки с объектом оценки.

Оценщик должен проверить и отразить в Отчете соответствие результатов, полученных при применении данного метода, результатам, полученным с использованием других подходов и методов оценки.

Как правило, результаты, полученные при применении данного метода, являются индикативными и не применяются при выведении итоговой величины стоимости, или им придается наименьший удельный вес.

**Вывод о возможности применения сравнительного подхода:**

Оценка Предприятия в рамках сравнительного подхода возможна на основе информации о продаже аналогичных компаний (метод компаний-аналогов). Финансово-хозяйственная деятельность предприятия на дату оценки начата. Информация о сделках с пакетами акций или долями компаний указанного вида деятельности сопоставимого масштаба в открытых источниках не представлена. По этой причине Оценщик принял решение об отказе от использования сравнительного подхода для оценки объекта оценки.

### **10.2.3. Затратный подход**

В соответствии с ст. 18 ФСО №1 затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

#### **10.2.3.1. Обоснование выбора примененных оценщиком методов оценки в рамках затратного подхода**

В соответствии со статьей 19 ФСО №1 «Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство или замещение объекта оценки».

### **10.2.3.2. Расчеты и пояснения к расчетам, обеспечивающие проверяемость выводов и результатов, указанных или полученных оценщиком в рамках затратного подхода**

В соответствии с п.11 ФСО № 8

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

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

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

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

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

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

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

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

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

Затратный подход – метод накопления активов, возможно применить, т.к. объектом оценки является предприятие, обладающее активами, которые имеют денежную оценку. Баланс предприятия за 9 мес. 2015 года и Оборотно-сальдовая ведомость за январь-ноябрь 2015 года предоставлены Оценщику.

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

Дата оценки – 25 декабря 2015 года.

## **11. РАСЧЕТЫ И ПОЯСНЕНИЯ К РАСЧЕТАМ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩИЕ ПРОВЕРЯЕМОСТЬ ВЫВОДОВ И РЕЗУЛЬТАТОВ, УКАЗАННЫХ И ПОЛУЧЕННЫХ ОЦЕНЩИКОМ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА**

В соответствии с п. 11 ФСО-8 «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.

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

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

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

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

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

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

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

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

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

Метод реализуется в несколько этапов:

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



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

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

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

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

© КонсультантПлюс, 1992-2014

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

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

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

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

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

В нижеследующей таблице бухгалтерская информация представлена в виде бухгалтерского баланса на 31.12.2014 г. и оборотно-сальдовой ведомости за ноябрь 2015 года.

**Таблица 6. Информация Бухгалтерской отчетности**

Наименование показателя	Код	Значение на 31.12.2014 по информации Бухгалтерского баланса, руб.	Значение на 30.11.2015 по информации ОСВ, руб.
<b>Актив</b>			
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0
Основные средства	1150	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0
Финансовые вложения	1170	673 261 000	673 260 750
Отложенные налоговые активы	1180	4 000	5 472
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0

Наименование показателя	Код	Значение на 31.12.2014 по информации Бухгалтерского баланса, руб.	Значение на 30.11.2015 по информации ОСВ, руб.
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>673 265 000</b>	<b>673 266 222</b>
Запасы	1210	0	2 594
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	7 520 000	10 885 410
Финансовые вложения	1240	67 670 000	57 656 000
Денежные средства	1250	16 000	9 956 145
Прочие оборотные активы	1260	2 000	585 393
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>75 208 000</b>	<b>79 085 542</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>748 473 000</b>	<b>752 351 764</b>
<b>Пассив</b>			
Уставный капитал	1310	746 816 000	746 816 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0	0
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	0	0
Резервный капитал	1360	243 000	421 055
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	1 188 000	4 965 246
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>748 247 000</b>	<b>752 202 301</b>
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	207 000	149 463
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Резервы предстоящих расходов	1540	0	0
Прочие обязательства	1550	19 000	0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>226 000</b>	<b>149 463</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>748 473 000</b>	<b>752 351 764</b>

### 11.1. Оценка финансовых вложений

К финансовым вложениям относятся:

1. государственные и муниципальные ценные бумаги,
2. ценные бумаги других организаций, в т.ч. облигации, векселя;
3. вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций (в т.ч. дочерних и зависимых хозяйственных обществ);
4. предоставленные другим организациям займы,
5. депозитные вклады в кредитных организациях,

6. дебиторская задолженность, приобретенная на основании уступки права требования, и пр.

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

К финансовым вложениям организации не относятся:

1. собственные акции, выкупленные у акционеров;
2. векселя, выданные организацией-векселедателем организации-продавцу при расчетах за продукцию, работы, услуги;
3. вложения в недвижимое и иное имущество, имеющее материально-вещественную форму, предоставляемые за плату во временное пользование с целью получения дохода;
4. драгоценные металлы, ювелирные изделия, произведения искусства и иные аналогичные ценности, приобретенные не для осуществления обычных видов деятельности.

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

Фактическими затратами на приобретение активов в качестве финансовых вложений являются:

суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу;  
суммы, уплачиваемые организациям и иным лицам за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением указанных активов.  
вознаграждения, уплачиваемые посреднической организации или иному лицу, через которое приобретены активы в качестве финансовых вложений;  
иные затраты, непосредственно связанные с приобретением активов в качестве финансовых вложений.

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

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

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

Способ поступления в организацию:	Первоначальная стоимость:
Приобретение за плату	Сумма фактических затрат организации на приобретение, за исключением НДС и иных возмещаемых налогов.
В качестве вклада в уставный (складочный) капитал	Денежная оценка, согласованная учредителями (участниками).

Безвозмездное поступление	Текущая рыночная стоимость - если ее можно определить. Сумма денежных средств, которая может быть получена в результате продажи полученных ценных бумаг на дату их принятия к бухгалтерскому учету, - для ценных бумаг, по которым не рассчитывается рыночная цена.
Приобретение по договорам, предусматривающим оплату неденежными средствами (обмен)	Стоимость активов, переданных или подлежащих передаче организацией, которая устанавливается исходя из цены, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных активов.
В качестве вклада организации-товарища по договору простого товарищества	Денежная оценка, согласованная товарищами в договоре простого товарищества.
Ценные бумаги, не принадлежащие организации на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления, но находящиеся в ее пользовании или распоряжении в соответствии с условиями договора	В оценке, предусмотренной в договоре

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

**Таблица 7. Состав статей «Долгосрочные и Краткосрочные Финансовые вложения»**

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

**Таблица 8. Информация о краткосрочных займах**

<b>Заемщик</b>	<b>№ договора</b>	<b>Дата предоставления</b>	<b>Дата погашения</b>	<b>Сумма Займа, руб.</b>	<b>Процентная ставка</b>
ЗАО "Трастовые инвестиции-2"	Договор займа № 1-НИ	02.08.2012 г.	31.12.2015 г.	45 500 000,00р.	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-1"	Договор займа № 2-НИ	02.08.2012 г.	31.12.2015 г.	5 500 000,00р.	6%
ЗАО "Трастовые инвестиции-3"	Договор займа № 2-2014-НИ	18.07.2014	31.12.2015 г.	1 500 000,00р.	8,25%
ЗАО "ИК РПД-Рязань"	Договор займа № 3-2014-НИ	10.11.2014	31.12.2015 г.	5 000 000,00р.	10%
АО «Пенсионный холдинг»				156 000	10%

Информация о процентах, накопленных до 30.11.2015 года, предоставлена Заказчиком.  
Сумма процентов, накопленных с 01.12.2015 по дату оценки:

**Таблица 9. Расчет процентов, накопленных после даты предоставления информации**

Наименование	Сумма выданного займа, руб.	Ставка процента, %	Дата начала накопления %	Дата окончания накопления %	Период, дней	Сумма процентов, руб.
Краткосрочный займ	45 500 000	6,00%	25.12.2015	30.11.2015	25,00	186 986
Краткосрочный займ	5 500 000	6,00%	25.12.2015	30.11.2015	25,00	22 603
Краткосрочный займ	1 500 000	8,25%	25.12.2015	30.11.2015	25,00	8 476
Краткосрочный займ	5 000 000	10,00%	25.12.2015	30.11.2015	25,00	34 247
Краткосрочный займ	156 000	10,00%	25.12.2015	30.11.2015	25,00	1 068
Итого	57 656 000					253 380

Таблица 10. Итог расчета стоимости займов

Наименование показателя	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.	Краткосрочный займ, руб.
Сумма займа	45 500 000	5 500 000	1 500 000	5 000 000	156 000
Проценты, накопленные до 30.11.2015 г.	9 084 448	1 098 120	169 520	527 307	5 924
Проценты, накопленные с 01.12.2015 по дату оценки	186 986	22 603	8 476	34 247	1 068
Итого	54 771 434	6 620 723	1 677 996	5 561 554	162 992
Всего	68 794 699				

Таким образом, к расчету принимается стоимость краткосрочных займов в размере **68 795 тыс.рублей.**

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

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

ООО «Нординвест» учреждено 30 августа 2011 года.

Учредители – 5 юридических лиц и один гражданин РФ.

Уставный капитал Общества – 2 800 000 000 рублей.

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


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

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

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

#### Публичное акционерное общество "БАНК СГБ"

Регистрационный номер	2816
Дата внесения в КГР	29.04.1994
Основной государственный регистрационный номер	1023500000160 (26.08.2002)
БИК	041909786

Адрес из устава	160001 г.Вологда, ул. Благовещенская д. 3
Адрес фактический	160001 г.Вологда, ул. Благовещенская д. 3
Телефон	573600, 573601, 573610, 573620
Устав	Дата согласования последней редакции устава: 26.10.2012
Уставный капитал	661 215 300,00 руб., дата изменения величины уставного капитала: 27.03.2007
Лицензия (дата выдачи/последней замены)	Лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов (26.11.2012) Генеральная лицензия на осуществление банковских операций (26.11.2012)
Сайты организации	 <a href="http://www.severgazbank.ru">http://www.severgazbank.ru</a>

### Информация о ПАО «БАНК СГБ»

Полное фирменное наименование	Публичное акционерное общество «БАНК СГБ»
Сокращенное фирменное наименование	ПАО «БАНК СГБ»
Свидетельство о государственной регистрации кредитной организации, номер, дата регистрации	29 апреля 1994 года, регистрационный номер 2816
Генеральная лицензия Банка России	Генеральная лицензия Банка России № 2816 от 01.08.2003
Основной государственный Регистрационный номер	1023500000160
Дата внесения записи о создании (о первом предоставлении сведений) в Единый государственный реестр юридических лиц, номер Свидетельства	Свидетельство о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 01 июля 2002 года, №001022019, серия 35, выдано Управлением Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по Вологодской области 26 августа 2002 года.
Местонахождение банка в соответствии с Уставом	160001, г. Вологда, ул. Благовещенская, д.3
Адрес страницы (страниц) в сети Интернет, на которой (на которых) публикуется финансовая информация кредитной организации – эмитента	<a href="http://www.severgazbank.ru">http://www.severgazbank.ru</a>
Реквизиты Банка	Корреспондентский счёт 30101810800000000786 в ГРКЦ г. Вологда ИНН 3525023780 / КПП 352501001 БИК 041909786 ОКПО 34236369 ОКОГУ 15001 ОКАТО 19401000000 ОКФС 49 ОКОПФ 47

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

Первоначальном Уставный капитал Банка был сформирован в сумме 360 403 100 рублей и был разделен на 3 604 031 обыкновенную именную акцию номинальной стоимостью 100 рублей.

	На 26 мая 2006 года		На 26 июля 2013 года	
	Кол-во акций, Штук	Номинальная стои- мость, руб.	Кол-во акций, штук	Номинальная стои- мость, руб.
Обыкновенные Акции	3 604 031	360 403 100	6 612 153	661 215 300

Все обыкновенные акции Банка имеют номинал 100 руб. за акцию. Каждая акция Банка представляет право 1 голоса. Привилегированные акции Уставом предусмотрены.

Информация о финансовых результатах деятельности ПАО «БАНК СГБ»

Отчет кредитной организации о прибылях и убытках по состоянию 1 января 2013 г. (форма 0409102, итоговые строки, тыс. руб.)				
Наименование статей	Символы	Суммы в рублях от операций:		Всего
		в рублях	в ин. валюте и драг. металлах	
Всего по Главе I "Доходы"(разделы 1-7)	10000	13 620 461	208 761	13 829 222
Всего по Главе II "Расходы" (разделы 1-8)	20000	13 503 441	85 916	13 589 357
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	31001	0	0	239 865
Убыток после налогообложения (символ 02000 плюс символ 28101 либо символ 28101 минус символ 01000)	31002	0	0	0
Распределение между акционерами (участниками) в виде дивидендов	32001	0	0	0
Отчисления на формирование и пополнение резервного фонда	32002	0	0	0
Неиспользованная прибыль (символ 31001 минус символ 32101)	33001			239 865
Убыток (символ 31002 плюс символ 32101 либо символ 32101 минус символ 31001)	33002			

Отчет кредитной организации о прибылях и убытках по состоянию 1 января 2014 г. (форма 0409102, итоговые строки, тыс. руб.)				
Наименование статей	Символы	Суммы в рублях от операций:		Всего
		в рублях	в ин. валюте и драг. металлах	
Всего по Главе I "Доходы"(разделы 1-7)	10000	14 846 537	144 937	14 991 474
Всего по Главе II "Расходы" (разделы 1-8)	20000	14 835 052	105 824	14 940 876
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	31001	0	0	50 598
Убыток после налогообложения (символ 02000 плюс символ 28101 либо символ 28101 минус символ 01000)	31002	0	0	0
Распределение между акционерами (участниками) в виде дивидендов	32001	0	0	0
Отчисления на формирование и пополнение резервного фонда	32002	0	0	0

Неиспользованная прибыль (символ 31001 минус символ 32101)	33001			50 598
Убыток (символ 31002 плюс символ 32101 либо символ 32101 минус символ 31001)	33002			0

<b>Отчет кредитной организации о прибылях и убытках по состоянию 1 ЯНВАРЯ 2015 г. (форма 0409102, итоговые строки, тыс. руб.)</b>				
Наименование статей	Символы	Суммы в рублях от операций:		Всего
		в рублях	в ин. валюте и драг. металлах	
Всего по Главе I «Доходы» (разделы 1-7)	10000	21 657 019	95 649	21 752 668
Всего по Главе II «Расходы» (разделы 1-8)	20000	21 839 093	98 376	21 937 469
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	31001	0	0	193 677
Убыток после налогообложения (символ 02000 плюс символ 28101 либо символ 28101 минус символ 01000)	31002	0	0	0
Распределение между акционерами (участниками) в виде дивидендов	32001	0	0	0
Отчисления на формирование и пополнение резервного фонда	32002	0	0	0
Неиспользованная прибыль (символ 31001 минус символ 32101)	33001			193 677
Убыток (символ 31002 плюс символ 32101 либо символ 32101 минус символ 31001)	33002			0

<b>Отчет кредитной организации о прибылях и убытках по состоянию 1 ИЮЛЯ 2015 г. (форма 0409102, итоговые строки, тыс. руб.)</b>				
Наименование статей	Символы	Суммы в рублях от операций:	Всего	Наименование статей
		в рублях	в ин. валюте и драг. металлах	
Всего по Главе I «Доходы» (разделы 1-7)	10000	13 543 137	56 275	13 599 412
Всего по Главе II «Расходы» (разделы 1-8)	20000	13 670 743	59 937	13 730 680
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	31001	0	0	0
Убыток после налогообложения (символ 02000 плюс символ 28101 либо символ 28101 минус символ 01000)	31002	0	0	131 268
Распределение между акционерами (участниками) в виде дивидендов	32001	0	0	0
Отчисления на формирование и пополнение резервного фонда	32002	0	0	0
Неиспользованная прибыль (символ 31001 минус символ 32101)	33001			0
Убыток (символ 31002 плюс символ 32101 либо символ 32101 минус символ 31001)	33002			131 268



Отчет кредитной организации о финансовых результатах по состоянию на 1 октября 2015 г. (форма 0409102, итоговые строки, тыс. руб.)				
Наименование статей	Символы	Суммы в рублях от операций:	Всего	Наименование статей
		в рублях	в ин. валюте и драг. металлах	
Всего по Главе I «Доходы» (разделы 1-7)	10000	19 960 472	97 648	20 058 120
Всего по Главе II «Расходы» (разделы 1-8)	20000	20 315 610	101 660	20 417 270
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	31001	0	0	0
Убыток после налогообложения (символ 02000 плюс символ 28101 либо символ 28101 минус символ 01000)	31002	0	0	359 150
Распределение между акционерами (участниками) в виде дивидендов	32001	0	0	0
Отчисления на формирование и пополнение резервного фонда	32002	0	0	0
Неиспользованная прибыль (символ 31001 минус символ 32101)	33001			0
Убыток (символ 31002 плюс символ 32101 либо символ 32101 минус символ 31001)	33002			359 150

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

Дата	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	30.09.2015
Активы	25 394 308	28 944 367	29 002 016	32 743 030	30 837 777	29 962 961
Номер по величине активов	123	125	137	139	136	138
Собственный капитал	2 800 055	2 916 602	2 939 711	2 513 378	2 788 158	2 652 147
Номер по СК	133	148	160	178	169	176
Нераспределенная прибыль	277 711	239 865	50 598	193 677	-131 268	-359 160
Номер по НП	128	155	369	179	655	650

на 01 января 2015 года

Организация	Регион	Активы			Собственный капитал			Нераспределенная прибыль	
		текущ. знач.	изм. %	№	текущ. знач.	изм. %	№	текущ. знач.	№
БАНК СГБ	ВологодскОбл	32 743 030	+12,89	139	2 513 378	-14,50	178	193 677	179

<http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=21&orgname=%C1%E0%ED%EA+%D1%C3%C1&region=0&per=117>

на 01 июня 2015 года

Организация	Регион	Активы			Собственный капитал			Нераспределенная прибыль	
		текущ.	изм.	№	текущ.	изм. %	№	текущ.	№

		знач.	%		знач.			знач.	
<a href="#">БАНК СГБ</a>	ВологодскОбл	30 837 777	-5,81	136	2 788 158	+10,9 3	169	-131 268	655

<http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=20&orgname=%C1%E0%ED%EA+%D1%C3%C1&region=0&per=133>  
на 01 октября 2015 года

Организация	Регион	Активы			Собственный капитал			Нераспределенная прибыль	
		текущ. знач.	изм. %	№	текущ. знач.	изм. %	№	текущ. знач.	№
<a href="#">БАНК СГБ</a>	ВологодскОбл	29 962 961	-8,49	138	2 652 147	+5,52	176	-359 150	650

<http://www.finmarket.ru/database/rankings/?rt=20&orgname=%C1%E0%ED%EA+%D1%C3%C1&region=62&per=136>

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

Таблица 11. Результаты оценки ПАО «БАНК СГБ»

Подходы к оценке	Стоимость по подходу, руб.	Весовой Коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	не применялся		
Затратный подход	2 692 182 000	0,7	1 884 527 400
Доходный подход	3 095 240 000	0,3	928 572 000
Итого			2 813 099 400
Итоговое значение стоимости 100% пакета акций, руб., округленно			2 813 000 000
Стоимость 100% УК ПАО «БАНК СГБ», руб.			2 813 000 000
Оцениваемая доля в УК			100%
Поправка на недостаток контроля			0%
Поправка на низкую ликвидность			0%
Стоимость доли в размере 100% УК ОАО «БАНК СГБ» с учетом корректировок			2 813 000 000
То же, округленно, руб.			2 813 000 000

Расчет стоимости 100% доли в УК ПАО «Банк СГБ» на дату оценки представлен в Приложении к Отчету, стоимость составляет 2 813 000 000 рублей.

Стоимость собственного капитала ООО «Нординвест» определена в Приложении к Отчету и составляет 3 150 512 тыс.рублей.

Таблица 12. Расчет стоимости доли ЗАО «НИ» в УК ООО «Нординвест», тыс.руб.

Наименование показателя	Расчеты
Стоимость 100% СК ООО «Нординвест»	3 150 512
Доля ЗАО «Независимые инвестиции» в УК ООО «Нординвест»	20,9643%
Скидка на недостаточность контроля	1,00
Скидка на низкую ликвидность	1,00
Номинальная стоимость доли ЗАО «Независимые инвестиции» в УК ООО «Нординвест», тыс. руб.	660 483

Таблица 13. Результаты оценки стоимости долгосрочных вложений

Наименование показателя	Стоимость по балансу, руб.	Текущая стоимость, руб.
Стоимость доли в УК ООО "Нординвест", руб.	639 410 750	660 483 000
Итого, руб.	639 410 750	660 483 000

### 11.1.2. Оценка акций ЗАО «РПД»

#### *Оценка доли в УК ЗАО «Региональные платные дороги».*

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

Адрес: 142784, МО, Ленинский район, г.п. Московский, д. Румянцево, стр.2

Акции (именные бездокументарные) 1-01-75719-Н

Оценка акций ЗАО «РПД» представлена в Приложении.

**Таблица 14. Результаты оценки пакета акций ЗАО «РПД»**

Стоимость 100% уставного капитала ЗАО «РПД», тыс.руб.	230 600
Скидка на низкую ликвидность	-0,03
Скидка на недостаточность контроля	-0,05
Доля ЗАО «Независимые инвестиции»	0,25
Стоимость пакета акций ЗАО «РПД», тыс.руб.	53 124

**Таблица 15. Результаты оценки стоимости долгосрочных вложений**

Наименование показателей	Стоимость по балансу, руб.	Рыночная стоимость, тыс.руб.
Долгосрочные вложения	673 260 750	713 607
Доля в УК ООО «Нординвест»	639 410 750	660 483
Акции ЗАО «РПД» в размере 25% УК	33 850 000	53 124

Таким образом, текущая стоимость долгосрочных вложений ЗАО «Независимые инвестиции» на дату оценки 25 декабря 2015 г. составляет округленно **713 607 тыс.рублей**.

### 11.2. Оценка дебиторской задолженности

По строке 1230 отражается:

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

плюс

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

плюс

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

плюс

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

плюс

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

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 71 «Расчеты с подотчетными лицами»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 73 «Расчеты с персоналом по прочим операциям»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 75 «Расчеты с учредителями»]

плюс

[Сальдо дебетовое по счету 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»]

минус

[Сальдо кредитовое по счету 63 «Резервы по сомнительным долгам»,  
в сумме, относящейся к краткосрочной дебиторской задолженности]

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

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

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

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

Дебиторская задолженность оцениваемого общества представлена краткосрочной задолженностью в размере **10 885 410 рублей**.

Всего ДЗ, руб.	10 885 410
Прочая ДЗ, руб.	91
Проценты, руб.	10 885 319

Проценты по займам учтены в составе финансовых вложений.

Прочая дебиторская задолженность, по мнению оценщика, может быть оставлена без переоценки из-за малости суммы.

Таким образом, к расчету по данной строке принимается округленно значение **91 руб.**

### 11.3. Оценка отложенных налоговых активов

Код строки (1180)

Данная статья предназначена для обобщения информации о наличии и движении отложенных налоговых активов. Отложенные налоговые активы принимаются к бухгалтерскому учету в размере величины, определяемой как произведение вычитаемых разниц, возникших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, действующую на отчетную дату.

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

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

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

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

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

V -- величина актива по балансу

R – годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

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

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

Таким образом, отложенные налоговые активы принимаются к расчету в размере **5,5 тыс. рублей.**

#### 11.4. Оценка кредиторской задолженности

На балансе организации в разделе V «Краткосрочные обязательства» на дату составления баланса учтена кредиторская задолженность в размере 149 463 руб. Оценщик предполагает, что оцениваемое общество – добросовестный заемщик, и погасит свою задолженность своевременно. Кредиторская задолженность принимается к расчету в размере балансовой стоимости.

#### 11.5. Расчеты по Затратному подходу

В нижеследующей таблице бухгалтерская информация представлена в виде бухгалтерского баланса, построенного по ОСВ на конец ноября 2015 года и результата переоценки статей Бухгалтерского баланса.

Таблица 16. Расчет стоимости объекта оценки по затратному подходу

Актив	Код	Значение на 30.11.2015 по информации ОСВ, руб.	Рыночная стоимость актива после переоценки, руб.
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0

Актив	Код	Значение на 30.11.2015 по информации ОСВ, руб.	Рыночная стоимость актива после переоценки, руб.
Основные средства	1150	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0
Финансовые вложения	1170	673 260 750	713 607 000
Отложенные налоговые активы	1180	5 472	5 472
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>673 266 222</b>	<b>713 612 472</b>
Запасы	1210	2 594	2 594
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	10 885 410	91
Финансовые вложения	1240	57 656 000	68 794 699
Денежные средства	1250	9 956 145	9 956 145
Прочие оборотные активы	1260	585 393	585 393
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>79 085 542</b>	<b>79 338 922</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>752 351 764</b>	<b>792 951 394</b>
<b>Обязательства</b>			
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	149 463	149 463
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Прочие обязательства	1550	0	0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>149 463</b>	<b>149 463</b>
<b>Итого обязательства</b>		<b>149 463</b>	<b>149 463</b>
Разность между активами и обязательствами		752 202 301	792 801 931
То же, округленно			<b>792 800 000</b>

Таким образом, стоимость 100% пакета акций ЗАО «Независимые инвестиции», определенная на дату оценки 25 декабря 2015 года, составляет округленно

**792 800 000 рублей**  
**(Семьсот девяносто два миллиона восьмьсот тысяч рублей).**

## **12. ОБОБЩЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ПРИМЕНЕНИЕ ИТОГОВЫХ КОРРЕКТИРОВОК**

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

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

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

### **Доходный подход**

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

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

### **Затратный подход**

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

На дату оценки деятельность компании успешно осуществляется. Оценщик получил Бухгалтерскую отчетность на 30.11.2015 г., которая позволяет сделать оценку затратным подходом.

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

### Сравнительный подход

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

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

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

Таблица 17. Обобщение результатов

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, руб.	Весовой коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	Не применялся		
Затратный подход	792 800 000	1.0	792 800 000
Доходный подход	Не применялся		
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.			792 800 000
Итого округленно, руб.			792 800 000

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости по состоянию на 25 декабря 2015года

пакета обыкновенных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в составе 100% пакета акций (рег. номер 1-01-76870-Н, количество 126 579 штук) составляет на дату оценки 25 декабря 2015года

**792 800 000 рублей**

**(Семьсот девяносто два миллиона восемьсот тысяч рублей).**



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Таблица 18. Коэффициенты контроля**

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

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

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

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

Таблица 19. Распределение премий

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

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

### 13.2. Скидка на низкую ликвидность

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

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

При определении скидки на недостаточную ликвидность необходимо учитывать:

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

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

«Учитывая, что большинство обществ в России, хотя и являются открытыми согласно учредительным документам, а их акции на самом деле не котируются на биржевых площадках, применение скидки на низкую ликвидность обязательно» Источник цитаты: В.М.Рутгайзер, А.Е.Будицкий. Оценка рыночной стоимости коммерческого банка (методические разработки), Москва, 2007, АНО «Союзэкспертиза» ТПП РФ) стр. 98.

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

Таким образом, стоимость обыкновенных бездокументарных акций ЗАО «Независимые инвестиции» в размере 100% пакета акций (рег. номер 1-01-76870-Н, количество 126 579 штук) составляет на дату оценки 25 декабря 2015года

**792 800 000 рублей**

**(Семьсот девяносто два миллиона восемьсот тысяч рублей).**

#### 14. ЗАЯВЛЕНИЕ ОЦЕНЩИКА

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

Факты, изложенные в Отчете, верны и соответствуют действительности.

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

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

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

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

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

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

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

Итоговая величина стоимости признается действительной на дату оценки: **25 декабря 2015года.**

#### ОЦЕНЩИКИ:

**Ильинская Т.В.**

Номер в реестре профессиональных  
оценщиков г. Москвы 00414-ОС2

## ПЕРЕЧЕНЬ ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (части первая, вторая и третья) (с изменениями и дополнениями).
1. Федеральный Закон от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
2. Федеральные стандарты оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года № 297, № 298, № 299, и ФСО № 8, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326, а также Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».
3. Федеральный Закон от 26.12.995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
4. Оценка бизнеса. Под редакцией Грязновой А.А., Федотовой М.А. – М.: Финансы и статистика, 2002 г.
5. Есипов В., Маховикова Г. Оценка бизнеса. Учебник для вузов. – СПб., ПИТЕР, 2003;
6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Учебник. СПбГУ, 2003 г.
7. Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебник. – М.: ООО «ТК Велби», 2002 г.
8. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учебник. Под ред. В.И.Кошкина. – М.: ИКФ «ЭКМОС», 2002 г.
9. Ведомственные строительные нормы ВСН 53-86(Р), «Правила оценки физического износа жилых зданий»;
10. Грибовский С.В. Методы капитализации доходов. – СПб. РОСТРО – ПРЕСС, 1997 г.;
11. Оценка рыночной стоимости недвижимости. Серия «Оценочная деятельность». Отв. редактор серии Рутгайзер В.М. Учебное и практическое пособие. – М.: Дело, 1998 г.;
12. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости. – Санкт-Петербург: Изд-во СПбГТУ, 1997 г.
13. Козырев А.Н. Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности. М.: «РИЦ ГШ ВС РФ», 2003 г.