

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ
ЗАО "Независимые инвестиции"

Исходные данные	73
Структура баланса	75
Актив баланса	77
Пассив баланса	79
Агрегированный баланс	81
Анализ финансовых результатов деятельности ЗАО "Независимые инвестиции"	82
Показатели рентабельности	84
Анализ финансовой устойчивости	86
Анализ ликвидности	89
Анализ деловой активности	91
Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов	92
Анализ вероятности банкротства	94
Z-счет Альтмана	94
Z-счет Таффлера	95
Z-счет Лиса	96
Величина чистых активов	97
Резюме	97

Исходные данные

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

1) Бухгалтерский баланс (см. табл. №1 – актив баланса, табл. №2 - пассив баланса)

2) Отчет о прибылях и убытках (см. табл. №3);

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

Баланс (Форма 1)					
Статья баланса	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1130	0,0	0,0	0,0	0,0
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0,0	0,0	0,0	0,0
Долгосрочные финансовые вложения	1150	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
Итого по разделу I	1100	587 002,0	639 415,0	673 265,0	673 266,0
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1210	0,0	0,0	0,0	0,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	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
Итого по разделу II	1200	55 214,0	109 239,0	75 208,0	77 991,0
БАЛАНС	1600	642 216,0	748 654,0	748 473,0	751 257,0

Пассив баланса

Таблица 2

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

Отчет о прибылях и убытках

Таблица 3

Отчет о прибылях и убытках (Форма №2)					
Наименование показателя	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
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
Прочие доходы и расходы					
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)
Прибыль (убыток) до налогообложения	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
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	522,0	1 327,0	1 188,0	2 757,0
Справочно					
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	0,0	0,0	0,0	0,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Структура баланса

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

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

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

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

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

- капитал и резервы
- долгосрочные обязательства
- краткосрочные обязательства

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

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

В зависимости от структуры баланса, выделяют четыре модели:

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

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

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

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

2. Агрессивная модель - эта модель основывается на предположении, что краткосрочная кредиторская задолженность служит лишь для покрытия переменной части текущих активов, необходимой как страховой запас. Постоянная часть текущих активов в этом случае

покрывается за счет долгосрочной кредиторской задолженности и части собственного капитала.

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

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

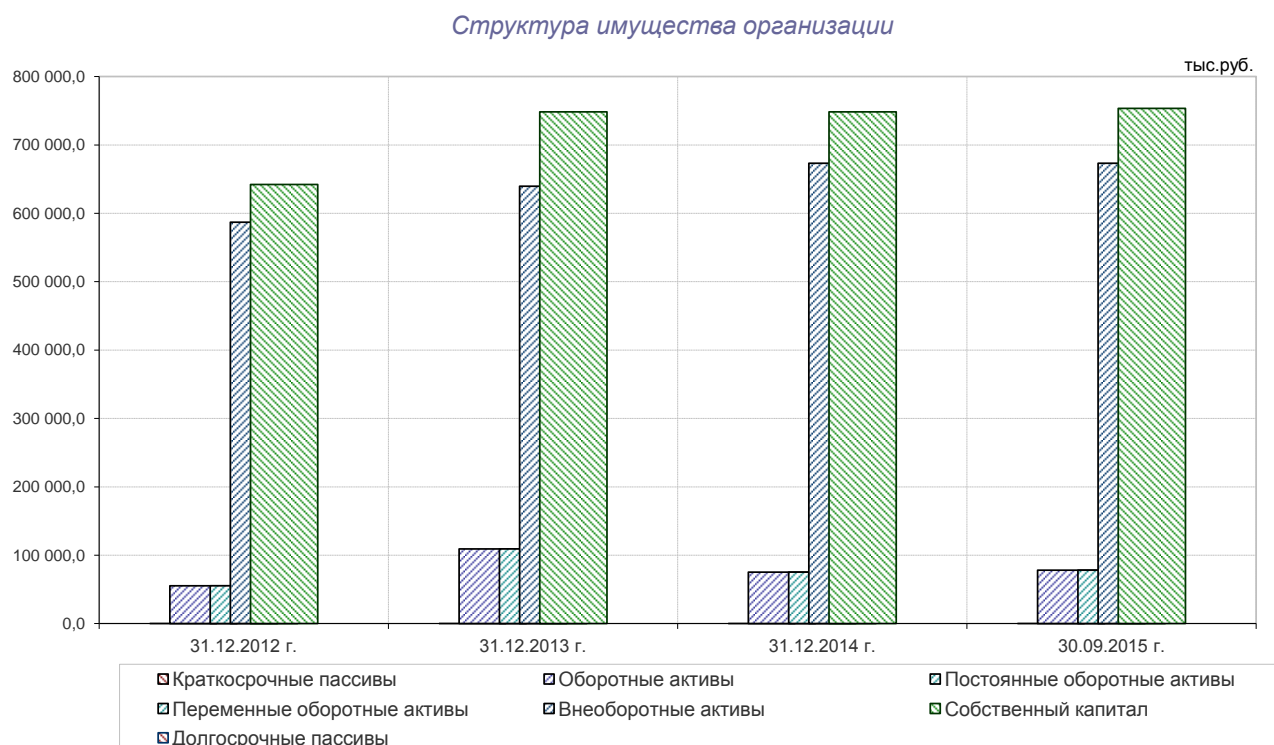
Однако в долгосрочной перспективе эта модель нецелесообразна.

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

Прежде всего, следует отметить, что величина чистого оборотного капитала ЗАО "Независимые инвестиции" на конец анализируемого периода (30.09.2015 г.) составила 77567,0 тыс.руб. что говорит о том, что предприятие имеет чистый оборотный капитал для поддержания своей деятельности и на отчетную дату положение предприятия можно назвать достаточно стабильным. Однако все же необходимо более подробно изучить структуру имущества ЗАО "Независимые инвестиции".

Основываясь на рассмотренных выше моделях, структуру имущества организации на конец отчетного периода можно отнести к консервативной модели, так как величина краткосрочных обязательств составляет всего 0,1% от общей величины активов предприятия.

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



Актив баланса

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

Структура актива баланса

Таблица 4

Баланс, форма 1 (Относит. изменения структуры)	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
СТАТЬЯ БАЛАНСА					
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1110	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	1120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Основные средства	1130	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Долгосрочные финансовые вложения	1150	91,4%	85,4%	90,0%	89,6%
Отложенные налоговые активы	1160	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие внеоборотные активы	1170	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	1100	91,4%	85,4%	90,0%	89,6%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1210	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1230	0,2%	0,7%	1,0%	1,4%
Финансовые вложения	1240	7,9%	13,9%	9,0%	9,0%
Денежные средства	1250	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие оборотные активы	1260	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу II	1200	8,6%	14,6%	10,0%	10,4%
БАЛАНС	1600	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Изменения в активе баланса

Таблица 5

Баланс, (Форма №1) - Изменения	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
АКТИВ	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Основные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Долгосрочные финансовые вложения	587 000,0	673 261,0	86 261,0	14,7%	-1,8%
Отложенные налоговые активы	2,0	5,0	3,0	150,0%	0,0%
Прочие внеоборотные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	587 002,0	673 266,0	86 264,0	14,7%	-1,8%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1 265,0	10 288,0	9 023,0	713,3%	1,2%
Финансовые вложения	51 000,0	67 671,0	16 671,0	32,7%	1,1%
Денежные средства	2 947,0	29,0	-2 918,0	-99,0%	-0,5%
Прочие оборотные активы	2,0	3,0	1,0	50,0%	0,0%
Итого по разделу II	55 214,0	77 991,0	22 777,0	41,3%	1,8%
БАЛАНС	642 216,0	751 257,0	109 041,0	17,0%	0,0%

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, увеличилась. По сравнению с концом 31.12.2012 г. активы и валюта баланса выросли на 17,0%, что в абсолютном выражении составило 109041,0 тыс.руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 751257,0 тыс.руб.

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

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

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2012 г. составляла 587002,0 тыс.руб., возросли на 86264,0 тыс.руб. (темп прироста составил 14,7%) и на 30.09.2015 г. их величина составила 673266,0 тыс.руб. (89,6% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 55214,0 тыс.руб. также возросла на 22777,0 тыс.руб. (темп прироста составил 41,3%) и на 30.09.2015 г. их величина составила 77991,0 тыс.руб. (10,4% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 30.09.2015 г. составила 0,0%, что говорит о том, что предприятие имеет 'легкую' структуру активов и свидетельствует о мобильности имущества ЗАО "Независимые инвестиции".

Как видно из таблицы №5, на конец отчетного периода наибольший удельный вес в структуре совокупных активов приходится на внеоборотные активы (89,6%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Однако наблюдается положительная тенденция: по сравнению с базовым анализируемым периодом - в отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса снизился на 1,8%, что в динамике может привести к ускорению оборачиваемости.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 86261,0, по сравнению с базовым периодом, статьи 'Долгосрочные финансовые вложения'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 16671,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Финансовые вложения'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период увеличился на 9023,0 тыс.руб., что является негативным изменением и может быть вызвано проблемой с оплатой продукции, либо активным предоставлением потребительского кредита покупателям, т.е. отвлечением части текущих активов и иммобилизации части оборотных средств из производственного процесса.

Рассматривая дебиторскую задолженность 'ЗАО "Независимые инвестиции"' следует отметить, что предприятие на 30.09.2015 г. имеет активное сальдо (дебиторская задолженность больше кредиторской), предоставляя, таким образом, своим клиентам бесплатный кредит в размере 9886,0 тыс.руб.

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

Пассив баланса

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

Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал	1310	100,0%	99,8%	99,8%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0%	0,0%	0,0%
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0%	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	1350	0,0%	0,0%	0,0%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,1%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	0,0%	0,2%	0,2%
Итого по разделу III	1300	100,0%	100,0%	100,3%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0%	0,0%	0,0%
Резервы под условные обязательства	1430	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	1400	0,0%	0,0%	0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	0,0%	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	1520	0,0%	0,0%	0,1%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%
Резервы предстоящих расходов и платежей	1540	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие краткосрочные пассивы	1550	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	1500	0,0%	0,0%	0,1%
БАЛАНС	1700	100,0%	100,0%	100,4%

Изменения пассива баланса.

Таблица 7

ПАССИВ			Изменения		
			В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал	641 991,0	746 816,0	104 825,0	16,3%	-0,6%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Резервный капитал	26,0	497,0	471,0	1 811,5%	0,1%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	167,0	6 168,0	6 001,0	3 593,4%	0,8%
Итого по разделу III	642 184,0	753 481,0	111 297,0	17,3%	0,3%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Резервы под условные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	23,0	402,0	379,0	1 647,8%	0,0%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие краткосрочные пассивы	8,0	22,0	14,0	175,0%	0,0%
Итого по разделу V	31,0	424,0	393,0	1 267,7%	0,1%
БАЛАНС	642 215,0	753 905,0	111 690,0	17,4%	0,4%

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

Рассматривая изменение собственного капитала ЗАО "Независимые инвестиции" отметим, что его значение за анализируемый период увеличилось. на 30.09.2015 г. величина собственного капитала предприятия составила 753481,0 тыс.руб. (99,9% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно увеличилась. на 30.09.2015 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 424,0 тыс.руб. (0,1% от общей величины пассивов). Увеличение заемных средств предприятия ведет к увеличению степени его финансовых рисков и может отрицательно повлиять на его финансовую устойчивость.

Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина возросла на 6472,0 тыс.руб. и составила 6665,0 тыс.руб. Изменение резервов составило 471,0 тыс.руб., а нераспределенной прибыли 6001,0 тыс.руб. Это в целом можно назвать положительной тенденцией так как увеличение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить о эффективной работе предприятия.

В общей структуре пассивов величина собственного капитала, которая на 31.12.2012 г. составляла 642184,0 тыс.руб., возросла на 111297,0 тыс.руб. (темп прироста составил 17,3%), и на 30.09.2015 г. его величина составила 753481,0 тыс.руб. (99,9% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет роста статьи 'Уставный капитал - на 104825 тыс.руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 30.09.2015 г. превышают долгосрочные на 424,0 тыс.руб. что при существующем размере собственного капитала и резервов может и не повлиять на финансовую устойчивость предприятия, однако для улучшения структуры пассивов предпочтительно превышение долгосрочной задолженности над краткосрочной. Следует сопоставить вышеописанные факторы и провести более углубленный анализ.

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

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2012 г. составляла 31,0 тыс.руб. напротив возросла на 393,0 тыс.руб. (темп прироста составил 1267,7%), и на 30.09.2015 г. ее величина составила 424,0 тыс.руб. (0,1% от общей структуры имущества).

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 30.09.2015 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 402 тыс.руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 94,8%)

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

Агрегированный баланс

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

Структура агрегированного баланса представлена в табл. №8.

Агрегированный баланс.

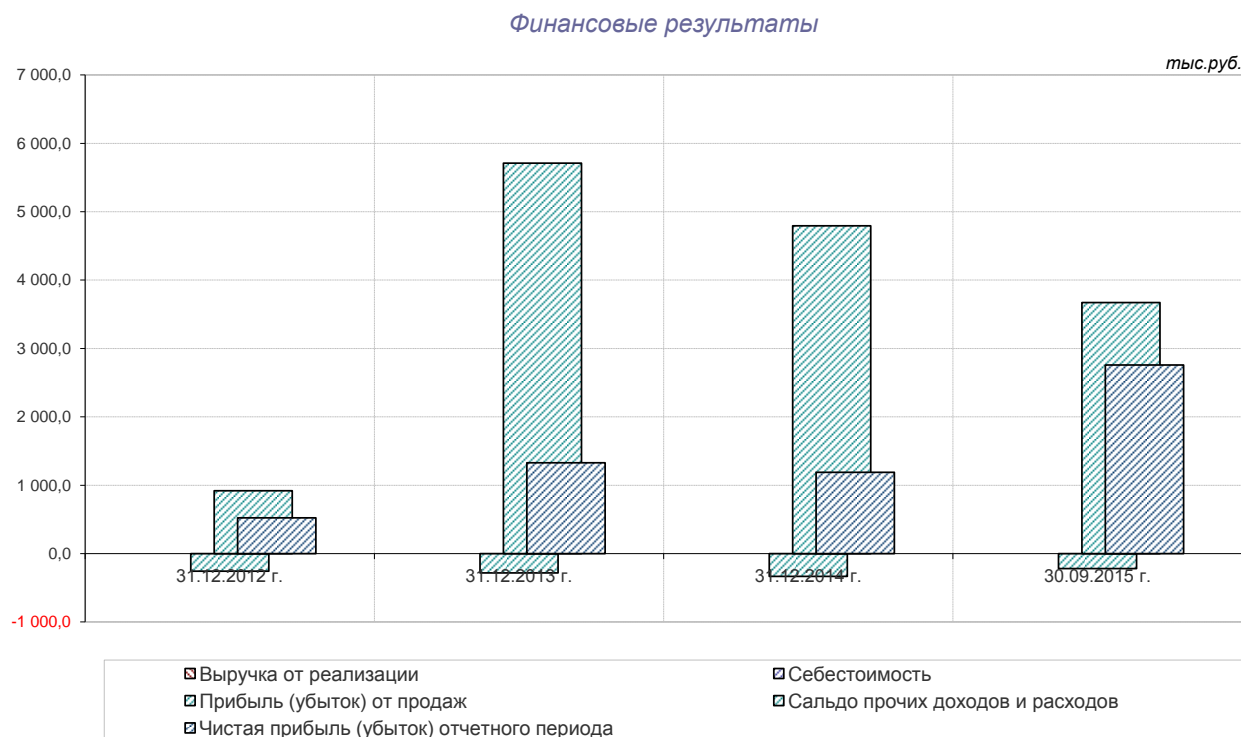
Таблица 8

Агрегированный баланс - Изменения				Изменения
АКТИВ	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	в абс. выражении	темп прироста
Внеоборотные активы	587 002,0	673 266,0	86 264,0	14,7%
Оборотные активы	55 214,0	77 991,0	22 777,0	41,3%
Запасы и затраты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Краткосрочная дебиторская задолженность	1 265,0	10 288,0	9 023,0	713,3%
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	53 947,0	67 700,0	13 753,0	25,5%
Прочие оборотные активы.	2,0	3,0	1,0	50,0%
Баланс	642 216,0	751 257,0	109 041,0	17,0%
ПАССИВ				
Собственный капитал	642 184,0	753 481,0	111 297,0	17,3%
Долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
Краткосрочные пассивы	31,0	424,0	393,0	1 267,7%
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Кредиторская задолженность	23,0	402,0	379,0	1 647,8%
Прочие краткосрочные пассивы	8,0	22,0	14,0	175,0%
Баланс	642 215,0	753 905,0	111 690,0	17,4%

Анализ финансовых результатов деятельности ЗАО "Независимые инвестиции"

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

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



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

Таблица 9

Отчет о прибылях и убытках (Форма №2) (Изменения)	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Изменения	
Наименование показателя				Темп прироста	Удельного веса
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка	0,0	0,0	0,0	0,0%	-
Себестоимость продаж	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Валовая прибыль (убыток)	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Коммерческие расходы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Управленческие расходы	(258,0)	(219,0)	-39,0	-15,1%	0,0%
Прибыль (убыток) от продаж	-258,0	-219,0	39,0	15,1%	0,0%
Прочие доходы и расходы					
Проценты к получению	1 262,0	3 701,0	-2 439,0	-193,3%	0,0%
Проценты к уплате	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Доходы от участия в других организациях	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие доходы	39,0	0,0	-39,0	-100,0%	0,0%
Прочие расходы	(381,0)	(31,0)	-350,0	-91,9%	0,0%
Прибыль (убыток) до налогообложения	662,0	3 451,0	2 789,0	421,3%	0,0%
Изменение отложенных налоговых активов	0,0	1,0	1,0	0,0%	0,0%
Изменение отложенных налоговых обязательств	(81,0)	0,0	-81,0	-100,0%	0,0%
Текущий налог на прибыль	(59,0)	(695,0)	636,0	1 078,0%	0,0%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	522,0	2 757,0	2 235,0	428,2%	0,0%
Справочно					
Совокупный финансовый результат периода	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Базовая прибыль (убыток) на акцию	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%

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

Таблица 10

Оценка показателей ФХД - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
1. Объем продаж	0,0	0,0	0,0	0,0%
2. Прибыль от продаж	-258,0	-219,0	39,0	15,1%
3. Амортизация				
4. EBITDA				
5. Чистая прибыль	522,0	2 757,0	2 235,0	428,2%
6. Рентабельность продаж, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
7. Чистые активы	642 185,0	750 833,0	108 648,0	16,9%
8. Оборачиваемость чистых активов, %	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%
9. Рентабельность чистых активов, %	-0,04%	-0,03%	0,0%	27,4%
10. Собственный капитал	642 184,0	753 481,0	111 297,0	17,3%
11. Рентабельность собственного капитала, %	0,16%	0,49%	0,3%	209,0%
12. Кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0%
13. Финансовый рычаг	0,0	0,0	0,0	1 065,7%
14. Реинвестированная прибыль	0,0	0,0	0,0	0,0%
15. Коэффициент реинвестирования	0,0	0,0	0,0	0,0%
16. Экономический рост предприятия	0,0	0,0	0,0	0,0%
17. Сумма процентов за кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
18. Средневзвешенная стоимость капитала	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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

В отличие от валовой прибыли, которая за анализируемый период не изменилась, прибыль от продаж возросла на 39,0 тыс.руб., и на 30.09.2015 г. ее величина составила -219,0 тыс.руб.

Положительным моментом является плюсовое сальдо по прочим доходам и расходам - на 31.12.2012 г. сальдо по прочим доходам и расходам установилось на уровне 920,0 тыс.руб. Однако наблюдается отрицательная тенденция – за период с конца 31.12.2012 г. по конец 30.09.2015 г. сальдо по ним снизилось на -2828,0 тыс.руб.

Как видно из таблицы №10, чистая прибыль за анализируемый период выросла на 2235,0 тыс.руб., и наконец 30.09.2015 г. установилась на уровне 2757,0 тыс.руб. (темп прироста составил 428,2%).

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

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

В рассматриваемом в таблице №10 случае, на конец анализируемого периода рентабельность собственного капитала равна 0,49%, что больше показателя средневзвешенной стоимости капитала, значение которого составило в соответствующем периоде 0,00%. Это говорит о том, что предприятие способно выплатить не только проценты по кредитам и объявленные дивиденды, но и реинвестировать часть чистой прибыли в производство.

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

Показатели рентабельности

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

Динамика показателей рентабельности ЗАО "Независимые инвестиции" за 31.12.2012 г. - 30.09.2015 г. представлены в таблице №12.

Таблица 12

Показатели рентабельности - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Общая рентабельность, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность продаж, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность собственного капитала, %	0,2%	0,5%	0,3%	209,0%
Рентабельность акционерного капитала, %	0,1%	0,5%	0,4%	505,4%
Рентабельность оборотных активов, %	0,9%	4,7%	3,8%	398,6%
Общая рентабельность производственных фондов, %		0,0%		
Рентабельность всех активов, %	0,1%	0,5%	0,4%	502,0%
Рентабельность финансовых вложений, %	0,2%	0,7%	0,5%	236,7%
Рентабельность основной деятельности	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность производства, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

Таблица 12а

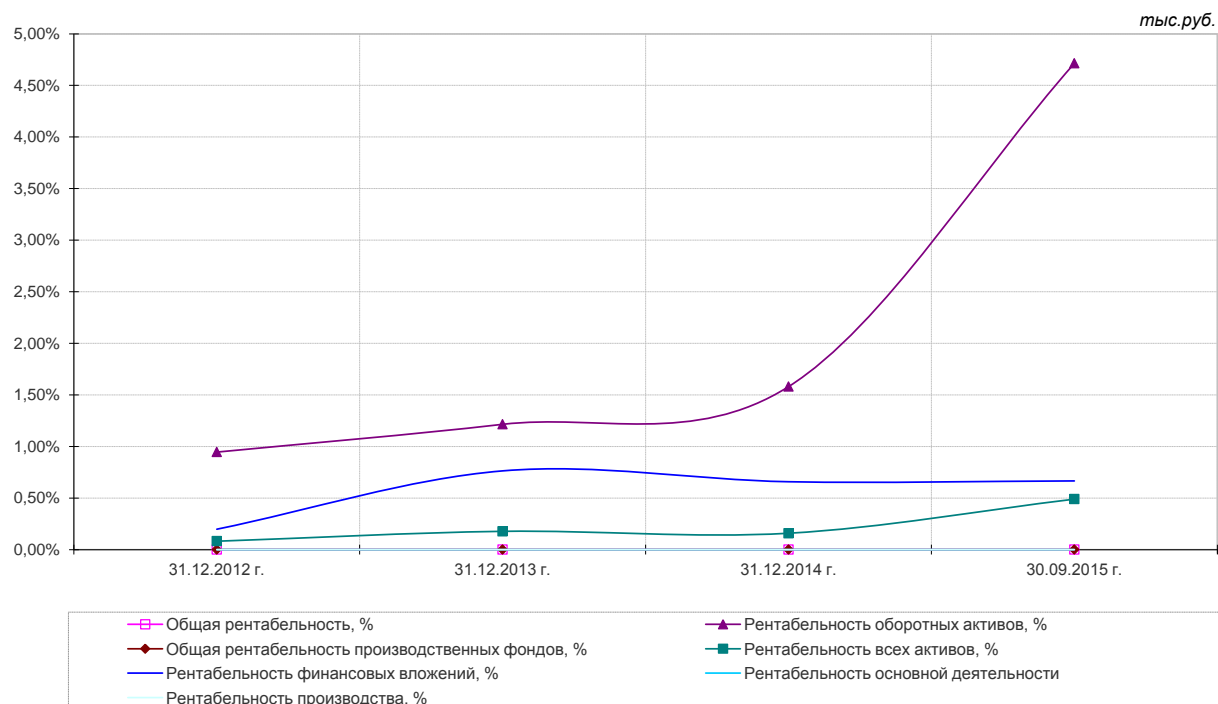
Показатели рентабельности		Таблица 12			
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.	
Общая рентабельность, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность продаж, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность собственного капитала, %	0,16%	0,19%	0,16%	0,49%	
Рентабельность акционерного капитала, %	0,08%	0,18%	0,16%	0,49%	
Рентабельность оборотных активов, %	0,95%	1,21%	1,58%	4,71%	
Общая рентабельность производственных фондов, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность всех активов, %	0,08%	0,18%	0,16%	0,49%	
Рентабельность финансовых вложений, %	0,20%	0,76%	0,66%	0,67%	
Рентабельность основной деятельности	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность производства, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	

Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего следует отметить, что и на начало, и на конец анализируемого периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у ЗАО "Независимые инвестиции" на уровне 0,0%. Это следует рассматривать как отрицательный момент и искать пути повышения эффективности деятельности организации.

Повышение рентабельности собственного капитала с 0,16% до 0,49% за анализируемый период было вызвано увеличением чистой прибыли предприятия за анализируемый период на 2235,0 тыс.руб.

Как видно из таблицы №12, за анализируемый период значения большинства показателей рентабельности увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию.

Показатели рентабельности



Анализ финансовой устойчивости

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

Таблица 13

Анализ фин. устойчивости по абс.показателям - Изменения			Изменения	
показатели				
	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс.выражении	Темп прироста
1. Источники собственных средств	642184,0	753481,0	111 297,0	17,3%
2. Внеоборотные активы	587002,0	673266,0	86 264,0	14,7%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	55182,0	80215,0	25 033,0	45,4%
4. Долгосрочные кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	55182,0	80215,0	25 033,0	45,4%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	55182,0	80215,0	25 033,0	45,4%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	0,0	0,0	0,0	0,0%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	55182,0	80215,0	25 033,0	45,4%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	55182,0	80215,0	25 033,0	45,4%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	55182,0	80215,0	25 033,0	45,4%
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	0,0	
12.2.	1	1	0,0	
12.3.	1	1	0,0	
финансовая устойчивость предприятия	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость		

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

Таблица 13а

Анализ финансовой устойчивости по абсолютным показателям				
показатели				
	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
1. Источники собственных средств	642184,0	748336,0	748247,0	753481,0
2. Внеоборотные активы	587002,0	639415,0	673265,0	673266,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	55182,0	108921,0	74982,0	80215,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	55182,0	108921,0	74982,0	80215,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	55182,0	108921,0	74982,0	80215,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	55182,0	108921,0	74982,0	80215,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	55182,0	108921,0	74982,0	80215,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	55182,0	108921,0	74982,0	80215,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	1	1
12.2.	1	1	1	1
12.3.	1	1	1	1
финансовая устойчивость предприятия	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость

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

Таблица 14

Анализ фин.уст-ти по относительным показателям - Изменения		Изменения		
Наименование финансового коэффициента	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Коэффициент автономии	1,00	1,00	-0,00	-0,1%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,00	0,00	0,00	1 065,7%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,09	0,12	0,02	23,2%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	20715,61	1777,08	-18 938,54	-91,4%
Коэффициент маневренности	0,09	0,11	0,02	23,9%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	0,00	0,00	0,00	0,0%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,91	0,90	-0,02	-2,0%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00	0,0%
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Коэффициент кредиторской задолженности	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%

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

Таблица 14а

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям					
Наименование финансового коэффициента	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.	
Коэффициент автономии	1,00	1,00	1,00	1,00	
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,00	0,00	0,00	0,00	
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,09	0,17	0,11	0,12	
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	20715,61	2353,26	3310,83	1777,08	
Коэффициент маневренности	0,09	0,15	0,10	0,11	
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	0,00	0,00	0,00	0,00	
Коэффициент имущества производственного назначения	0,91	0,85	0,90	0,90	
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00	0,00	
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Коэффициент кредиторской задолженности	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

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

Как видно из таблицы №13, и на 31.12.2012 г., и на 30.09.2015 г. финансовую устойчивость ЗАО "Независимые инвестиции" по 3-х комплексному показателю можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат.

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

Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период снизился на 0,00 и на 30.09.2015 г. составил 1,00. Это выше нормативного значения (0,5) при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

Показатель 'Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)', за анализируемый период увеличился на 0,00 и на 30.09.2015 г. составил 0,00. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости

дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Показатель 'Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств', за анализируемый период увеличился на 0,02 и на 30.09.2015 г. составил 0,12. Коэффициент определяется как отношение мобильных средств (итог по второму разделу) и долгосрочной дебиторской задолженности к иммобилизованным средствам (внеоборотные активы, скорректированным на дебиторскую задолженность долгосрочного характера). Нормативное значение специфично для каждой отдельной отрасли, но при прочих равных условиях увеличение коэффициента является положительной тенденцией.

Показатель 'Коэффициент маневренности', за анализируемый период увеличился на 0,02 и на 30.09.2015 г. составил 0,11. Это ниже нормативного значения (0,5). Коэффициент маневренности характеризует, какая доля источников собственных средств находится в мобильной форме. Нормативное значение показателя зависит от характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких. На конец анализируемого периода ЗАО "Независимые инвестиции" обладает легкой структурой активов. Доля основных средств в валюте баланса менее 40,0%. Таким образом, предприятие нельзя причислить к фондоемким производствам.

Показатель 'Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами', за анализируемый период остался на прежнем уровне и на 30.09.2015 г. составил 0,00. Это ниже нормативного значения (0,6-0,8). Предприятие испытывает недостаток собственных средств для формирования запасов и затрат, что показал и анализ показателей финансовой устойчивости в абсолютном выражении. Коэффициент равен отношению разности между суммой источников собственных оборотных средств, долгосрочных кредитов и займов и внеоборотных активов к величине запасов и затрат.

Анализ ликвидности

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

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

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

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

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

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

Таблица 15

Анализ ликвидн.баланса по относит. Показателям - Изменения			Изменения	
Наименование коэффициента	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Коэффициент абсолютной ликвидности	1740,23	159,67	-1 580,56	-90,8%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	1781,03	183,93	-1 597,10	-89,7%
Коэффициент текущей ликвидности	1781,10	183,94	-1 597,16	-89,7%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	1,00	1,03	0,03	2,9%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности	-	-107,67	-	-

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

Таблица 15а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям				
Наименование коэффициента	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности	1740,23	327,91	299,50	159,67
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	1781,03	343,51	332,77	183,93
Коэффициент текущей ликвидности	1781,10	343,52	332,78	183,94
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	1,00	1,00	1,00	1,03
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности	1108,41	-7,94	165,05	67,16

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2012 г. - 30.09.2015 г. г.г.) находится выше нормативного значения (0,2), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 1740,23. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 159,67. Следует заметить, что на конец анализируемого периода значение показателя находится выше нормативного уровня (0,5), что конечно же не угрожает финансовой устойчивости предприятия, однако может говорить об избытке собственных средств предприятия и необходимости направления их на развитие.

Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов. Нормативное значение показателя - 0,6-0,8, означающее, что текущие

обязательства должны покрываться на 60-80% за счет быстрореализуемых активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 1781,03. на 30.09.2015 г. значение показателя снизилось, что можно рассматривать как положительную тенденцию, так как величина показателя в начале анализируемого периода превышала нормативную, и составило 183,93.

Коэффициент текущей ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2012 г. - 30.09.2015 г. г.г.) находится выше нормативного значения (2,0), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя текущей ликвидности составило 1781,10. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 183,94.

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.

Анализ деловой активности

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

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

Анализ показателей деловой активности (в днях) за анализируемый период представлен в таблице №16.

Таблица 16

Показатели деловой активности (в днях) - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Отдача активов, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Оборачиваемость оборотных активов, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Отдача собственного капитала, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Расчет чистого цикла				
Оборачиваемость материальных запасов, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Затратный цикл, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Производственный цикл, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Чистый цикл, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%

Анализ показателей деловой активности (в днях) за весь рассматриваемый период представлен в таблице №16а.

Таблица 16а

Показатели деловой активности (в днях)					
Наименование показателя		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Отдача активов, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Отдача основных средств (фондоотдача), дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Оборачиваемость оборотных активов, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Отдача собственного капитала, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Расчет чистого цикла					
Оборачиваемость материальных запасов, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Затратный цикл, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Производственный цикл, дней		0,00	0,00	0,00	0,00
Чистый цикл, дней		0,00	0,00	0,00	0,00

**Анализ показателей деловой активности (в оборотах) за анализируемый период
представлен в таблице №17.**

Таблица 17

Показатели деловой активности (в оборотах за период) - Изменения			Изменения	
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Отдача активов, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Оборачиваемость оборотных активов, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Отдача собственного капитала, об.	0,0	0,0	0,0	0,0%

**Анализ показателей деловой активности (в оборотах) за весь рассматриваемый период
представлен на в таблице №17а.**

Таблица 17а

Показатели деловой активности (в оборотах за период)				
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Отдача активов, об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Оборачиваемость оборотных активов, об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	0,00	0,00	0,00	0,00
Отдача собственного капитала, об.	0,00	0,00	0,00	0,00

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

Показатели деловой активности, представленные в табл. №16, показывают, за какое количество дней оборачивается тот либо иной актив или источник формирования имущества организации. В общем случае для расчета используется формула отношения выручки или себестоимости к активу.

Как видно из таблицы №16, большинство показателей оборачиваемости, за анализируемый период равно 0, так как отсутствует выручка.

Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Таблица 18

Платежеспособность на базе расчета чистых активов - Изменения			Изменения	
	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Активы, принимающие участие в расчете				
1. Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%
2. Основные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%
3. Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0%
4. Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	638000,0	740932,0	102 932,0	16,1%
6. Прочие внеоборотные активы	2,0	5,0	3,0	150,0%
7. Запасы	0,0	0,0	0,0	0,0%
8. НДС по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%
9. Дебиторская задолженность	1265,0	10288,0	9 023,0	713,3%
10. Денежные средства	2947,0	29,0	-2 918,0	-99,0%
11. Прочие оборотные активы	2,0	3,0	1,0	50,0%
12. Итого активов (1-11)	642216,0	751257,0	109 041,0	17,0%
Пассивы, принимающие участие в расчете				
13. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0%
14. Прочие долгосрочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%
15. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0%
16. Кредиторская задолженность	23,0	402,0	379,0	1 647,8%
17. Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0	0,0	0,0%
18. Прочие краткосрочные пассивы	8,0	22,0	14,0	175,0%
19. Итого пассивов (13-18)	31,0	424,0	393,0	1 267,7%
20. Стоимость чистых активов (12-19)	642185,0	750833,0	108 648,0	16,9%

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

Таблица 18а

Анализ платежеспособности на базе расчета чистых активов				
	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Активы, принимающие участие в расчете				
1. Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Основные средства	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	638000,0	743411,0	740931,0	740932,0
6. Прочие внеоборотные активы	2,0	4,0	4,0	5,0
7. Запасы	0,0	0,0	0,0	0,0
8. НДС по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Дебиторская задолженность	1265,0	4962,0	7520,0	10288,0
10. Денежные средства	2947,0	274,0	16,0	29,0
11. Прочие оборотные активы	2,0	3,0	2,0	3,0
12. Итого активов (1-11)	642216,0	748654,0	748473,0	751257,0
Пассивы, принимающие участие в расчете				
13. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0
14. Прочие долгосрочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0
15. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0
16. Кредиторская задолженность	23,0	297,0	207,0	402,0
17. Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0	0,0	0,0
18. Прочие краткосрочные пассивы	8,0	21,0	19,0	22,0
19. Итого пассивов (13-18)	31,0	318,0	226,0	424,0
20. Стоимость чистых активов (12-19)	642185,0	748336,0	748247,0	750833,0

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.

Анализ вероятности банкротства

Z-счет Альтмана

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

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

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

$K1$ -доля чистого оборотного капитала во всех активах организации

$K2$ -отношение накопленной прибыли к активам

$K3$ -рентабельность активов

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

$K5$ -оборачиваемость активов

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

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

Таблица 20

5 - и факторная модель Альтмана (Z-счет) - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Значение коэффициента	Не хватает данных	Не хватает данных	-	-
Вероятность банкротства	Не хватает данных	Не хватает данных		

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

Таблица 20а

5 - и факторная модель Альтмана (Z-счет)				
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Значение коэффициента	Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных
Вероятность банкротства	Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных	Не хватает данных

Z-счет Таффлера

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

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

K1 - Соотношение чистой прибыли и краткосрочных обязательств

K2 - Соотношение оборотных активов с суммой обязательств

K3 - Соотношение краткосрочных обязательств с активами (валютой баланса)

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

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

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

Таблица 21

4-х факторная модель Таффлера - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Значение коэффициента	231,54	23,91	-207,63	-89,67%
Вероятность банкротства	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала		

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

Таблица 21а

4-х факторная модель Таффлера				
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Значение коэффициента	231,54	44,66	43,26	23,91
Вероятность банкротства	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала	вероятность банкротства мала

На конец анализируемого периода (30.09.2015 г.) значение показателя Таффлера составило 23,91 что говорит о том, что на предприятии вероятность банкротства мала.

Z-счет Лиса

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

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

K1 - Соотношение оборотного капитала с активами (валютой баланса)

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

K3 - Соотношение нераспределенной прибыли с активами (валютой баланса)

K4 - Соотношение собственного и заемного капитала

Критическое значение показателя составляет <0,037

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

Таблица 22

4-х факторная модель Лиса - Изменения			Изменения	
Наименование показателя	31.12.2012 г.	30.09.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Значение коэффициента	20,721	1,784	-18,94	-91,39%
Вероятность банкротства	положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво		

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

Таблица 22а

4-х факторная модель Лиса				
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Значение коэффициента	20,721	2,363	3,317	1,784
Вероятность банкротства	положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво	положение предприятия устойчиво

На конец анализируемого периода (30.09.2015 г.) значение показателя Лиса составило 1,78 что говорит о том, что положение предприятия устойчиво.

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

Величина чистых активов

Величина чистых активов организации характеризует наличие активов, не обремененных обязательствами. Чистые активы рассчитываются как разность между активами организации и пассивами организации.

Как мы видим из таблицы №23а, величина чистых активов увеличилась. 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.

Резюме

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.

П Р И Л О Ж Е Н И Е

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ

Оценка доли в УК ООО «Нординвест»

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

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

Публичное акционерное общество "БАНК СГБ"

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

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 представлении 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	http://www.severgazbank.ru
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 «БАНК СГБ» утвержден общим собранием акционеров 26 мая 2006 года, протокол № 32. Кредитная организация зарегистрирована в ЦБ РФ 29 апреля 1994 года, регистрационный номер 2816.

Действующая редакция Устава ОАО «БАНК СГБ» утверждена Решением единственного акционера 11 сентября 2014 года № 8. Приняты Изменения № 1 в Устав и Изменения № 2 в Устав. Последние изменения внесены 08 апреля 2015 года.

Первоначально 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 стоимость, руб.	Кол-во акций, штук	Номинальная стоимость, руб.
ОбыкновенныеАкции	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. В соответствии с Уставом (в редакции, утвержденной 11 сентября 2014 года Решением единственного акционера № 8) возможен выпуск привилегированных акций.

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

Таблица 1. 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			
Поправка на низкую ликвидность			

Приложение Определение рыночной стоимости финансовых вложений

Стоимость доли в размере 100% УК ПАО «БАНК СГБ» с учетом корректировок	2 813 000 000
То же, округленно, руб.	2 813 000 000

Таблица 2. Результаты оценки финансовых вложений (акций ПАО «Банк СГБ»)

Финансовые вложения	Значение по балансу, руб.	Рыночная стоимость, руб.
Акции ПАО «БАНК СГБ»	2 776 665 000	2 813 000 000
Итого	2 776 665 000	2 813 000 000

Таблица 3. Информация Бухгалтерского учета ООО «Нордвест»

Актив	Код	Информация Бухгалтерского баланса на 31.12.2014 г., тыс.руб.	Информация бухгалтерского баланса на 30.09.2015 г., тыс.руб.
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0
Основные средства	1130	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	1140	0	0
Финансовые вложения	1150	3 026 665	3 026 665
Отложенные налоговые активы	1160	0	0
Прочие оборотные активы	1170	0	0
Итого по разделу I	1100	3 026 665	3 026 665
Запасы	1210	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	0	124
Финансовые вложения	1240	0	79 645
Денежные средства	1250	67 932	8 562
Прочие оборотные активы	1260	0	0
Итого по разделу II	1200	67 932	88 331
БАЛАНС	1600	3 094 597	3 114 996
Пассив (обязательства)			
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
Итого по разделу IV	1400	0	0
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	1 762	1 861
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Резервы предстоящих расходов	1540	0	0
Прочие обязательства	1550	8	5
Итого по разделу V	1500	1 770	1 866
Итого обязательства	1700	1 770	1 866
Итого разность между активами и обязательствами		3 092 829	3 113 132

Корректировка краткосрочных финансовых вложений.**Таблица 4. Информация о краткосрочных финансовых вложениях**

Наименование	Сумма займа, тыс.руб.	Дней начисления процентов (от 01.10. по 25.12.2015)	Ставка, %	Итого
Займ ЗАО «Трастовые инвестиции-1»	20000	85	9%	419
Займ ЗАО «Трастовые инвестиции-2»	16000	85	9%	335
Займ ЗАО «Трастовые инвестиции-3»	14000	85	9%	293
Итого проценты				1 047
Депозит	29645			
Займы	50 000			
Проценты с даты предоставления информации по дате оценки	1047			
Итого, тыс.руб.	80692			

Корректировка долгосрочных финансовых вложений.**Таблица 5. Информация о долгосрочных вложениях**

Паи и акции	Балансовая стоимость, руб.	Рыночная стоимость, руб.
Акции ПАО «Банк СГБ»	2 776 665 000	2 813 000 000
Депозит	250 000 000	250 000 000
Итого	3 026 665 000	3 063 000 000

Расчет стоимости СК ООО «Нордвест»**Таблица 5. Расчет стоимости СК ООО «Нордвест»**

Актив	Код	Информация бухгал- терского учета, 30.09.2015, тыс.руб.	Стоимость после переоценки, тыс.руб.
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0
Основные средства	1130	0	0
Доходные вложения в материальные ценно- стям	1140	0	0
Финансовые вложения	1150	3 026 665	3 063 000
Отложенные налоговые активы	1160	0	0
Прочие оборотные активы	1170	0	0
Итого по разделу I	1100	3 026 665	3 063 000
Запасы	1210	0	0
Налог на добавленную стоимость по приоб- ретенным ценностям	1220	0	0
Дебиторская задолженность	1230	124	124
Финансовые вложения	1240	79 645	80 692
Денежные средства	1250	8 562	8 562
Прочие оборотные активы	1260	0	0
Итого по разделу II	1200	88 331	89 378
БАЛАНС	1600	3 114 996	3 152 378

Приложение Определение рыночной стоимости финансовых вложений

Актив	Код	Информация бухгалтерского учета, 30.09.2015, тыс.руб.	Стоимость после переоценки, тыс.руб.
Пассив (обязательства)			
Заемные средства	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие обязательства	1450	0	0
Итого по разделу IV	1400	0	0
Заемные средства	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	1 861	1 861
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Резервы предстоящих расходов	1540	0	0
Прочие обязательства	1550	5	5
Итого по разделу V	1500	1 866	1 866
Итого обязательства	1700	1 866	1 866
Итого разность между активами и обязательствами		3 113 130	3 150 512

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

3 150 512 000 рублей

(Три миллиарда сто пятьдесят миллионов пятьсот двенадцать тысяч рублей).

П Р И Л О Ж Е Н И Е

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

Объект оценки	Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций в размере 100% уставного капитала ПАО «БАНК СГБ»
Правообладатель	100% уставного капитала – ООО «Нординвест»
Балансовая стоимость	2 776 665 000 рублей

Таблица 1.1

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
Итоговое значение стоимости 100% пакета акций, руб.			2 813 099 400

По состоянию на дату оценки рыночная стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций в размере 100% уставного капитала Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» составляет округленно

2 813 000 000 рублей
(Два миллиарда восемьсот тринадцать миллионов рублей).

2. ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОРГАНИЗАЦИИ

2.1. Информация об организации

Полное фирменное наименование в соответствии с Уставом	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	Лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов (26.11.2012) Генеральная лицензия на осуществление банковских операций (26.11.2012)
Участие в системе страхования вкладов	Да
Основной государственный Регистрационный номер	1023500000160 ОТ 26.08.2002
Дата внесения записи о создании (о первом представлении сведений) в Единый государственный реестр юридических лиц, номер Свидательства	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	http://www.severgazbank.ru
Реквизиты Банка	Корреспондентский счёт 301018108000000000786 в ГРКЦ г. Вологда ИНН 3525023780 / КПП 352501001 БИК 041909786 ОКПО 34236369 ОКОГУ 15001 ОКАТО 19401000000 ОКФС 49 ОКОПФ 47
Уставный капитал	661 215 300,00 руб., дата изменения величины уставного капитала: 27.03.2007

Действующая редакция Устава ОАО «БАНК СГБ» утверждена Решением единственного акционера 11 сентября 2014 года № 8. Приняты Изменения № 1 в Устав и Изменения № 2 в Устав. Последние изменения внесены 08 апреля 2015 года.

2.2. Структура собственности, объект оценки

Акционеры Банка, владеющие более 10% уставного капитала Банка: Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест» (г. Москва).

Наименование организации	Доля в уставном капитале		
	на 01.01.2012	на 01.01.2013	на 31.12.2013
Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест» (г.Москва)	86,81%	99,76%	100%
«Газпромбанк» (Открытое акционерное общество)	11,55%	-	
Другие акционеры (физические и юридические лица)	1,62%	0,24%	

На Дату оценки доля ООО «Нординвест» составляет 100%.

	На 26 мая 2006 года		На 31 декабря 2010 года и далее	
	Кол-во акций, штук	Номинальная стоимость, руб.	Кол-во акций, штук	Номинальная стоимость, руб.
Обыкновенные Акции	3 604 031	360 403 100	6 612 153	661 215 300

Все обыкновенные акции Банка имеют номинал 100 руб. за акцию. Каждая акция Банка представляет право 1 голоса. В соответствии с Уставом (в редакции, утвержденной 11 сентября 2014 года Решением единственного акционера № 8) возможен выпуск привилегированных акций.

3. ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ

На первом этапе работы

Объектом оценки является пакет обыкновенных именных бездокументарных акций номинальной стоимостью 100 руб. в размере 100% уставного капитала ПАО «БАНК СГБ», расположенного по адресу: 160001, г.Вологда, ул.Благовещенская, д.3.

Предметом оценки выступает экономическая деятельность ПАО «БАНК СГБ», основным видом деятельности которого являются банковская деятельность.

ПАО «БАНК СГБ» оказывает следующие услуги:

- привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады;
- размещение указанных выше привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет;
- открытие и ведение банковских счетов юридических и физических лиц;
- осуществление расчетов по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам;
- инкассацию денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов, кассовое обслуживание физических и юридических лиц;
- куплю-продажу иностранной валюты в наличной и безналичной форме;
- привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;
- выдачу банковских гарантий;
- осуществление переводов денежных средств по поручению физических лиц без открытия банковских счетов.

Помимо перечисленных банковских операций Банк вправе осуществлять следующие сделки:

- выдачу поручительства за третьих лиц, предусматривающих исполнение обязательств в денежной форме;
- приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств в денежной форме;
- доверительное управление денежными средствами и иным имуществом по договору с физическими и юридическими лицами;
- осуществление операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Полное фирменное наименование: Публичное акционерное общество «БАНК СГБ»

Сокращенное фирменное наименование: ПАО «БАНК СГБ»

Место нахождения (почтовый адрес): Российская Федерация, 160001, г. Вологда, ул. Благовещенская, д. 3.

Дата государственной регистрации Общества и регистрационный номер:

Общество зарегистрировано 26/08/2002, Основной государственный регистрационный номер 1023500000160. Номер Свидетельства №001022019, серия 35, выдано Управлением Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по Вологодской области

Сведения об уставном капитале по состоянию на дату оценки: Уставный капитал Общества составляет 661 215 399 рублей и разделен на 6 612 154 обыкновенные именные акции номинальной стоимостью 100 рублей каждая.

Сведения о количестве акций ПАО «БАНК СГБ» на дату оценки

Основной государственный регистрационный номер	Номинал одной акции, рублей	Кол-во выпущенных акций, штук
Н.д.	100	6 612 153

3.1. Общие сведения, история создания

Открытое акционерное общество коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК» работает на рынке банковских услуг с 29 апреля 1994 года.

Банк был основан в Вологде в 1994 году как Закрытое акционерное общество Акционерно-коммерческий банк «МАРСБАНК».

Зарегистрирован Центральным Банком Российской Федерации 29 апреля 1994 года, регистрационный номер 2816.

Решением годового общего собрания акционеров от 16 мая 1997 года Банк переименован в Закрытое акционерное общество коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК» (лицензия ЦБ РФ № 2816 от 01.08.03г.).

В связи с изменением типа акционерного общества со 2 апреля 1999 года полное наименование Банка изменилось на Открытое акционерное общество коммерческий банк развития газовой промышленности Севера «СЕВЕРГАЗБАНК» (Лицензия ЦБ РФ № 2816 от 01.08.03г.)

26.08.2002 получено свидетельство о внесении записи о банке в единый государственный реестр юридических лиц за основным государственным регистрационным номером 1023500000160.

С 8 ноября 2012 г., по решению годового общего собрания акционеров, Банк носил фирменное наименование ОАО "БАНК СГБ".

22 мая 2015 года в Единый государственный реестр юридических лиц была внесена запись о регистрации изменений в устав банка с новым наименованием. Полное фирменное наименование банка на русском языке – Публичное акционерное общество «БАНК СГБ». Сокращенное фирменное наименование банка на русском языке - ПАО «БАНК СГБ». Полное фирменное наименование банка на английском языке - Public Joint-Stock Company «BANK SGB». Сокращенное фирменное наименование банка на английском языке – «BANK SGB» PJSC.

Генеральная лицензия Банка России №2816 от 08.06.2015

Размер оплаченного и зарегистрированного Уставного капитала ОАО «БАНК СГБ» составляет 661 215 300 (Шестьсот шестьдесят один миллион двести пятнадцать тысяч триста) рублей.

По состоянию на 1 января 2015 года региональная сеть Банка состояла из 9 филиалов и 58 дополнительных офисов, 5 операционных офисов, 4 операционных кассы вне кассового узла, расположенных в ключевых регионах – на Северо-Западе, в Республике Коми, Красноярском крае, городах Москве и Санкт-Петербург.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» (RAEX) подтвердило рейтинг кредитоспособности БАНКу СГБ на уровне А «**Высокий уровень кредитоспособности**», подуровень рейтинга – второй, прогноз по рейтингу «стабильный» (на период с 09.12.2014 по 06.10.2015)

По состоянию на 1 октября 2015 года региональная сеть Банка состоит из 6 филиалов и 69 внутренних структурных подразделения (дополнительных офисов, операционных офисов, операционных касс вне кассового узла), расположенных на территории 9 субъектов Российской Федерации.

Банк имеет рейтинг кредитоспособности на уровне «А» («высокий уровень кредитоспособности»), присвоенный Рейтинговым агентством «Эксперт РА».

По состоянию на 1 октября 2015 года и 1 января 2015 года у Банка имелась дочерняя компания:

Наименование	Страна регистрации	Основные виды деятельности	Доля участия, %	
			1 октября 2015 года	1 января 2015 года
ООО «СГБ-Лизинг»	Российская Федерация	Финансовый лизинг	99,0	99,0

Промежуточная бухгалтерская (финансовая) отчетность Банка не включает отчетность дочерней компании.

Основными факторами, позитивно повлиявшими на рейтинг банка, выступают сбалансированность активов и пассивов на долгосрочном горизонте, низкий уровень концентрации активных операций на объектах крупного кредитного риска и приемлемый уровень обеспеченности ссудного портфеля. Также положительно на кредитоспособность банка влияют высокое качество портфеля ценных бумаг, приемлемый уровень концентрации привлеченных средств на крупнейших кредиторах без учета ЦБ РФ, а также низкий уровень принимаемых валютных рисков.

ОАО «БАНК СГБ» в течение 20 лет осуществляет свою деятельность на региональном финансовом рынке, практически во всех регионах Северо-Западного федерального округа, ряде регионов Центрального федерального округа и городе Норильске, входящем в Сибирский федеральный округ. Банк, обладая всеми лицензиями на ведение банковской деятельности, участвует в крупнейших федеральных и региональных программах, в том числе программах ипотечного кредитования, пенсионного обеспечения граждан, развития сельского хозяйства и поддержки малого и среднего бизнеса.

ПАО «БАНК СГБ» имеет лицензии:

- **Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 2816**, выдана Центральным Банком Российской Федерации 08 июня 2015 года, без ограничения срока действия
- **Лицензия, которой Банку предоставляется право на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов** (лицензия на осуществление банковских операций) № 2816, выдана Центральным Банком Российской Федерации 08 июня 2015 года, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06624-100000, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06631-010000, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06638-001000, без ограничения срока действия
- **Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности**, выдана ФКЦБ России 16 мая 2003 года, номер лицензии 019-06644-000100, без ограничения срока действия
- **Лицензия на осуществление деятельности по разработке, производству, распространению шифровальных (криптографических средств), информационных систем и телекоммуникационных систем, защищенных с использованием шифровальных (криптографических) средств, выполнению работ, оказанию услуг в области шифрования информации, техническому обслуживанию шифровальных (криптографических) средств информационных систем и телекоммуникационных систем, защищенных с использованием**

шифровальных (криптографических) средств, выдана Управлением ФСБ России по Вологодской области 04.04.2014, номер ЛС30010004 №82, срок действия - бессрочно

Свидетельства, выданные ПАО «БАНК СГБ»:

- Свидетельство о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 01 июля 2002 года, №001022019, серия 35, выдано Управлением Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по Вологодской области 26 августа 2002 года. Данным свидетельством банку присвоен основной государственный регистрационный номер (ОГРН) 1023500000160
- Свидетельство о постановке на налоговый учет в Государственной налоговой инспекции по г.Вологде №002088689, серия 35
- Страховое свидетельство выдано Вологодским региональным отделением Фонда социального страхования Российской Федерации 27 января 2000 года, регистрационный номер банка 3500251266, код подчиненности 35001. Дата перерегистрации в Вологодском региональном фонде социального страхования - 13 марта 2001 года
- Банк является правообладателем Свидетельства Российского агентства по патентам и товарным знакам (Роспатента) № 2002610957 от 14 июня 2002 года об официальной регистрации программы для ЭВМ Автоматизированная банковская система «ОРДОС»

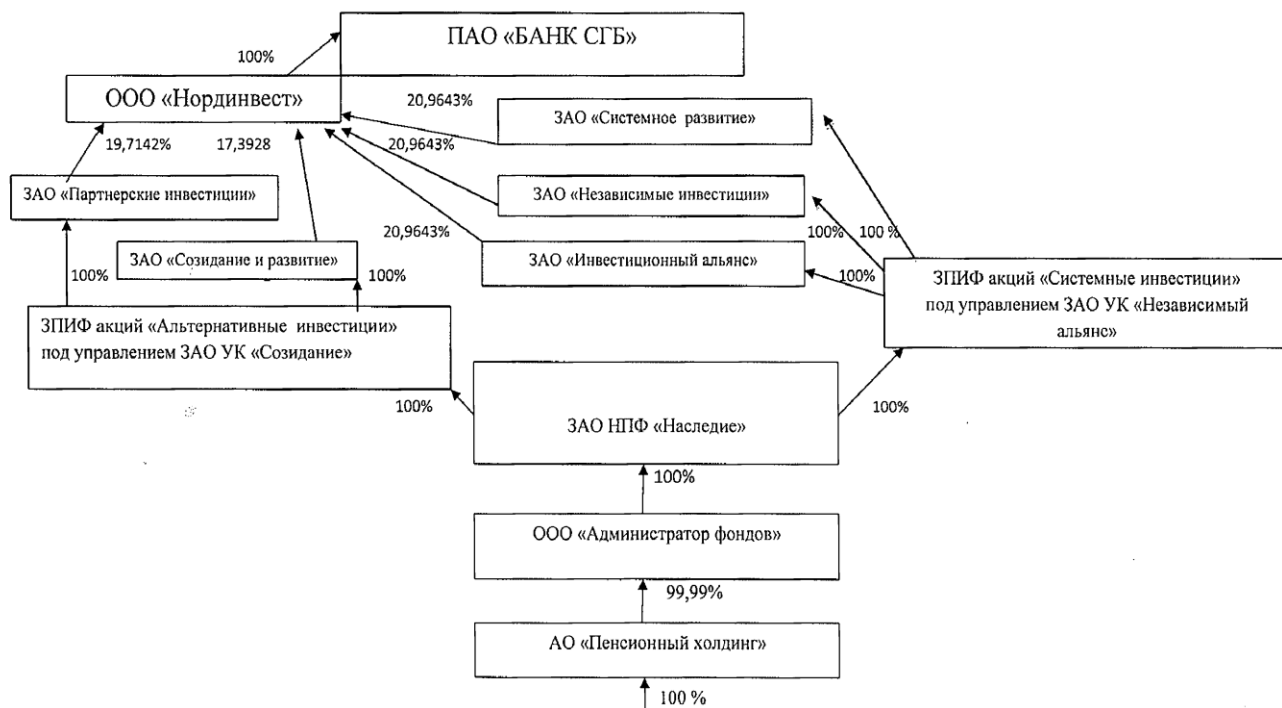
ПАО «БАНК СГБ» включен в реестр банков-участников системы обязательного страхования вкладов 2 декабря 2004 г. под номером 262.

ПАО «БАНК СГБ» является:

- членом Ассоциации региональных банков России;
- членом Ассоциации «Вологодские лесопромышленники»;
- членом некоммерческой саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг «Национальная фондовая ассоциация»;
- членом международного объединения «ЕДК - Европейский Деловой Конгресс - зарегистрированное объединение»;
- с 1998 членом Вологодской торгово-промышленной палаты, с 2004 года - членом Торгово-промышленной палаты г. Череповец Вологодской области;
- членом Российской национальной Ассоциации СВИФТ;
- членом Союза промышленников и предпринимателей Вологодской области.

3.2. Уставный капитал. Акционеры

Устав ОАО «Банк СГБ» утвержден Решением единственного акционера ОАО «Банк СГБ» (внеочередным) от 11 августа 2014 года № 8.



Уставный капитал и права акционеров

В соответствии с Уставом, утвержденным Протоколом от 26 мая 2006 года № 32 общего собрания акционеров, Уставный капитал Общества был сформирован в сумме 360 403 100 рублей и был разделен на 3 604 031 (Три миллиона шестьсот четыре тысячи тридцать одну) обыкновенную именную бездокументарную акцию номинальной стоимостью 100 (сто) рублей каждая.

В соответствии с изменениями № 1, внесенными советом директоров ОАО «БАНК СГБ» протокол № 4 от 16 февраля 2007 года,

уставный капитал Общества сформирован в сумме 661 215 300 рублей и разделен на 6 612 153 (Шесть миллионов шестьсот двенадцать тысяч сто пятьдесят три) обыкновенные именные бездокументарные акции номинальной стоимостью 100 (сто) рублей каждая.

Все акции Общества являются обыкновенными именными. Акции Общества выпускаются в бездокументарной форме в виде записей на счетах в системе ведения реестра акционеров Общества.

Согласно действующей редакции Устава ПАО «БАНК СГБ», акционеры Общества - **владельцы обыкновенных акций имеют право:**

- без согласия других акционеров совершать сделки с принадлежащими ему акциями;
- участвовать в управлении делами Банка;
- принимать участие в распределении прибыли;
- получать информацию о деятельности Банка;
- получать в случае ликвидации Банка часть имущества, оставшуюся после всех установленных законодательством расчетов, пропорционально количеству и номинальной стоимости его акций;
- на получение дивидендов;
- осуществлять иные права, предусмотренные законодательством Российской Федерации.

Акции, которые Общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции), предоставляют права одинаковые с правами, предоставленными размещенными обыкновенными именными акциями Общества.

Каждая обыкновенная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу одинаковый объем прав.

При оплате дополнительных акций не денежными средствами денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций, производится Советом директоров Общества исходя из их рыночной стоимости, которая определяется в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности.

Акции, право собственности на которые перешло к Обществу, не предоставляют права голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Такие акции должны быть реализованы Обществом не позднее года с момента их приобретения Обществом, в противном случае Общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала Общества путем погашения указанных акций.

Общество обязано обеспечить акционерам доступ к документам, предусмотренным п. 1 ст. 89 Федерального закона «Об акционерных обществах». К документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа имеют право доступа акционеры (акционер), имеющие в совокупности не менее 25 процентов голосующих акций Общества.

Документы, предусмотренные п. 1 ст. 89 Федерального закона «Об акционерных обществах», должны быть предоставлены Обществом в течение семи дней со дня предъявления соответствующего требования для ознакомления в помещении исполнительного органа Общества. Общество обязано по требованию лиц, имеющих право доступа к документам, предусмотренным п. 1 ст. 89 Федерального закона «Об акционерных обществах», предоставить им копии указанных документов.

В соответствии с Уставом Банк по решению Общего собрания акционеров может выпускать именные привилегированные акции. Номинальная стоимость привилегированных акций не должна превышать 25 процентов от уставного капитала Банка.

Основные акционеры ПАО «БАНК СГБ»

По состоянию ДАТУ ОЦЕНКИ года зарегистрированный уставный капитал Банка составляет 661 215 300 рублей.

Акционеры Банка:

Наименование организации	Доля в уставном капитале		
	на 01.01.2012	на 01.01.2013	на 31.12.2013
Общество с ограниченной ответственностью «Нординвест»	86,81%	99,76%	100%

По состоянию на дату оценки единственным акционером, владеющим 100% акций Банка, является ООО «Нординвест» (123022, ул.Сергея Макеева, д.13, ОГРН 1117746731882 от 16.09.2011, ИНН 7703752511). Участниками ООО «Нординвест» являются ЗАО «Инвестиционный альянс», ЗАО «Независимые инвестиции», ЗАО «Системное развитие», ЗАО «Партнерские инвестиции», ЗАО «Созидание и развитие».

По состоянию на дату оценки акционерами вышеназванных закрытых акционерных обществ являются ЗПИФ акций «Альтернативные инвестиции» под управлением ЗАО УК «Созидание» и ЗПИФ акций «Системные инвестиции» под управлением ЗАО УК «Независимый альянс».

Общее собрание акционеров и ревизионная комиссия

Банк создан в форме открытого акционерного общества. Высшим органом управления Банка является Общее собрание акционеров. Банк ежегодно проводит годовое Общее собрание

акционеров. Внеочередное Общее собрание акционеров проводится по решению Совета Директоров Банка на основании его собственной инициативы, требования ревизионной комиссии (ревизора) Банка, аудитора Банка, а также акционеров (акционера), являющихся владельцами не менее чем 10 процентов голосующих акций Банка на дату предъявления требования. Общее собрание акционеров принимает стратегические решения относительно деятельности Банка.

В Банке создана счетная комиссия, количественный и персональный состав которой утверждается Общим собранием акционеров.

Органами управления Банка наряду с Общим собранием его акционеров являются Совет Директоров, единоличный исполнительный орган и коллегиальный исполнительный орган.

Текущее руководство деятельностью Банка осуществляется его единоличным исполнительным органом и коллегиальным исполнительным органом.

Исполнительные органы Банка.

Единоличный исполнительный орган Банка (Председатель Правления)

Руководство текущей деятельностью Банка осуществляется единоличным исполнительным органом Банка (Председателем Правления) и коллегиальным исполнительным органом Банка (Правлением). Исполнительные органы подотчетны Совету Директоров Банка и Общему собранию акционеров.

К компетенции исполнительных органов Банка относятся все вопросы руководства текущей деятельностью Банка, за исключением вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров или Совета Директоров Банка.

Исполнительные органы Банка организуют выполнение решений Общего собрания акционеров и Совета Директоров Банка.

Единоличный исполнительный орган Банка (Председатель Правления) без доверенности действует от имени Банка, в том числе представляет его интересы, совершает сделки от имени Банка, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками Банка

Коллегиальный исполнительный орган Банка (Правление)

Коллегиальный исполнительный орган Банка (Правление) действует на основании устава Банка, а также утверждаемого Общим собранием акционеров внутреннего документа Банка (положения), в котором устанавливаются сроки и порядок созыва и проведения его заседаний, а также порядок принятия решений.

Дивидендная политика

В соответствии с Уставом ПАО «БАНК СГБ»

-- Дивидендом является часть чистой прибыли Банка за текущий год, распределяемая среди акционеров пропорционально числу акций, находящихся в их собственности.

-- Банк вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и/или по результатам финансового года принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Банк обязан выплатить объявленные по акциям дивиденды, за исключением случаев, предусмотренных действующим законодательством. Дивиденды выплачиваются деньгами.

- Решение о выплате дивидендов, размере дивиденда по акциям принимается Общим собранием акционеров Банка по рекомендации Совета директоров Банка. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом директоров Банка.

В Бухгалтерских балансах за 2009-2011 годы информации о выплате дивидендов нет.

Годовым общим собранием акционеров Банка, проводимым в форме совместного присутствия 25 июня 2012 года, было принято решение не производить выплату дивидендов по итогам работы Банка за 2011 год (протокол № 43 от 25.06.2011 г.).

Из Годового Отчета за 2012 год следует, что в 2012 году было выполнено зачисление дивидендов на общую сумму более 280 млн. руб.

Из Отчета о прибылях и убытках (публикуемая отчетность) за 2013 год следует, что «Распределение между акционерами в виде дивидендов» равно 0.

Из Отчета кредитной организации о финансовых результатах за 2014 год и по состоянию на 1 октября 2015 года (форма 0409102, итоговые строки, тыс.руб.) следует, что распределение между акционерами в виде дивидендов равно 0.

3.3. Информация о деятельности ПАО «БАНК СГБ»

Региональной сетью охвачены такие субъекты Российской Федерации, как:

- г. Москва;
- г. Санкт-Петербург;
- Республика Коми;
- Архангельская область;
- Вологодская область;
- Ивановская область;
- Новгородская область;
- Ярославская область;
- Красноярский край.



Целью Банка является извлечение прибыли.

Являясь универсальным, Банк предоставляет широкий спектр услуг для юридических и физических лиц.

Банк оказывает следующие услуги для юридических лиц:

- расчетно-кассовое обслуживание в рублях и иностранной валюте;
- система дистанционного банковского обслуживания «Клиент-Банк»;
- инкассация;
- эквайринг;
- корпоративные банковские карты;
- овердрафт по расчетному счету;
- кредитование на развитие бизнеса;
- кредитование субъектов малого бизнеса;

инвестиционное кредитование и проектное финансирование;
торговое и экспортное финансирование;
факторинг;
предоставление банковских гарантий;
депозиты;
валютный контроль;
управление клиентским портфелем ценных бумаг;
депозитарное обслуживание.

Банк оказывает следующие услуги для физических лиц:

депозитные и расчетные операции; потребительское кредитование;
ипотечное кредитование;
система дистанционного банковского обслуживания «БСВ-ОШМЕ»;
денежные переводы;
реализация монет из драгоценных металлов;
факторинг;
предоставление банковских гарантий;
депозиты;
валютный контроль;
управление клиентским портфелем ценных бумаг;
депозитарное обслуживание.

Банк оказывает следующие услуги для физических лиц:

депозитные и расчетные операции;
потребительское кредитование;
ипотечное кредитование;
система дистанционного банковского обслуживания «SGB-ONLINE»;
денежные переводы;
реализация монет из драгоценных металлов;
валютно-обменные операции;
банковские карты;
предоставление в аренду индивидуальных банковских сейфов; депозитарное обслужива-

ние;

операции с ценными бумагами.

В настоящее время Банк помимо стандартного перечня банковских услуг оказывает своим клиентам еще и широкий спектр информационно-консультационных услуг, в т.ч предоставляет информацию о ситуации на фондовом и финансовом рынках, а также данные о котировках ценных бумаг различных эмитентов и курсах обмена валют.

Банк осуществляет основную операционную деятельность на территории Российской Федерации. Вследствие этого Банк подвержен экономическим и финансовым рискам на рынках Российской Федерации, которые проявляют характерные особенности, присущие развивающимся рынкам.

В 2013 году Банк принял участие в открытом конкурсе, проводимом ОАО «РЖД», и выиграл ряд лотов на право оказания в течение 2013-2015 годов услуг по открытию и ведению более 11 тысяч банковских счетов подразделений ОАО «РЖД» и на право обслуживания данных подразделений в рамках зарплатных проектов.

Банк в 2013 году продолжал планомерное увеличение капитала и прошел процедуру согласования с Банком России привлечения субординированного депозита (займа) в соответствии с новыми требованиями и стандартами Базель III

3.4. Производственные активы

Традиционно основой региональной политики ОАО «БАНК СГБ» является развитие оптимально функционирующей системы расчетов, максимально учитывающей потребности клиентов в качественном банковском обслуживании. ОАО «БАНК СГБ» в течение 20 лет осуществляет свою деятельность на региональном финансовом рынке, практически во всех регионах Северо-Западного федерального округа, ряде регионов Центрального федерального округа и городе Норильске, входящем в Сибирский федеральный округ. Банк, обладая всеми лицензиями на ведение банковской деятельности, участвует в крупнейших федеральных и региональных программах, в том числе программах ипотечного кредитования, пенсионного обеспечения граждан, развития сельского хозяйства и поддержки малого и среднего бизнеса.

Сотрудничество с корпоративными клиентами является одним из приоритетных направлений деятельности Банка. В настоящее время в Банке обслуживаются организации строительной, химической, газовой, лесной и деревообрабатывающей, пищевой отраслей экономики, предприятия агропромышленного комплекса, жилищно-коммунального хозяйства, сферы услуг, медицинские и образовательные учреждения, а также индивидуальные предприниматели.

Разветвленная региональная сеть Банка позволяет клиентам Банка, имеющим структурные подразделения, организовать эффективную систему движения и контроля финансовых потоков и обеспечить максимальную скорость прохождения платежей.

ПАО «Банк СГБ» является собственником объектов недвижимости в городах, где осуществляется его деятельность.

3.5. Хозяйственная деятельность

За 9 месяцев 2015 года активы Банка снизились на 9 % и составили 30 080 524 тыс. руб. (на 1 января 2015 года – 32 995 605 тыс. руб.). Уменьшение произошло, главным образом, за счет сокращения чистой ссудной задолженности Банка (снижение составило) 839 452 тыс. руб., или 11%), снижения средств в кредитных организациях (1 224 359 тыс. руб., или 91%), денежных средств (906 386 тыс. руб., или 40%). Структура активов Банка изменилась за рассматриваемый отчетный период следующим образом: доля вложений в ценные бумаги в общем объеме активов увеличилась с 30 до 38%; произошло снижение доли чистой ссудной задолженности в общей сумме активов на 1% (на 1 октября доля составила– 48%); также снизились доли денежных средств (на 2%) и средств кредитных организаций (на 4%).

По состоянию на 1 октября 2015 года обязательства Банка снизились на 10% и составили 27 352 501 тыс. руб. (на 1 января 2015 года – 30 386 767 тыс. руб.). Уменьшение в основном произошло за счет снижения сумм привлечения кредитов и прочих средств Центрального Банка, а также средств клиентов. При этом существенно увеличились привлеченные средства кредитных организаций. По остальной структуре обязательств Банка существенных изменений не произошло.

За 9 месяцев 2015 года Банком получен убыток в размере 359 150 тыс. руб. (за 9 месяцев 2014 года прибыль Банка составила 8 524 тыс. руб.). Отрицательное давление на финансовый результат текущего года в большей степени обусловлено внешними экономическими факторами, а именно санкциями в отношении Российской Федерации, сохранением ключевой ставки Банка России на высоком уровне, следствием чего стало существенное снижение объема кредитования и рост стоимости привлечения пассивов по отрасли в целом и в Банке в частности. Это привело к снижению чистых процентных доходов до вычета резерва на возможные потери по судам за 9 месяцев 2015 года на 370 887 тыс. руб. по сравнению с аналогичным периодом 2014 года.

	1 апреля 2015 года тыс. руб.	1 января 2015 года тыс. руб.		1 октября 2015 года тыс. руб.
Ссуды клиентам – кредитным организациям	400 000	500 000	Ссуды клиентам – кредитным организациям	150 000
Ссуды клиентам – юридическим лицам, не являющимися кредитными организациями	8 794 916	9 824 966	Ссуды клиентам – юридическим лицам, не являющимися кредитными организациями	9 935 290
Торговля	3 392 859	4 024 081	Торговля	3 616 025
Строительство	1 354 738	1 462 448	Строительство	1 319 858
Финансовая и страховая деятельность	770 085	778 766	Химия и нефтехимия	906 615
Инвестиции в недвижимость	738 398	758 722	Финансовая и страховая деятельность	797 025
Лесная промышленность	349 503	390 135	Инвестиции в недвижимость	663 545
Пищевая промышленность и АПК	385 357	493 252	Энергетика	470 244
Транспорт	374 702	400 385	Пищевая промышленность и АПК	376 875
Химия и нефтехимия	311 620	327 787	Транспорт	332 168
Прочая промышленность	91 459	79 343	Лесная промышленность	324 446
Металлургия	11 518	11 245	Прочая промышленность	41 794
Энергетика	21 090	22 130	Здравоохранение	15 440
Здравоохранение	21 185	24 034	Металлургия	14 712
Образование	2 958	3 369	Образование	2 096
Производство машин и оборудования	3 000	4 500	Производство машин и оборудования	3 962
Связь	229	233	Связь	229
Прочие	988 237	1 044 556	Прочие	1 049 456
Прочие размещенные средства	2 122 755	362 872	Прочие размещенные средства	481 071

Финансовые вложения в долговые бумаги

	1 октября 2015 года, тыс. руб.	1 января 2015 года, тыс. руб.
Долговые ценные бумаги	8 734 152	5 879 038
Российские государственные облигации	4 748 063	1 984 591
Облигации федерального займа (ОФЗ)	2 601 576	1 829 526
Облигации внешнего облигационного займа Российской Федерации	134 111	107 956
Субфедеральные облигации (облигации органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации)	2 012 376	47 109
Российские муниципальные облигации	37 068	-
Облигации органов местного самоуправления	37 068	-
Корпоративные облигации	3 949 021	3 894 447
Облигации российских финансовых организаций	694 594	1 204 144
- Облигации кредитных организаций	694 594	1 204 144
Еврооблигации иностранных нефинансовых организаций (из стран ОЭСР), относящихся к следующим отраслям:	1 410 830	867 000
- Финансовое посредничество	1 410 830	867 000
Облигации российских нефинансовых организаций, относящихся к следующим отраслям:	1 843 597	1 823 303
- Транспорт	457 837	407 815
- Нефтегазовая промышленность	889 818	859 415
- Metallургия	489 411	541 832
- Финансовое посредничество	216 733	214 441
в том числе долговые ценные бумаги, переданные без прекращения признания (по сделкам РЕПО)	1 363 414	4 083 112
Российские государственные облигации	878 850	900 542
Облигации федерального займа (ОФЗ)	878 850	792 586
Облигации внешнего облигационного займа Российской Федерации	-	107 956
Корпоративные облигации	486 764	3 182 570
Облигации российских финансовых организаций	-	1 173 349
- Облигации кредитных организаций	-	1 173 349
Еврооблигации иностранных нефинансовых организаций (из стран ОЭСР), относящихся к следующим отраслям:	486 764	681 228
- Финансовое посредничество	486 764	681 228
Облигации российских нефинансовых организаций, относящихся к следующим отраслям:	-	1 327 993
- Транспорт	-	3
- Нефтегазовая промышленность	-	859 413
- Metallургия	-	483 398
- Финансовое посредничество	-	185 181
Долевые ценные бумаги	4 935	4 933
Корпоративные акции	4 935	4 933
Акции российских нефинансовых организаций, относящихся к следующим отраслям	4 935	4 933
- Финансовое посредничество	4 935	4 933
	8 739 087	5 883 971

3.6. Финансовые результаты деятельности организации

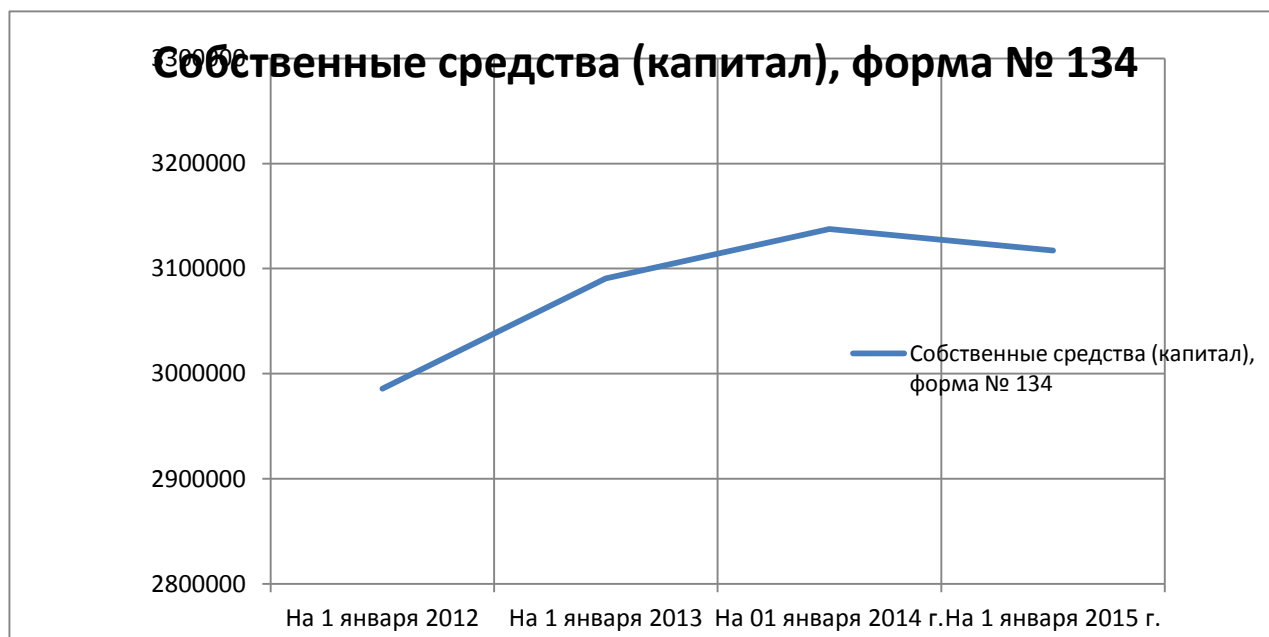
Наименование статей	1 января 2013	1 января 2014	1 января 2015
Всего по Главе I "Доходы"(разделы 1-7)	13 829 222	14 991 474	21 752 752
Всего по Главе II "Расходы" (разделы 1-8)	13 589 357	14 940 876	21 937 469
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	239 865	50 598	-184 717

Наименование статей	1 июля 2013	1 июля 2014	1 июля 2015
Всего по Главе I "Доходы"(разделы 1-7)	7 892 751	7 371 714	13 599 412
Всего по Главе II "Расходы" (разделы 1-8)	7 968 534	7 639 373	13 730 680
Прибыль после налогообложения (символ 01000 минус символ 28101)	-75 783	-267 659	-131 268

Наименование показателя	На 1 января 2012	На 1 апреля 2012	На 1 июня 2012	На 1 января 2013	На 01 августа 2013 г.	На 01 января 2014 г.
Собственные средства (капитал)	2 985 819	3 031 64	3 075 716	3 090 583	3 013 329	3 137 748

Наименование показателя	На 01 января 2014 г.	На 1 апреля 2014 г.	На 1 июня 2014 г.	На 1 июля 2014 г.	На 1 октября 2014 г.	На 1 января 2015 г.
Собственные средства (капитал)	3 137 748	3 003 000	2 899 000	2 973 739	2 927 702	3 117 357

На 01 января 2014 года согласно форме № 134 (код 0409134) собственные средства (капитал) составили 3 137 748 тыс. рублей, а на 01 января 2015 года составили 3 117 357 000 рублей.

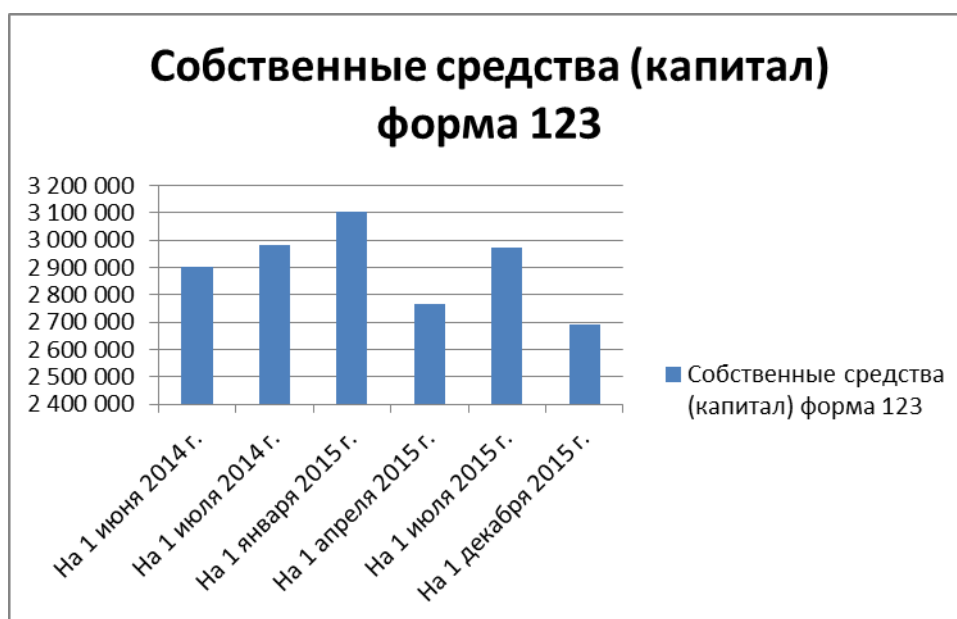


С другой стороны, по информации формы № 123 (№ 0409123), («Базель III»)

Наименование показателя	На 1 июня 2014 г.	На 1 июля 2014 г.	На 1 января 2015 г.	На 1 апреля 2015 г.	На 1 июля 2015 г.	На 1 декабря 2015 г.
Собственные средства (капитал) форма 123	2 904 155	2 980 084	3 102 362	2 766 246	2 973 722	2 692 182

Замечание.

Положение Банка России (Базель III) вступило в силу 01 марта 2013 года и ужесточило подходы к расчету капитала Банка, а также требования к договорам субординированного депозита (займа).



3.7. Анализ экономических коэффициентов (нормативов)

На протяжении всего 2014 года и 1 половины 2015 года Банк выполнял все обязательные экономические нормативы.

Экономические коэффициенты (нормативы), характеризующие состояние ПАО «БАНК СГБ» и рассчитанные согласно Инструкции Банка России, приведены в нижеследующей Таблице. Расчет сделан на основании документа «Об обязательных нормативах банков» (с изменениями на 30 ноября 2015 года), ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ИНСТРУКЦИЯ от 3 декабря 2012 года N 139-И.

Наименование показателей	По состоянию на 01 января 2011 г.	По состоянию на 01 января 2012 г.	По состоянию на 01 января 2013 г.	По состоянию на 01 января 2014 г.	По состоянию на 01 января 2015 г.	По состоянию на 01 июля 2015 г.	По состоянию на 01 декабря 2015 г.
Достаточность капитала Н1 (min11%)	14,24%	13,1	11,1%	11,82%			
Норматив достаточности собственных средств Н1.0 (min10%)					11,67	11,5	10,86
Н1.1 норматив достаточности базового капитала (мин					8,64	8,01	7,2

Наименование показателя	По состоянию на 01 января 2011 г.	По состоянию на 01 января 2012 г.	По состоянию на 01 января 2013 г.	По состоянию на 01 января 2014 г.	По состоянию на 01 января 2015 г.	По состоянию на 01 июля 2015 г.	По состоянию на 01 декабря 2015 г.
5%)							
Н1.2 норматив достаточности основного капитала (мин 6%)					8,64	8,01	7,2
Мгновенная ликвидность Н2 (min15%)	36%	34,9	66,75%	46,35%	84,99	224,45	865,7
Текущая ликвидность Н3 (min50%)	62%	75,5	102,17%	119,14%	152,03	487,19	432,9
Долгосрочная ликвидность Н4 (max 120%)	100,9%	89,7	66,1%	56,51%	58,428	26,97	28,95
Размер риска на одного заемщика (эмитента) Н6 (max 25%)	17,15%						
Размер крупных кредитных рисков Н7 (max 800%)	305%	263,1	243,59%	211,59%	265,79	304,69	308,65
Риск кредитов предоставленных акционерам банка Н9.1 (max 50%)	0%	14,3	0%	0%	0%	0	0
Совокупная величина рисков по инсайдерам Н10.1 (max 3%)	1,24%	0,8	1,21%	1,77%	1,26%	1,09	1,04
Норматив использования собственных средств (капитала) банка на приобретение долей (акций) других юридических лиц Н12	0%	0%	0%	0%	0%	0	0

Показатели ликвидности находятся в пределах, рекомендуемых ЦБ РФ и, с точки зрения ликвидности, состояния банка является устойчивым, что находит свое отражение в коэффициенте общей ликвидности. Показатели ухудшились по сравнению с показателями января 2015 года.

Уровень ликвидности, платежеспособности и достаточности собственного капитала Банка для исполнения краткосрочных обязательств и покрытия текущих операционных расходов раскрывают значения обязательных нормативов, а также отношение их фактических числовых значений к установленным. Анализируются значения на декабрь 2015 г.

1. Ранее использующийся Норматив Н 1 -- достаточности собственных средств (капитала) регулировал риски несостоятельности банка и определял требования по минимальной величине собственных средств (капитала), необходимых для покрытия кредитного и рыночного рисков. Обязательное значение данного норматива для данного банка составляло Min.11%.

На дату оценки действуют:

Нормативы достаточности капитала банка: норматив достаточности базового капитала банка (далее - норматив Н1.1), норматив достаточности основного капитала банка (далее - норматив Н1.2), норматив достаточности собственных средств (капитала) банка Минимально допустимое числовое значение норматива Н1.1 устанавливается в размере 5 процентов.

С 1 января 2015 года минимально допустимое числовое значение норматива Н1.2 устанавливается в размере 6,0 процентов.

Минимально допустимое числовое значение норматива Н1.0 устанавливается в размере 10,0 процентов.

Фактическое значение норматива Н1.0 на отчетную дату составляет 10,86%. Существует превышение фактического показателя над минимально установленным. Это свидетельствует о том, что на отчетную дату, при проведении банковских операций, Банк обеспечен собственными средствами.

2. Норматив Н 2 -- мгновенной ликвидности регулирует риски потери банком ликвидности в течение одного операционного дня. Данный норматив определяет минимальное отношение суммы высоколиквидных активов к сумме пассивов банка по счетам до востребования. На отчетную дату фактическое значение норматива Н 2 превышает установленное значение и составляет 865,7%.

3. Норматив Н 3 -- текущей ликвидности ограничивает риск потерь банком ликвидности в течение ближайших 30 календарных дней. Min, установленное ЦБ РФ значение, соответствует 50%. Фактическое значение, полученное банком, составляет 432,9%, что больше установленного показателя. Соответственно банк обладает предельным количеством ликвидных активов для их реализации в течение 30 календарных дней в целях получения денежных средств в указанные сроки.

4. Норматив Н 4 -- долгосрочной ликвидности ограничивает риск потерь банком ликвидности в результате размещения средств в долгосрочные активы. Данное значение на отчетную дату составляет 28,95% при установленных max 120%. Следовательно, соотношение кредитных требований банка с оставшимся сроком погашения 365 календарных дней к собственному капиталу и обязательствам по пассиву баланса находится в оптимальном экономическом равновесии.

5. Норматив Н 7 максимальный размер крупных кредитных рисков ограничивает совокупную величину крупных кредитных рисков банка. Разрешенное значение норматива 800%. У банка этот показатель составляет около 308,65%, что указывает на приемлемое процентное соотношение данного вида кредитования.

6. Норматив Н 9.1 ограничивает кредитные риски в отношении участников (акционеров) банка. При установленном нормативном значении 50% этот показатель у банка составляет 0%.

7. При установленном значении норматива Н 10.1 -- max 3% на отчетную дату этот норматив составляет 1,04%. Это свидетельствует о среднем уровне воздействия инсайдеров на принятия решения о выданных кредитах банка.

Общие выводы по экспресс-анализу

Экспресс-анализ включал исследование всех основных видов операций банка и по его результатам можно выделить следующие положительные тенденции:

В течение анализируемого периода наблюдалось

-- Снижение величины активов и собственного капитала с 01 января 2015 до 01 декабря 2015 года, с кратковременным увеличением в июне 2015 года;

-- Все значения нормативов, характеризующих состояние коммерческого банка, находятся в рекомендуемых ЦБ РФ пределах, однако, ухудшились с января 2015 года.

4. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Затратный подход применяется на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, при этом доступна информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес

Затратный подход объединяет методы, основанные на оценке необходимых активов и затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки. Затратный подход широко применяется в российской оценочной практике, чаще всего в рамках метода чистых активов. Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия.

Существует два метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

Метод накопления активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость предприятия.

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

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

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

Б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес;

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

Г) провести расчет стоимости объекта оценки.

Результаты финансового анализа бухгалтерской отчетности ПАО «БАНК СГБ» показали, что компания имеет нормальную финансовую устойчивость с позиции финансовой устойчивости и прибыльности. Учитывая перспективы развития ПАО «БАНК СГБ», оценщики полагают, что оценка собственного капитала должна быть проведена с точки зрения концепции действующего предприятия, т.к. предприятие в обозримом будущем ликвидировать не планируется.

По мнению Оценщика в данном разделе уместно привести цитату из главы № 15 “Особенности оценки стоимости банка” учебника под ред. М.А.Федотовой “Оценка бизнеса” (М, Финансы и статистика, 2004).

“Эволюция теории оценки стоимости бизнеса. История свидетельствует о том, что часть положений теории была предложена и разработана регулирующими органами и получила признание в последующем; часть положений стала распространяться вследствие конкретных судебных решений на основе свидетельств экспертов; часть зарождалась в недрах бухгалтерского учета, а остальные положения проявились в результате усилий теоретиков в области оценки. Более того, наибольшее число таких методов развивалось и возникло в рыночной среде, в процессе практических переговоров между покупателями, продавцами и андеррайтерами.

Однако большинство финансовых аналитиков сходятся на суждении, что есть три основных метода стоимости бизнеса, в том числе банковского:

- затратный, или метод оценки чистых активов;
- доходный, или метод, основанный на показателях дохода и величины наличного потока;
- сравнительный, или рыночный метод.”

Суть *затратного подхода* состоит в поэлементной оценке активов и обязательств коммерческого банка. При этом оценщик сначала оценивает рыночную стоимость каждого актива банка. Переоценку активов по рынку необходимо проводить ввиду того, что их рыночная стоимость будет отличаться в силу действия инфляции, изменения конъюнктуры рынка и других факторов. Затем определяется рыночная стоимость обязательств банка. Рыночная стоимость собственного капитала банка будет равна разнице между рыночной стоимостью его активов и рыночной стоимостью долга. (Цитата из учебного пособия Тазихиной Т.В.).

Цитата из учебника М.А.Федотовой.

“Таблица 15.8. Методы корректировки активов баланса, применяемые в Международной практике”.

Оценка стоимости банка проводится на основе его баланса, статьи которого переоцениваются на текущую рыночную стоимость для того, чтобы определить чистую стоимость капитала. В первую очередь переоценивается стоимость активов.

Статья актива баланса	Метод оценки
Касса и денежные эквиваленты	Балансовая стоимость корректируется на валютный курс
Кредиты	Основная сумма долга корректируется на разрывы по кредитным портфелям или рынку
Долговые ценные бумаги и инвестиции	Оценка по рынку
Вложения в капитал компаний	Реальная рыночная стоимость
Дебиторская задолженность	Корректируется в зависимости от возможности взыскания задолженности и финансового состояния дебитора
Материальные активы и основные средства	Реальная рыночная стоимость
Прочие активы	Реальная рыночная стоимость

Есть также иное мнение, поддерживаемое, в частности, Генеральным директором ООО «Оценка - ДАКО», г-м М.Л. Куделя-Одабашьяном, Профессором Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова, Членом Экспертно-консультативного совета Счетной палаты Российской Федерации.

Оно состоит в том, что «Стоимость чистых активов (собственного капитала) банка корректировке не подлежит в силу того, что Центральный банк РФ предъявляет жесткие требования к коммерческим банкам по поводу обязательного отражения их активов на балансе по реальной рыночной стоимости».

на 1 декабря 2015 г.

Наименование кредитной организации	ПАО «БАНК СГБ»
Код территории по ОКATO	19
Код кредитной организации (филиала) по ОКПО	34236369
Основной государственный регистрационный номер	1023500000160
Регистрационный номер (порядковый номер)	2816
БИК	041909786
Почтовый адрес	160001 г.Вологда, ул. Благовещенская д. 3

Код формы 0409123, месячная

тыс. руб.

Номер строки	Наименование показателя	Остаток на отчётную дату
000	Собственные средства (капитал), итого, в том числе:	2 692 182
100	Источники базового капитала:	
100.1	Уставный капитал кредитной организации:	656 415

<http://cbr.ru/credit/f123.asp?when=20151201®n=2816>

Таким образом, стоимость 100% СК ПАО «БАНК СГБ» по затратному подходу на дату оценки составляет округленно

2 692 182 000 рублей

(Два миллиарда шестьсот девяносто два миллиона сто восемьдесят две тысячи рублей).

5. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Сравнительный (рыночный) подход объединяет группу методов, основанных на сопоставлении стоимости объекта оценки со стоимостью других сопоставимых объектов. Считается, что при наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции (доли предприятия) наиболее полно учитывает многочисленные факторы, влияющие на стоимость собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия.

Особенности применения методов сравнительного подхода к оценке предприятий

Особенностью сравнительного подхода при оценке предприятий является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны, на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным (аналогичным) компаниям; с другой стороны, на фактически достигнутые финансовые результаты.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения:

- во-первых, в качестве ориентира используются реально сформированные рынком цены на аналогичные предприятия. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятий в целом или одной (нескольких) акции наиболее полно учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости компании. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на акции предприятий-аналогов, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности самого предприятия и т.д.;
- во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен;
- в-третьих, цена предприятия отражает его реальные возможности, положение на рынке, перспективы развития и т.д. Следовательно, в аналогичных предприятиях соотношение между капитализацией (рыночной стоимостью) и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как чистая прибыль, совокупный доход, дивидендные выплаты, балансовая стоимость собственного капитала и т.д., является определяющим фактором в формировании дохода, получаемого инвестором.

Основным преимуществом сравнительного подхода является, как уже говорилось выше, то, что он опирается на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, и Оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании же других подходов стоимость предприятия определяется на основе расчетов.

В последнее время в нашей стране оценка бизнеса как фундаментальная, так и прикладная развивается очень активно. Появляются и новые методы оценки, и всевозможные модификации уже существующих методов. На основе традиционных подходов рождается некий синтез различных методов, более или менее адекватно отражающий сложившуюся ситуацию в российской экономике. Также активное применение в настоящее время находят математические подходы к решению проблем оценки. Здесь важны не сами математические процедуры, а экономи-

ческая трактовка полученных результатов и решение вопроса о применимости той или иной математической модели для оценки стоимости бизнеса.

Если говорить об использовании сравнительного (рыночного) подхода, то надо констатировать тот факт, что данный подход является наименее теоретически разработанным и часто трудно применимым в российской практике оценки бизнеса. Это обусловлено рядом причин, основными из которых являются неразвитость российского рынка корпоративных ценных бумаг, а также закрытость информации по осуществляющимся сделкам купли-продажи крупных пакетов акций и целых компаний.

В рамках Сравнительного подхода применяются

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

Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений) базируется на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в различных отраслях. Отраслевые коэффициенты определяются на основе статистических наблюдений за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками: экономической средой, продукцией, фазой развития, темпами роста, производственно-финансовыми показателями. Источником информации являются, как правило, данные специализированных отраслевых исследований (обзоров), составленных на основе анализа предприятий данной отрасли.

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.

Метод сделок основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций в сходных компаниях. Этот метод в наибольшей степени подошел бы к оценке 100%-ой доли общества. Оценщик нашел информации о продажах 100% доли только одного банка, это недостаточно для проведения достоверных расчетов, но, тем не менее, метод будет применен.

Оценщик не нашел на фондовом рынке информации о котировках акций российских банков, помимо котировок акций ОАО «Сбербанк» и «ВТБ», которые существенно превышают оцениваемый банк по основным показателям.

Оценщик проанализировал информацию бюллетеня «Государственное имущество», в котором представлена информация о торгах акциями-долями предприятий, являющихся собственностью Российской Федерации. В источниках официальной информации Оценщик нашел информацию о сделках с предприятиями аналогичного вида деятельности, однако, 99% этой информации представляет сделки с пакетами акций банков в размере менее 1% уставного капитала, следовательно, использование этой информации некорректно.

Для поиска возможных отраслевых аналогов было проведено исследование Российского фондового рынка. Анализ таких источников информации, как ежедневные бюллетени РИА «РосБизнесКонсалтинг», ИА «АК&М» и ИА «Финмаркет», содержащие текущие котировки ценных бумаг на всех фондовых площадках г. Москвы, региональных фондовых биржах и внебиржевых рынках, показал, что акции крупных банков (помимо Сбербанка и ВТБ) и средних банков не представлены на открытом рынке.

Из-за отсутствия или недостаточности информации о сделках с пакетами акций банков сравнительный подход не применялся.

6. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

6.1. Выбор метода расчета стоимости

Доходный подход объединяет методы оценки, основанные на приведении к текущему моменту возможных будущих поступлений с учетом вероятности осуществления таких поступлений. Главное преимущество данного подхода заключается в том, что компания рассматривается как функционирующее предприятие и внимание фокусируется на выгодах, возникающих у акционеров.

Методы, используемые в рамках доходного подхода, можно разделить на две группы:

- методы, основанные на пересчете будущих ежегодных доходов компании в текущую стоимость (методы дисконтирования доходов);
- методы, базирующиеся на накоплении средней величины дохода (методы капитализации доходов).

Методы первой группы предполагают составление четкого прогноза динамики развития предприятия, как правило, на ближайшие 3-7 лет, то есть вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят, во-первых, в правильном прогнозировании будущих доходов компании; во-вторых, в учете всех факторов риска, присущих деятельности компании, в ставке дисконта (коэффициенте пересчета).

В отличие от метода дисконтирования капитализация предполагает, что в будущем все доходы компании будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста. Подобный подход в определенной степени более прост по сравнению с методом дисконтирования доходов, поскольку не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов.

В основе всех расчетов лежит будущий доход компании. В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того, что выбрано экспертом-оценщиком в качестве дохода, различают соответствующие методы дисконтирования и капитализации:

- метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированного денежного потока;
- метод капитализации нормализованной прибыли; метод капитализации выручки; метод капитализации дивидендных выплат; метод капитализации нормализованного денежного потока.

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

В рамках доходного подхода выделяются методы:

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

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

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

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

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

В рамках настоящего Отчета оценщиками использовался метод дисконтирования денежных потоков.

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

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

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

Основным показателем является чистый денежный поток, который рассчитывается как разница между притоком и оттоком денежных средств за определенное время.

6.2. Определение длительности периода прогнозирования

В оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков весь срок прогнозируемой деятельности общества следует разделять на две части: прогнозный период и постпрогнозный период.

В качестве прогнозного периода берется предположительный период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста).

В прогнозном периоде, как правило, наблюдаются значительные колебания доходов и расходов компании. В этот период, когда деятельность общества еще не стабилизировалась, могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и прогнозировать их изменение по отдельности. Кроме того, любые изменения во внешней среде общества (потеря заказчика, выход на рынок нового конкурента, изменение законодательства) неизбежно сказываются на объемах продаж и себестоимости продукции общества, и именно эти изменения сложнее всего учесть.

Период, в течение которого прогнозируются денежные потоки для последующего дисконтирования, называется горизонтом расчета. Горизонт расчета измеряется количеством шагов расчета. Основной шаг расчета, принятый в данном отчете – 1 год. Постпрогнозным периодом называется этап развития общества, когда темпы роста общества можно рассматривать как определенное среднее значение. Это значение для большинства предприятий незначительно отличается от среднеотраслевого, поскольку в случае если долгосрочные темпы роста компании меньше среднеотраслевого значения, то со временем компания потеряет свою долю рынка и возможно даже исчезнет. В то же время темпы роста компании не могут в постпрогнозном периоде значительно превышать среднеотраслевой показатель, поскольку в этом случае компания может «перерасти» свою отрасль. Порядок определения нами темпов роста оцениваемой ком-

пании будет приведен несколько позже на этапе прогнозирования доходов и расходов компании.

В странах со стабильной экономикой прогнозный период может составлять до десяти лет, однако практика оценки показывает, что для российских компаний нецелесообразно разрабатывать прогнозы на срок более трех-пяти лет вследствие нестабильности экономической ситуации.

Прогноз на 2015 и последующие годы строится на основании данных организации и с использованием текущей информации Росстата. Предполагается, что после 2015 г. экономика России выйдет на уровень минимального роста.

Первый шаг расчетов – с 25 декабря 2015 года по 31 декабря 2015 года. Прогнозный период – 4,02 года.

6.3. Макроэкономические допущения

Анализ прогнозов общей экономической ситуации и состояния отрасли является основой для создания обоснованных предположений о перспективах развития оцениваемой компании.

Основной деятельностью компании является банковская деятельность. Основные потребители услуг – компании газового сектора экономики.

28.05.2015 г.

[Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и предельные уровни цен \(тарифов\) на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов](#)

Структура потребительской инфляции на прогнозный период

	Варианты	Прирост цен, %, г/г					
		дек. 2013	дек. 2014	июнь 2015	дек. 2015	дек. 2016	дек. 2017
		отчет		оценка		прогноз	
Инфляция (ИПЦ)	1			16,4-16,5	11,6-11,9	7,0	6,3
	2	6,5	11,4			6,5	5,9
Продовольственные товары	1			22,1-22,4	13,7-14,4	7,5	6,7
	2	7,3	15,4			6,7	6,1
из них: без учета плодоовощной продукции	1			19-19,2	13,5-14,0	7,3	6,3
	2	7,1	14,7			6,6	6,5
Непродовольственные товары	1			13,6-14,3	10,4-10,5	5,4	4,9
	2	4,5	8,1			5,1	4,7
с исключением бензина	1			14,1-14,3	10,8-11	4,7	4,5
	2	4,4	8,0			4,3	4,2
Платные услуги населению	1			12,2-12,5	10,4-10,5	7,8	7,0
	2	8,0	10,5			7,7	6,8
услуги организаций ЖКХ	1,2	9,6	9,9	11,1	11,5	8,1	7,8
-коммунальные услуги (75 % в корзине услуг ЖКХ)	1,2	11,2	5,3	5,3	8,7	8,0	7,3
прочие услуги	1			13,1-13,2	9,6-10	7,8	6,7
	2	7,3	10,7			7,5	6,5
Базовая инфляция (БПЦ)	1			16,3-16,6	11,6-12,2	6,5	5,8
	2	5,6	11,2			6,1	5,5

В расчетах используются следующие индексы инфляции, исходя из принципа осторожности:

2015	2016	2017	2018	2019
1,12	1,10	1,07	1,06	1,05

6.4. Основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков

При определении рыночной стоимости общества методом дисконтированных денежных потоков, как правило, соблюдается следующая последовательность действий:

1. Выбор модели денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Анализ и прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций общества.
4. Определение ставки дисконтирования.
5. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов.
6. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогножном и постпрогнозном периоде.
7. Внесение заключительных поправок.

При оценке доходным подходом было принято решение использовать для расчета рыночной стоимости акций ПАО «БАНК СГБ» метод дисконтирования денежного потока.

Оценка производится в несколько этапов:

на первом этапе прогнозируется величина денежного потока по итогам прогнозных лет и в первый постпрогнозный год;

на втором этапе года определяется начальный темп роста денежного потока (1-ая фаза), в течение которого равномерно увеличиваются показатели и банк выходит на фазу роста в постпрогнозный период (2-ая фаза);

на третьем заключительном этапе с учетом отраслевых рисков определяется стоимость обслуживания акционерного капитала (ставка дисконтирования) и рассчитывается стоимость предприятия как капитализированный (дисконтированный) поток будущих доходов.

6.5. Выбор метода построения прогноза деятельности банка

Оценка рыночной стоимости начинается со сбора информации и формирования информационной базы.

Хозяйственная деятельность любого коммерческого банка имеет две стороны – привлечение финансовых ресурсов (пассивные операции) и их размещение (активные операции). Процентные доходы от размещения финансовых ресурсов являются источником формирования прибыли банка. Процент по размещению денежных средств является основным, но не единственным источником дохода банка. Среди прочих видов деятельности можно выделить: расчетно-кассовое обслуживание клиентов, спекулятивные (краткосрочные) операции на валютном, денежном и фондовом рынках. Абсолютным показателем конечных финансовых результатов банка является размер его чистой прибыли. Источником прибыли является процент по размещению, а основой – валовая маржа.

Свободный денежный поток акционерам кредитной организации часто определяется как сумма чистого дохода и безналичных расходов минус поток наличности, направленный на увеличение (рост) баланса.

Согласно отчету о прибылях и убытках денежный поток принимается практически в том виде, в котором он есть, за незначительным исключением. (Замечание: включение резервов на возможные потери по ссудам в денежный поток от операций кредитной организации является вопросом дискуссионным. Эксперты не могут договориться, является ли с точки зрения рынка созданный резерв элементом свободных денежных средств или это просто замороженные активы, не приносящие доход и уменьшающие стоимость кредитной организации).

6.6. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании

В ходе этапа прогнозирования расходов и доходов компании, фактически, последовательно определяются величины отдельных элементов денежного потока: чистая прибыль, амортизационные отчисления, капитальные вложения, размер процентных платежей по кредитам, изменения в долгосрочных пассивах и собственном оборотном капитале компании.

Возможны два основных подхода к расчету денежного потока: поэлементный (прямой) и целостный (косвенный).

Поэлементный подход расчета денежного потока предполагает прогнозирование каждой составляющей денежного потока: физического объема производства/реализации продукции по всей номенклатуре продукции/товаров с разбивкой по рассматриваемым периодам, а также полного свода затрат на производство и реализацию продукции. Слабой стороной этого подхода является необходимость прогнозирования всех показателей на достаточно длинный период.

Целостный (косвенный) подход к расчету денежного потока предполагает восстановление значений показателей денежного потока из финансовой отчетности предприятия за прошедшие отчетные периоды, экстраполяция полученных данных с целью определения тенденций и последующего прогнозирования денежного потока на основе выявленной таким образом тенденции.

В рамках настоящего отчета для оценки стоимости использовался косвенный подход для расчета денежного потока. Полученное значение денежного потока используется для расчета текущей стоимости дохода Предприятия за прогнозный период.

Расчеты базировались на финансовой отчетности, представленной в открытом доступе, за 2008-2014 годы. В качестве базового периода взят 4-й квартал 2014 года, Отчет о финансовых результатах по состоянию на 01 января 2015 года, код формы № 0409102. Справочно использована информация на 01 октября 2015 года.

Этап 1. Прогноз финансовых результатов деятельности банка на весь прогнозный период.

Таблица 6.6.1

	Базовый период (2014)	1 пп с 01.01 по 31.12.15	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Доходы						
Проценты, полученные по предоставленным кредитам, депозитам и иным размещенным средствам	2 966 607	3 322 600	4 019 752	4 601 207	5 120 364	5 612 820
Доходы от банковских операций и других сделок	4 081 409	4 571 178	5 530 309	6 330 265	7 044 512	7 876 466
Прочие	350 345	392 386	435 829	470 864	501 694	530 422
Положительная переоценка	8 692 523	9 735 626	10 691 803	11 474 130	12 082 607	12 691 084
<i>от восстановления сумм на возможные потери</i>	5 776 333	6 469 493	7 104 890	7 624 760	8 029 103	8 433 446
Всего доходов	21 867 217	24 491 283	27 782 583	30 501 226	32 778 280	35 144 238
Операционные доходы	16 090 884	18 021 790	20 677 693	22 876 466	24 749 177	26 710 792
Процентные расходы	1 507 162	1 688 021	2 042 205	2 337 608	2 601 362	2 851 551
Расходы по банковским операциям	3 594 912	4 026 301	4 871 106	5 575 709	6 204 818	6 801 574

	Базовый период (2014)	1 пп с 01.01 по 31.12.15	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Расходы по операциям с ценными бумагами, кроме процентов и переоценки	49 160	55 059	66 612	76 247	84 850	93 011
Отрицательная переоценка	8 209 911	9 195 100	10 213 129	11 050 540	11 847 642	12 546 904
Прочие расходы без отчислений	149 879	167 864	186 449	201 737	215 376	228 416
<i>отчисления резервов на возможные потери</i>	6 283 495	7 037 514	7 816 668	8 457 584	9 029 382	9 576 046
Расходы на содержание персонала	1 196 821	1 407 193	1 579 323	1 723 812	1 854 480	1 980 122
амортизация	118 663	132 903	149 159	162 806	175 147	187 013
Расходы по содержанию имущества	293 240	328 429	368 603	402 325	432 822	462 146
Организационные и управленческие расходы	356 001	488 194	547 911	598 038	643 370	686 959
Другие расходы	8 986	10 064	11 295	12 329	13 263	14 162
Всего расходов	21 768 230	24 536 642	27 852 460	30 598 735	33 102 512	35 427 904
Операционные затраты	15 366 072	17 366 225	19 886 633	21 978 345	23 897 983	25 664 845

Этап 2. Прогноз изменения в текущих активах/ обязательствах.

При построении прогноза использована информация балансов, предоставленная Заказчиком, а также макроэкономические показатели. В качестве базового периода взят 4-й квартал 2014 года, Отчет о финансовых результатах на 1 января 2015 года, код формы по ОКУД 0409102. Справочно использована информация на 01 октября 2015 г. Расчеты сделаны в тыс.руб.

Этап 3. Прогноз чистой прибыли.

Изменение резервов – разность строк (жирный курсив) таблицы 6.6.1 этапа 1.

Таблица 6.6.2

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Резерв из актива (восстановление сумм со счетов фондов)	6 469 493	7 104 890	7 624 760	8 029 103	8 433 446
Резерв из пассива (отчисления в фонды и резервы)	7 037 514	7 816 668	8 457 584	9 029 382	9 576 046
Изменение резерва под обесценение	-568 021	-711 778	-832 824	-1 000 279	-1 142 600

Таблица 6.6.3

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Операционные доходы*	18 021 790	20 677 693	22 876 466	24 749 177	26 710 792
Операционные затраты**	17 366 225	19 886 633	21 978 345	23 897 983	25 664 845
Прибыль от операций	655 565	791 060	898 121	851 194	1 045 947
Амортизационные от-	132 903	149 159	162 806	175 147	187 013

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
числения					
Изменение под обесценение активов	-568 021	-711 778	-832 824	-1 000 279	-1 142 600
Балансовая прибыль	220 447	228 441	228 103	26 062	90 360
Налог на прибыль	44 089	45 688	45 621	5 212	18 072
Чистая прибыль	176 358	182 753	182 482	20 850	72 288

*«Всего доходы» - «резерв из актива»

** «Всего затраты» - «резерв из пассива» - «амортизация»

Этап 4. Прогноз денежного потока.

Таблица 6.6.4
(тыс.руб.)

Наименование показателя	1 пп с 01.01 по 31.12	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Чистая прибыль	176 358	182 753	182 482	20 850	72 288
Минус изменение резерва на обесценение активов	568 021	711 778	832 824	1 000 279	1 142 600
Возврат амортизации	132 903	149 159	162 806	175 147	187 013
Изменение потребности в текущих активах и текущих обязательствах	-398 786	-379 003	-360 702	-344 780	-332 284
Результат операционной деятельности	478 496	664 687	817 410	851 496	1 069 617
Инвестиции	-132 903	-149 159	-162 806	-175 147	-187 013
Поток денежных средств	345 593	515 528	654 604	676 349	882 604

6.7. Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования – коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. Ставка дисконтирования представляет собой норму доходности вложений капитала, достижения которой ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения. Таким образом, для принятия правильного решения об инвестировании в компании с одинаковыми денежными потоками необходимо учесть в ставке дисконтирования все риски, связанные с конкретной компанией.

Используемая ставка дисконта должна в обязательном порядке соответствовать выбранному виду дохода. Существует несколько методов расчета ставки дисконта:

- по модели средневзвешенной стоимости капитала;
- по модели оценки капитальных активов (CAPM - Capital Asset Pricing Model);
- по кумулятивной модели.

Расчет ставки дисконтирования осуществлялся с применением модели кумулятивного построения.

При этом рассматривались риски, применяемые в международной оценочной практике с использованием кумулятивной модели¹:

- риски, связанные с качеством управления компанией;
- риски, связанные с инвестициями в малую компанию (связанные с размером компании);
- риски источников финансирования, финансовой структуры компании;

¹ Источник: Business valuation Review. December 1992

товарная / территориальная диверсификация;
 диверсификация клиентуры;
 уровень и прогнозируемость прибыли;
 прочие риски.

В условиях России в качестве безрисковой ставки процента на долгосрочные инвестиции может быть принята доходность долгосрочных государственных облигаций (11,33%).

Дата	Краткосрочная ставка, % годовых	Среднесрочная ставка, % годовых	Долгосрочная ставка, % годовых
25.12.2015	9,99	10,54	11,33

Премии риски определены, исходя из шкалы 0 – 3%. Среднее значение – 1.5%. Экспертная оценка премий за риски приведена в нижеследующей таблице. При этом учитывалось следующее:

В настоящее время в банке работает высококвалифицированный персонал. В частности на 01.01.2015 доля сотрудников с высшим образованием составляла более половины, также высший менеджмент банка имеет профессиональное образование в области банковский деятельности и многолетний стаж работы в данной области. Премия за риск по данному параметру принята равной 1,5%.

Для расчета премии за риск был применен ранжированный ряд банков по собственному капиталу. Таким образом, предполагается следующая зависимость, чем больше у банка собственный капитал, тем меньше риск инвестирования в него. Премия рассчитывается в диапазоне от 0 до 5%. Банки разделены на следующие диапазоны:

- 0 – 0.5 млн. евро премия 4-5%;
- 0.5 – 1 млн. евро премия 3-4%;
- 1 – 3 млн. евро премия 2-3%;
- 3 – 5 млн. евро премия 1-2%;
- более 5 млн. евро премия 0-1%.

Премия за риск, связанный с размером компании, принята равной 2,5%.

Финансовое состояние банка в настоящее время устойчивое. Банк имеет структуру капитала, характерную для данной отрасли. Однако, норматив Н1 находится на граничном значении. Исходя из этого, премия за риск, связанный с финансовой структурой (источниками финансирования) принята равной величине 2%;

Риски, связанные с товарной / территориальной диверсификацией, оцениваются на уровне выше среднего 2,0%, так как Банк работает в основном на Северо-Западе России.

Риски, связанные с диверсификацией клиентуры, оцениваются на среднем уровне 1.5%.

Риски, связанные с прогнозируемостью прибыли, оцениваются на выше среднего уровне, поскольку в условиях макроэкономического кризиса достоверные прогнозы маловероятны. В соответствии с этим, риски, связанные с прогнозируемостью доходов, приняты равными 2,5%.

Прочие риски приняты равными высокими, то есть значению 3%. Банк является типичным представителем банковской отрасли, и на него оказывают влияние неучтенные выше риски, в том числе санкции. Иными словами, судя по ретроспективным данным, нет оснований прогнозировать ухудшение показателей деятельности банка, но с другой стороны, нельзя не принимать во внимание кризисные явления в экономике России.

Таблица 6.7.1

Вид риска	Значение
Безрисковая ставка	11,33
Размер компании	2,500
Качество управления	1,500
Финансовая структура (источники финансирования)	2,000
Товарная / территориальная диверсификация	2,000

Вид риска	Значение
Диверсификация клиентуры	1,500
Уровень и прогнозируемость прибыли	2,500
Прочие риски	3,000
Итого: ставка дисконтирования	26,33

Наиболее вероятным темпом роста величины прибыли в постпрогнозном периоде представляется рост около **1,5%**, сделанный исходя из принципа осторожности. Коэффициент капитализации равен ставке дисконтирования за вычетом устойчивых темпов роста в постпрогнозный период.

6.8. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов

Ранее нами были спрогнозированы все необходимые составляющие для расчета денежного потока. В таблице 6.9.1 собрана вся информация.

Помимо рассчитанных нами денежных потоков, в прогнозные годы необходимо также определить стоимость компании в постпрогнозном периоде. Стоимость компании в постпрогнозном периоде может быть определена либо с помощью модели Гордона либо с помощью метода чистых активов. Модель Гордона при этом является более предпочтительной, поскольку учитывает денежные потоки компании в постпрогнозном периоде. Метод же чистых активов в большей степени ориентируется на изменение стоимости имущества, нежели на способность данного имущества приносить доход.

Сущность модели Гордона заключается в том, что стоимость компании на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного денежного потока постпрогнозного периода. Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = G * (1+g) / (Rn - g), \text{ где}$$

V – остаточная стоимость в постпрогнозном периоде,

G - денежный поток в последний год прогнозного периода,

Rn - ставка дисконта для собственного капитала,

g -- ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозном периоде.

При использовании модели Гордона должны быть соблюдены ряд условий:

1. Темпы роста денежного потока будут стабильными.
2. Капитальные вложения в постпрогнозном периоде должны быть равны амортизационным отчислениям.
3. Темпы роста денежного потока не могут быть больше ставки дисконта.

6.9. Расчет текущей стоимости денежных потоков

Осуществляя дисконтирование спрогнозированного денежного потока, следует учитывать тот факт, что предприятие получает доходы и осуществляет расходы равномерно в течение года, поэтому дисконтирование потоков должно быть произведено для середины периода.

Расчет фактора текущей стоимости для положительных денежных потоков осуществляется по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^{(n - 0.5)}$$

где:

r -- фактор текущей стоимости (коэффициент дисконтирования),

R -- ставка дисконта,

n -- число периодов.

Далее определенный таким образом фактор текущей стоимости умножается на величину денежного потока в прогнозном периоде за соответствующий период. В результате получаем чистый денежный поток по каждому из вариантов развития за прогнозный период.

Рассчитанная нами стоимость компании в постпрогнозном периоде представляет собой сумму денежных средств, за которую можно было бы продать компанию по истечении прогнозных лет работы. Для того чтобы учесть данную величину при продаже компании не в конце прогнозного периода, а сегодня, остаточная стоимость должна быть продисконтирована. Дисконтирование стоимости постпрогнозного периода должно производиться по фактору текущей стоимости последнего года отчетного периода (то есть, в нашем случае фактор текущей стоимости берется на конец последнего года прогнозного периода), по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^n$$

где:

r -- фактор текущей стоимости,

R -- ставка дисконта,

n -- число периодов.

После чего полученная величина от дисконтирования стоимости компании в постпрогнозном периоде прибавляется к чистому денежному потоку, определенному за прогнозный период.

Таблица 6.9.1 (тыс.руб.)

Период расчетов	25 декабря 2015- 31 декаб- ря 2015	1 год 2016 П	2 год 2017 П	3 год 2018 П	4 год 2019 П
Поток ДС для вышеуказанного периода расчетов	6 912	515 528	654 604	676 349	882 604
Ставка дисконтирования	0,2633	0,2633	0,2633	0,2633	0,2633
Период дисконтирования (середина периода)	0,0100	0,5200	1,5200	2,5200	3,5200
Фактор дисконтирования На середину периода	0,9977	0,8856	0,701	0,5549	0,4392
Текущая стоимость денежного потока	6 896	456 552	458 877	375 306	387 640
Сумма текущих стоимостей ДП про- гнозного периода	1 685 271				
Долгосрочный темп роста ДП	0,015				
Стоимость в постпрогнозном периоде	3 607 906				
Период дисконтирования для определе- ния текущей стоимости остаточной стоимости (конец прогнозного периода)	4,02				
Фактор дисконтирования для остаточ- ной стоимости	0,3908				
Текущая остаточная стоимость	1 409 970				
Стоимость по доходному подходу, руб.	3 095 241				
Стоимость нефункционирующих акти- вов, руб.	0				
Стоимость по ДП, тыс.руб.	3 095 241				

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций ОАО «БАНК СГБ», определенная Доходным подходом на дату оценки, составит округленно

3 095 241 000 рублей

(Три миллиарда девяносто пять миллионов двести сорок одна тысяча рублей).

7. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РАЗМЕРА СКИДОК НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР И НЕДОСТАТОЧНУЮ ЛИКВИДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ

7.1. Определение скидки на неконтрольный характер

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

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

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

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

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

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

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

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

2) В издании Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. «Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях», М.: Альпина Паблишер, 2004. – стр. 221 скидка на неконтрольный характер (миноритарную долю) рассчитывается по формуле: 1 –

($1/(1 + \text{Премия за контроль})$). Таким образом, скидка за меньшую долю колеблется в пределах 21-30%. Преобразуя данную скидку в поправочный коэффициент, получаем, что его диапазон 0.77...0.71.

3) По данным «Mergerstat Review» (www.mergerstat.com): 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). То есть скидка на неконтрольный характер составит 10-40%. Поправочный коэффициент 0.9...0.6.

5) В журнале «Рынок ценных бумаг» за июль 2008 года представлена статья, в которой есть методика расчета скидки/премии за обладание контрольным пакетом. К сожалению, автор статьи не является авторитетным персонажем в оценке.

Поскольку оценивается доля в размере 100%, поправка на неконтрольный характер пакета применена не будет.

7.2. Определение скидки на недостаточную ликвидность

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

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

“Учитывая, что большинство банков 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, 2010, АНО “Союзэкспертиза” ТПП РФ) стр. 98.

При определении скидки на недостаточную ликвидность необходимо учитывать:

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

“Руководство по оценке стоимости бизнеса” (п.815.33, с. 293) рекомендует значения скидки на недостаточную ликвидность в размере 35-50%. Источник: Фишмен Д., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса”, М:Квинто-Консалтинг, 2000.

Объектом оценки выступает контрольный пакет акций открытого акционерного общества. Организация обладает недвижимостью в нескольких населенных пунктах Северо-Запада России. Банк развивается, замечено повышение его места в Банковском рейтинге. Можно считать, что акции Банка привлекательны для покупателя.

Принимая во внимание все вышеописанные обстоятельства, Оценщик решил не применять скидку на недостаточную ликвидность.

8. ОБОБЩЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ и ПРИМЕНЕНИЕ ИТОГОВЫХ КОРРЕКТИРОВОК

Основываясь на разных подходах к оценке, Оценщик получил результаты, которые позволяют прийти к согласованному мнению о стоимости объекта оценки с учетом не столько количественного, сколько качественного их значения.

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

При определении удельных весов результатов, полученных в ходе оценки, оценщик рассмотрел каждый из примененных подходов по ряду критериев.

В качестве основных показателей, по которым определялось наибольшее соответствие какого-либо подхода рыночной стоимости объекта оценки, рассматривались:

- * качество и полнота исходной информации, на основе которой проводился анализ;
- * соответствие требованиям рыночной стоимости, способность учитывать конъюнктурные колебания;
- * субъективность применяемых допущений;
- * способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

Доходный подход

Доходный подход обладает преимуществом учета прогнозных оценок, опирается на ожидания относительно будущих доходов и расходов. Целью данной оценки является определение рыночной стоимости пакета акций банка в размере 100% УК. С точки зрения потенциальных инвесторов существенными факторами являются будущие доходы от владения банком. При определении весового коэффициента оценщиком было принято во внимание, что основная деятельность ПАО «БАНК СГБ» на данном этапе обладает приемлемой рентабельностью. Основная деятельность банка осуществляется на рынке работы обслуживания юридических и физических лиц и на рынке кредитования. Банк обладает существенной клиентской базой. Банк имеет в собственности несколько зданий в разных городах Северо-Запада Российской Федерации.

Однако, по сути, подход сориентирован не на факты, а на умозрительные заключения относительно возможных вариантов будущего развития, обоснованных в большей или меньшей степени, то есть имеет слишком много допущений и предположений.

Принимая во внимание также неопределенность и сложность текущей макроэкономической ситуации, Оценщик использовал результат Доходного подхода с весом – 0,3.

Сравнительный подход

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

При определении рыночной стоимости предприятия ПАО «БАНК СГБ» Сравнительный подход не использовался. Оценщик просмотрел всю информацию о продажах долей банков, которые осуществлял Фонд Федерального имущества и Росимущество в 2010 году и в 2011-2014 гг. Исследованы также материалы СМИ. Исходная информация, на основе которой прово-

дилось сравнение предприятий, является качественной, но не достаточной. Подход не применялся.

Затратный подход

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

Затратный подход в большей степени, чем другие подходы к оценке, учитывает стоимость основных фондов компании.

Финансовые показатели оцениваемого банка удовлетворительны, банковские нормативы соответствуют требованиям ЦБ РФ. В качестве результата по подходу взято значение, представленное на сайте ЦБ РФ (Форма № 123).

Положение Банка России (Базель III) вступило в силу 01 марта 2013 года и ужесточило подходы к расчету капитала Банка, а также требования к договорам субординированного депозита (займа).

В связи с вышеизложенным, Оценщик решил придать результату по Затратному подходу вес (0,7).

Обобщение результатов оценки стоимости пакета акций ПАО «БАНК СГБ»

Таблица 8.1

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
Итоговое значение стоимости 100% пакета акций, руб.			2 813 099 400

По состоянию на дату оценки рыночная стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций в размере 100% уставного капитала Публичного акционерного общества «БАНК СГБ» составляет округленно

2 813 000 000 рублей

(Два миллиарда восемьсот тринадцать миллионов рублей).

П Р И Л О Ж Е Н И Е

**ОЦЕНКА ПАКЕТА АКЦИЙ ЗАО «РЕГИОНАЛЬНЫЕ ПЛАТНЫЕ
ДОРОГИ» в размере 100% УК**

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Основание для проведения оценки	Переоценка пакета акций в рамках применения затратного подхода при оценке акций
Объект оценки	100% пакет обыкновенных именных бездокументарных акций. Эмитент: Закрытое акционерное общество «Региональные платные дороги». Место нахождения Эмитента: 143397, г. Москва, п. Первомайское, пос. Первомайское, ул. Центральная, д. 33, помещение 23 2. ОГРН: 1115003000221, дата присвоения 28.02.2011 г. Номинальная стоимость: 100 (Сто) рублей за одну акцию.
Правообладатели	акционеры ЗАО «РПД»
Информация об обременениях и ограничениях права	расчеты сделаны в предположении, что обременения и ограничения прав отсутствуют
Балансовая стоимость	информация не предоставлена
Уставный капитал ЗАО «РПД»	10 000 000 (Десять миллионов) рублей
Количество акций	100 000 (Сто тысяч) штук
Номинальная стоимость 1 обыкновенной бездокументарной акции	100 (Сто) рублей
Номер государственной регистрации выпуска акций	Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-75719-Н
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	Итоговая величина рыночной стоимости может применяться в целях переоценки пакетов акций ЗАО «РПД»

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, руб.	Скидка на недостаточную ликвидность	Скидка на неконтрольный характер	Весовой коэффициент	Расчеты
Доходный подход	не применялся				
Сравнительный подход	не применялся				
Затратный подход	230 600 000	0%	0%	1,0	230 600 000
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.					230 600 000
Итого округленно, руб.					230 600 000

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО «РПД» в размере 100% уставного капитала --

230 600 000 рублей
(Двести тридцать миллионов шестьсот тысяч рублей).

Стоимость собственного капитала ЗАО «РПД» определена с использованием одного подхода, Затратного. Стоимость основного актива – финансовых вложений в акции ЗАО «ИК «РПД Рязань», определена двумя подходами, Затратным и Доходным.

2. КРАТКАЯ ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОРГАНИЗАЦИИ

2. Информация об организации

Полное фирменное наименование в соответствии с Уставом	Закрытое акционерное общество «Региональные платные дороги»
Сокращенное фирменное наименование	ЗАО «РПД»
Полное название на английском языке	«Regional Toll Roads»
Дата регистрации	28 февраля 2011 года
Основной государственный Регистрационный номер	1115003000221
Дата присвоения ОГРН	28 февраля 2012
Номер Свидетельства о внесении в Единый государственный реестр юридических лиц	50 № 011169744
Наименование регистрирующего органа	ИФНС России № 14 по Московской области
ИНН	5003092111
Адрес места нахождения Общества (юридический адрес):	143397, г. Москва, п. Первомайское, пос. Первомайское, ул. Центральная, д. 33, помещение 23

Дата государственной регистрации	Государственный регистрационный номер выпуска	Объем выпуска, руб.
27 апреля 2011 г.	1-01-75719-Н	10 000
21 сентября 2012 г.	1-01-75719-Н-001D	9 990 000

3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИМЕНЯЕМОГО СТАНДАРТА СТОИМОСТИ

В соответствии с договором на оценку стоимости имущества Заказчик поручает, а Оценщик принимает на себя обязанности по определению рыночной стоимости объекта оценки.

Федеральный Закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» определяет понятие рыночной стоимости следующим образом:

«под **рыночной стоимостью** объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине 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 предметах 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» (статья 3).

Рыночная стоимость определяется как расчетная денежная сумма, за которую состоялся бы обмен имущества на дату оценки между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения (Международные стандарты оценки (МСО 1) «Рыночная стоимость как база оценки»).

3.1. Обоснование используемых стандартов оценки

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

Информация о федеральных стандартах оценки:

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

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

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

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.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. №611.

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

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

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

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.

3.2. Допущения и ограничительные условия

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

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

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

Следующие допущения и ограничительные условия являются неотъемлемой частью настоящего отчета:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Мнение Оценщика действительно только на дату оценки. Дата оценки определена на **25 декабря 2015 г.** Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение состояния объектов, а также политических, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

4. ОЦЕНИВАЕМЫЕ ПРАВА НА ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

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.

На первом этапе работы Оценивается пакет акций в размере 100% УК.

Наименование показателя	Количество акций	Номинальная стоимость акций, руб.	Доля в УК
Уставный капитал, всего			
ЗАО «Трастовые инвестиции-1»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Трастовые инвестиции-2»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Трастовые инвестиции-3»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Независимые инвестиции»	25 000	2 500 000	25%

Акционеры

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Трастовые инвестиции-1"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Трастовые инвестиции-1"*

Место нахождения: *127083, г. Москва, ул. Масловка Верхняя, д. 28, корп. 2*

ИНН: *7714819983* ОГРН: *1107746837714*

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Трастовые инвестиции-2"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Трастовые инвестиции-2"*

Место нахождения: *127083, г. Москва, ул. Масловка Верхняя, д. 28, корп. 2*

ИНН: *7714819990* ОГРН: *1107746837725*

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Трастовые инвестиции-3"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Трастовые инвестиции-3"*

Место нахождения: *127083, г. Москва, ул. Масловка Верхняя, д. 28, корп. 2*

ИНН: *7714820139* ОГРН: *1107746843588*

Полное фирменное наименование: *Закрытое акционерное общество "Независимые инвестиции"*

Сокращенное фирменное наименование: *ЗАО "Независимые инвестиции"*

Место нахождения: *123100, г. Москва, улица Сергея Макеева, д.13*

ИНН: *77030749124* ОГРН: *1117746597572*

5. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И ПОЛНОТА ИССЛЕДОВАНИЯ

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 Заказчика, устанавливающая количественные и качественные характеристики объекта оценки;
- ◆ информация об экономическом развитии России, о состоянии строительного рынка;

- ♦ информация, полученная с фондового рынка и от информационных агентств по ценам на рынках недвижимости, машин и оборудования, строительном рынке.

5.1. Информация, полученная от Заказчика, устанавливающая количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Бухгалтерская отчетность ЗАО «РПД»

- Годовой отчет ЗАО «РПД» за 2014 год;
- “Бухгалтерский баланс” на 31.12.2014 года;
- “Отчет о финансовых результатах” за 2014 год;
- «Отчет о движении денежных средств» за январь-декабрь 2014 г.;
- «Отчет об изменениях капитала» за январь-декабрь 2014 г.;
- «Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах» за 2014 год;
- Пояснительная записка к годовой бухгалтерской отчетности за 2014 год ЗАО «РПД»;
- “Бухгалтерский баланс” на 30.09.2015 года;
- “Отчет о финансовых результатах” за 1-3 квартал 2015 год;
- Оборотно-сальдовая ведомость за январь-ноябрь 2015 года;

Бухгалтерская отчетность ЗАО «ИК «РПД-Рязань»

- “Бухгалтерский баланс” на 31.12.2014 года;
- “Отчет о финансовых результатах” за 2014 год;
- «Отчет о движении денежных средств» за январь-декабрь 2014 г.;
- «Отчет об изменениях капитала» за январь-декабрь 2014 г.;
- «Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах»;
- «Пояснения к годовой отчетности за 2014 год»;
- Аудиторское заключение АС «РЦБ-Деловая Перспектива» за 2014 год;
- “Бухгалтерский баланс” на 30.09.2015 года;
- “Отчет о финансовых результатах” за 1-3 квартал 2015 года;
- Справка о займах.

5.2. Информация об экономическом развитии России, о состоянии регионального рынка недвижимости.

Информация об экономическом развитии России была получена из Российского статистического ежегодника (за 2014 год), официального издания Госкомстата России, сборника «Россия в цифрах» Госкомстата с 2009 по 2015 гг. и из периодических экономических изданий. Была использована информация об итогах социально-экономического развития РФ, подготовленная Министерством экономического развития Российской Федерации и опубликованная на официальном сайте (www.economy.gov.ru), Центральным Банком РФ (www.cbr.ru). Использовалась информация аналитических агентств: АК&М, РосБизнесКонсалтинг и др. Оценщик использовал также аналитические материалы журналов “Эксперт” и “Рынок ценных бумаг”.

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.

Также были использованы ретроспективные данные по итогам конкурсов, осуществляемых межрегиональными отделениями Росимущества. Были проанализированы результаты продаж пакетов акций, опубликованные в Информационном бюллетене «Государственное имущество» (все выпуски за 2011 год, 2012 год и 2013-2014 год).

5.3. Для переоценки основных средств использована Информация, полученная от информационных агентств о ценах на рынках машин и оборудования, рынке недвижимости.

6. ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

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 из 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 основ-

ных 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%¹.

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%².

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»² на странице 264 приводится значение скидки на недостаточную ликвидность пакета акций в размере от 35% до 50% от общей стоимости пакета акций.

В книге Эванса Фрэнка Ч. и Бишоп Дэвида М.¹ 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.

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

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

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.

7. НАЗНАЧЕНИЕ ОТЧЕТА

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

8. ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ

Полное фирменное наименование в соответствии с Уставом	Закрытое акционерное общество «Региональные платные дороги»
Сокращенное фирменное наименование	ЗАО «РПД»
Полное название на английском языке	«Regional Toll Roads»
Дата регистрации	28 февраля 2011 года
Основной государственный Регистрационный номер	1115003000221
Дата присвоения ОГРН	28 февраля 2012
Номер Свидетельства о внесении в Единый государственный реестр юридических лиц	50 № 011169744
Наименование регистрирующего органа	ИФНС России № 14 по Московской области
ИНН	5003092111
Адрес места нахождения Общества (юридический адрес):	143397, г. Москва, п. Первомайское, пос. Первомайское, ул. Центральная, д. 33, помещение 23

8.1. Общая информация. История создания

Основная деятельность Закрытого акционерного общества «Региональные платные дороги» связана с консультированием по вопросам организации, строительства и реконструкции платных автомобильных дорог общего и необщего использования.

На дату оценки Основным активом ЗАО «РПД» является 100% пакет акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань», а также, при условии заключения соответствующего договора, исключительное

право на использование полезной модели по патенту РФ № 98421 на территории РФ сроком до 20 июля 2020 года.

8.2. Уставный капитал. Акционеры

Уставный капитал ЗАО «РПД»	10 000 000 (Десять миллионов) рублей
Количество акций	100 000 (Сто тысяч) штук
Номинальная стоимость 1 обыкновенной бездокументарной акции	100 (Сто) рублей

Дата государственной регистрации	Государственный регистрационный номер выпуска	Объем выпуска, руб.
27 апреля 2011 г.	1-01-75719-Н	10 000
21 сентября 2012 г.	1-01-75719-Н-001D	9 990 000

Наименование показателя	Количество акций	Номинальная стоимость акций, руб.	Доля в УК
Уставный капитал, всего			
ЗАО «Трастовые инвестиции-1»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Трастовые инвестиции-2»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Трастовые инвестиции-3»	25 000	2 500 000	25%
ЗАО «Независимые инвестиции»	25 000	2 500 000	25%

8.3. Органы управления

Органами управления ЗАО «РПД» являются:

- ✓ Общее собрание акционеров;
- ✓ Совет директоров;
- ✓ Генеральный директор (единоличный исполнительный орган).

8.4. Основные виды уставной деятельности

Основными видами деятельности Общества являются:

- консультирование по вопросам организации, строительства и реконструкции платных автомобильных дорог общего и необщего пользования;
- разработка методической и нормативной документации по платным автомобильным дорогам общего и необщего пользования;
- организация финансирования строительства и реконструкции платных автомобильных дорог общего и необщего пользования, участков автомобильных дорог общего и необщего пользования федерального, регионального, межмуниципального, местного значения, частных автомобильных дорог общего и необщего пользования, а также являющихся частными участками автомобильных дорог общего и необщего пользования федерального, регионального, межмуниципального, местного значения, частных автомобильных дорог общего и необщего пользования;
- управление инфраструктурными проектами;
- доверительное управление результатами интеллектуальной деятельности и юридические услуги;
- организация финансирования программ подготовки научно-технических и производственных

кадров для российских предприятий и организаций, организация финансирования социальных программ;

- организация обмена технологиями между коммерческими, некоммерческими и научными организациями, патентно-лицензионная работа и консультирование в указанной сфере;
- оптовая торговля транспортными средствами и оборудованием;
- дилерская, брокерская деятельность и деятельность доверительного управления на рынке ценных бумаг;
- внешнеэкономическая деятельность;
- исследование конъюнктуры рынка;
- лизинговая деятельность, инвестиционная деятельность, включая инвестиционное планирование, финансово-хозяйственный анализ деятельности организаций и проектов;
- оказание посреднических, консалтинговых, научно-технических, информационных и других видов услуг;
- деятельность по управлению юридическими лицами;
- деятельность по управлению холдинг ~ компаниями;
- подготовка к продаже, покупка и продажа недвижимого имущества;
- аренда, сдача внаем недвижимого имущества;
- управление недвижимым имуществом;
- оптовая и розничная торговля;
- производство, реализация товаров народного потребления.

Общество вправе осуществлять иные виды деятельности, не запрещенные законодательством Российской Федерации.

8.5. Основные показатели хозяйственной деятельности

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

- долевое участие
- выдачу займов
- размещению депозитов.

Основные показатели финансово-хозяйственной деятельности представлены в нижеследующей таблице.

Тыс.руб.

Наименование показателей	2011	2012	3 кв.2013	2013	2014	3 кв.2015
Валюта баланса	105 085	215 284	257 432	254 784	229 418	214 572
Чистые активы	-7 198	212 561	209 619	205 520	172 981	156 921
Выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг	0	8 857	2 120	2 120	100	0
Себестоимость	0	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	- 7 208	957	- 1755	-5 806	-32 538	-16 060

8.6. Описание нематериальных активов

Нематериальный актив ЗАО «РПД» -- исключительное право на использование полезной модели (исключительная лицензия), относящейся к области дорожного строительства искусственных дорожных сооружений - модифицированных мостовых подходов, мостовых

подходов и мостовых сооружений платных автодорожных путепроводов через железные дороги.

Описание полезной модели, в отношении которой предоставляется исключительное право пользования:

Номер патента	98421
Наименование	Модифицированный мостовой подход платного автодорожного путепровода (варианты)
Номер заявки	2010129969
Дата подачи заявки	20.07.2010г.
Срок правовой охраны	10 лет, т.е. до 20.07.2020г. (но может быть продлен не более чем на три года)
Наименование	Модифицированный мостовой подход платного автодорожного путепровода (варианты)
Авторы:	Сопрякова Юлия Борисовна, Егоров Никита Сергеевич, Гарутин Михаил Валерьевич, Костюченко Марина Марленовна
Патентообладатели:	Сопрякова Юлия Борисовна, Егоров Никита Сергеевич, Гарутин Михаил Валерьевич, Костюченко Марина Марленовна

<http://www.fips.ru/cdfi/Fips2009.dll/CurrDoc?SessionKey=V1Q2AB4AWCOZSYNUQ97S&GotoDoc=1&Query=1>

В 2013 году Общество закончило создание нематериального актива (*ноу-хау*) «Методическое пособие «Проект строительства платного автодорожного путепровода (моста) общего пользования».

Таблица 8.6.1. Перечень НМА, представленных в бухгалтерском учете

Нематериальные активы	Дата постановки на баланс	Балансовая стоимость, руб.
Документация пункта взимания платы	17.02.2012	1 449 152,54
Методическое пособие "Проект строительства платного автодорожного путепровода"	31.12.2013	118 833 284,80
Программное обеспечение для ПВП	31.07.2013	1 640 000,00
Сайт	25.12.2011	150 000,00
Исключительная сублицензия	05.09.2011	52 128 390,82
Исключительная сублицензия 2	01.01.2013	56 567 475,90
Итого		230 768 304,06

Право на использование полезной модели в соответствии с пунктом 2 статьи 1358 Гражданского кодекса РФ включает в себя: «... изготовление, применение, предложение о продаже, продажа, иное введение в гражданский оборот или хранение для этих целей продукта, в котором использована полезная модель, ...».

При этом исключительная лицензия представляет собой предоставление лицензиату права использования результата интеллектуальной деятельности без сохранения за лицензиаром права выдачи лицензий другим лицам (подпункт 1, п.1. ст. 1236 ГК РФ).

Существенные условия в отношении объема прав, предоставляемых в рамках заключаемого лицензионного договора на использование исключительного права на полезную модель по патенту РФ № 98421:

Территория использования - Российская Федерация.

Вид договора - исключительная лицензия.

Срок действия договора - до 20 июля 2020 г.

Ограничения на использование полезной модели – специальных ограничений по использованию полезной модели не предусмотрено.

Право на выдачу sublicензий – без ограничений.

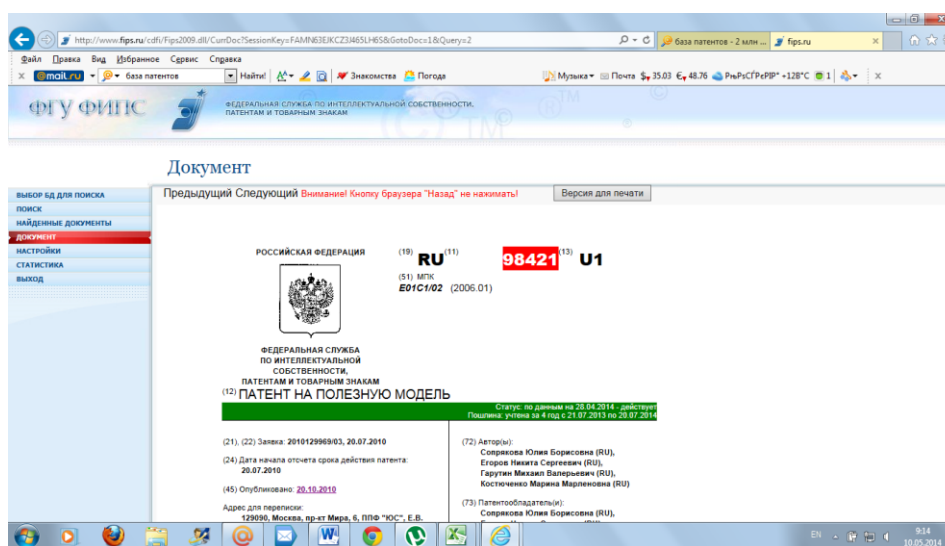
Ограничения, вытекающие из требований Заказчика:

В период действия лицензионного договора предполагается строительство 50 (Пятидесяти) платных путепроводов с использованием полезной модели взамен имеющихся железнодорожных переездов в местах большого автомобильного потока и интенсивного движения поездов.

Правообладателями исключительного права на полезную модель по патенту РФ №98421, являются Сопрякова Юлия Борисовна, Егоров Никита Сергеевич, Гарутин Михаил Валерьевич, Костюченко Марина Марленовна.

Патентообладателями 20 сентября 2011 года заключен лицензионный договор о предоставлении исключительного права на территории РФ на использование полезной модели по патенту РФ № 98421 компании ЛАЙНДЕЙКО КОРПОРАЙШН ЛИМИТЕД (Кипр) сроком до 20 июля 2020 года. Договор был подан на государственную регистрацию в Роспатент «16» июля 2012 года (вх. № 2012Д14225). В свою очередь, ЛАЙНДЕЙКО КОРПОРАЙШН ЛИМИТЕД заключает с ЗАО «Региональные платные дороги» лицензионный договор о предоставлении исключительного права на использование вышеуказанной полезной модели на той же территории и на тот же срок, то есть до 20 июля 2020 года.

Таким образом, после вступления в силу договора с ЗАО «Региональные платные дороги» последний будет обладать исключительным правом на использование полезной модели по патенту РФ № 98421 на территории РФ сроком до 20 июля 2020 года.



<http://www.fips.ru/cdfi/Fips2009.dll/CurrDoc?SessionKey=FAMN63EJKCZ3J465LH6S&GotDoc=1&Query=2>

Описание полезной модели.

Модифицированный мостовой подход к платному автодорожному путепроводу, включающий участок насыпи земляного полотна дороги, служит для въезда на путепровод и съезда с него транспортных средств, отличается тем, что мостовой подход содержит дополнительный участок, примыкающий к пролетному строению путепровода, служащий для размещения пункта взимания платы (ПВП), выполненный в виде участка насыпи земляного полотна дороги с проезжей частью, имеющей продольный уклон не более 5% относительно горизонтали и соединяющей проезжую часть путепровода с проезжей частью основной части мостового подхода.

Назначение полезной модели.

Полезная модель относится к области дорожного строительства, а именно, к созданию искусственных дорожных сооружений для платных автомобильных дорог, а также к эксплуатации платных автомобильных дорог, мостовых и других дорожных сооружений, в частности, путепроводов. Заявлен модифицированный мостовой подход к платному автодорожному путепроводу, включающий участок насыпи земляного полотна дороги, служащий для въезда на путепровод и съезда с него транспортных средств, отличающийся тем, что мостовой подход содержит дополнительный участок, примыкающий к пролетному строению путепровода, предназначенный для размещения пункта взимания платы (ПВП), выполненный в виде дополнительного участка насыпи земляного полотна дороги с проезжей частью, имеющей продольный уклон, преимущественно, не более 5% по отношению к горизонтали. При этом удлинение мостового подхода за счет дополнительного участка соответствует длине рабочей зоны ПВП и меньше или равно полной длине мостового сооружения автодорожного путепровода. Техническим результатом осуществления данной полезной модели является повышение безопасности дорожного движения при проезде транспортных средств через ПВП платного путепровода, повышение пропускной способности ПВП, повышение пропускной способности платной автомобильной дороги (платного участка автомобильной дороги), начинающейся или заканчивающейся мостовым сооружением, за счет размещения ПВП поднятым на насыпь дополнительного участка мостового подхода и создания условий для сокращения тормозного пути транспортных средств на подъезде к рабочей зоне ПВП, а также для разгона транспортных средств, покидающих рабочую зону ПВП. Другим техническим результатом является создание рабочей зоны ПВП минимальной протяженности при компактном размещении инфраструктуры ПВП с обеспечением условий безопасности дорожного движения.

8.7. Персонал и менеджмент

Среднесписочная численность работающих в 2013 году составила 12 человек.

Среднесписочная численность работающих в 2014 году составила 2 человека.

8.8. Дочерние и зависимые общества

На дату оценки ЗАО «РПД» является единственным акционером ЗАО «ИК «РПД-Рязань» (ИНН 6234085177). Уставный капитал дочернего общества составляет 896 000 рублей.

9. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ

Оценку бизнеса осуществляют с позиции трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. Каждый подход позволяет подчеркнуть определенные характеристики объекта оценки.

ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД основывается на принципе замещения: актив стоит не больше, чем составили бы затраты на замещение всех его составных частей.

Применение затратного подхода в оценке бизнеса наиболее обосновано в следующих случаях:

- оценка предприятия в целом;
- оценка контрольного пакета акций предприятия, обладающего значительными материальными активами;
- оценка новых предприятий, когда отсутствуют ретроспективные данные о прибылях;
- оценка предприятий, когда имеются затруднения с обоснованным прогнозированием величины будущих прибылей или денежных потоков; отсутствие рыночной информации о предприятиях-аналогах;
- ликвидация предприятия (метод ликвидационной стоимости).

Базовая формула затратного подхода выглядит так:

$$\text{Стоимость предприятия} = \text{Активы} - \text{Обязательства.}$$

Затратный подход в основном реализуется посредством двух методов: накопления активов и ликвидационной стоимости. Метод накопления активов предполагает использование скорректированной балансовой стоимости. Метод ликвидационной стоимости основан на оценке тех же активов, но с учетом поправки на их ликвидность.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин и оборудования, нематериальных ценностей, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям они не принадлежали, производят один вид товарной продукции – деньги.

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

Целесообразность применения доходного подхода определяется тем, что суммирование рыночных стоимостей активов предприятия не позволяет отразить реальную стоимость предприятия, так как не учитывает взаимодействие этих активов и экономическое окружение бизнеса.

Доходный подход предусматривает установление стоимости бизнеса (предприятия), актива или доли (вклада) в собственном капитале, в том числе уставном, или ценной бумаги путем расчета приведенных к дате оценки ожидаемых доходов. Данный подход используют, когда можно обоснованно определить будущие денежные доходы оцениваемого предприятия.

При использовании доходного подхода могут быть использованы два метода:

- метод капитализации;
- метод дисконтирования денежных потоков;
- метод остаточных доходов.

Каждый из методов имеет особенности применения.

Метод капитализации базируется на прогнозировании величины дохода на один год вперед. После чего, определяется уровень риска, связанный с получением данной величины

потока, который находит свое отражение в коэффициенте капитализации. Делением дохода на данный коэффициент определяется рыночная стоимость предприятия. На первый взгляд, данный метод может быть легко использован в России, поскольку долгосрочное прогнозирование затруднено постоянными изменениями в законодательной базе, сложной экономической обстановкой в стране, нестабильностью политической ситуации и т.д. Однако метод капитализации может быть использован только в случае, если доход предприятия является относительно стабильной значительной положительной величиной и будет оставаться на том же уровне, что в условиях экономической нестабильности встречается крайне редко. Кроме того, составление прогноза по методу капитализации базируется на динамике денежного потока в предыдущие года. Обычно анализируются тренды за 5-7 лет. В нашей стране это пока невозможно, хотя бы потому, что высокие темпы инфляции сильно искажают финансовую информацию. Таким образом, динамика денежного потока и небольшая глубина ретроспективных данных не благоприятствуют использованию метода капитализации.

Метод капитализации дивидендов. Суть данного метода заключается в том, что стоимость акций компании, у которых выплачиваемые дивиденды не растут, просто равна капитализированной стоимости годового дивиденда. Чтобы найти капитализированную стоимость дивидендов, надо разделить годовой дивиденд на требуемую норму доходности, которая действительно является нормой капитализации.

Метод дисконтирования денежных потоков основывается на более сложном подходе к прогнозированию. Прогноз охватывает период от трех до пяти лет. В зарубежной практике на ближайшие пять лет рассчитываются конкретные величины дохода, на последующие пять лет определяются темпы развития предприятия (в случае их отличия от среднеотраслевой тенденции) и, наконец, на весь последующий срок существования предприятия закладываются среднеотраслевые темпы роста. В России и этот метод неприменим в таком классическом варианте. В связи с изменчивостью деловой среды, отсутствием планов развития на предприятиях, а также отсутствием долгосрочных отраслевых прогнозов приходится сокращать период конкретного планирования, а в качестве темпов роста предприятия в постпрогнозный период брать прогнозируемые темпы роста экономики в целом и накладывать на них ограничения, связанные с конкретным предприятием. Несмотря на это, метод дисконтированных денежных потоков позволяет в большей степени, чем метод капитализации, учесть особенности развития предприятия и тем самым более точно спрогнозировать будущее компании.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД. Оценка стоимости объекта оценки с применением методов сравнительного подхода проводится путем сравнения (сопоставления) объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними, или с ценами ранее совершенных сделок с объектом оценки.

Проводимое Оценщиком сравнение должно быть обоснованным, в том числе должно обеспечивать достоверность выводов, основанных на результатах сравнения.

Источниками информации о ценах сделок с аналогичными объектами являются, прежде всего:

- 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;
- 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 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

Оценка стоимости имущества предприятия несколькими подходами очерчивает границы обоснованной рыночной стоимости. При этом в соответствии с ФСО № 1 (п. 20) оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода.

Для определения рыночной стоимости акций Оценщиком была рассмотрена возможность применения затратного, доходного и сравнительного подхода:

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

- -- Доходный подход – метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации или метод остаточных доходов. Суть доходного подхода – это определение ожидаемых доходов от объекта оценки. Оценщик при прогнозировании доходов опирается на ретроспективные данные бухгалтерской отчетности, на основе данных которой прогнозируются будущие доходы. Оценщик получил от Заказчика информацию, которая характеризует деятельность Общества в 2012, 2013 гг., 2014 г., 9 мес. 2015 г. Бизнес-план, который может быть основой составления прогноза, на дату оценки отсутствует. Поэтому доходный подход не применялся. Однако, один из основных активов – финансовые вложения, в частности, вложение в акции ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань». При переоценке основного актива использован доходный подход;

- -- Сравнительный подход в рамках настоящего Отчета не применялся. Оценщики провели исследование торговых площадок РТС, РТС-Board, ММВБ, информационного бюллетеня РФФИ «Государственное имущество», информационных ресурсов интернета на предмет выявления сделок по долям или акциям сопоставимых компаний. Российские компании данного вида деятельности аналогичного масштаба практически не представлены на фондовом рынке: либо не котируются на фондовом рынке, либо не совершаются сделки с акциями/долями данных компаний. Таким образом, использование рыночной информации (метод ретроспективных сделок, метод рынка капитала) затруднительно для оценки стоимости рассматриваемого Общества. Оценка Предприятия в рамках сравнительного подхода возможна на основе информации о продаже аналогичных компаний (метод компаний-аналогов). 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. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Затратный подход объединяет методы, основанные на оценке необходимых активов и затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки. Затратный подход широко применяется в российской оценочной практике, чаще всего в рамках метода чистых активов. Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия.

Существует два метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

Метод накопления активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость предприятия.

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

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

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

Метод реализуется в несколько этапов:

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

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

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

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/#p31

© КонсультантПлюс, 1992-2014

Рыночная стоимость активов и обязательств компании в рамках затратного подхода определяется путем корректировки стоимости соответствующих статей бухгалтерского баланса. Корректировка необходима, поскольку балансовая стоимость активов и обязательств компании

вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета не всегда соответствует рыночной стоимости.

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

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

10.1. Расчет стоимости нематериальных активов

10.1.1. Общая информация.

Код строки баланса (1110).

Нематериальные активы в бухгалтерском учете ЗАО «РПД» на 30.09.2015 представлены в размере 191 205 тыс.рублей.

Таблица 10.1.1. Информация счета 04

Нематериальные активы	Дебет
Документация пункта взимания платы	1 449 152,54
Исключительная сублицензия	52 128 390,82
Исключительная сублицензия 2	56 567 475,90
Методическое пособие "Проект строительства платного автодорожного путепровода (моста) "	118 833 284,80
Программное обеспечение для ПВП	1 640 000,00
Сайт	150 000,00
Итого	230 768 304,06

Таблица 10.1.2. Бухгалтерская информация о НМА

Наименование актива	Балансовая стоимость, руб.	Амортизация, руб.	Остаточная стоимость, руб.
Нематериальные активы	230 768 304,06	39 563 304,06	191 205 000,00

Некоторые термины и определения

Интеллектуальная собственность – права, относящиеся к литературным, художественным и научным произведениям, исполнительской деятельности, изобретениям, научным открытиям, промышленным образцам, товарным знакам, знакам обслуживания, фирменным наименованиям и коммерческим обозначениям, к защите против недобросовестной конкуренции, а также все другие права, относящиеся к интеллектуальной деятельности в производственной, научной, литературной и художественной областях.

Нематериальные активы – используемые в течение длительного периода (свыше одного года) в хозяйственной деятельности и приносящие доход права, возникающие:

из авторских и иных договоров на произведения науки, литературы, искусства и объекты смежных прав, на программы для ЭВМ, базы данных и других объектов авторского права;

из патентов на изобретения, промышленные образцы, селекционные достижения, из свидетельств на полезные модели, товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование;

из прав на ноу-хау.

Нематериальные основные фонды – часть основных фондов, состоящая из стоимости расходов на создание документации, объектов интеллектуальной собственности, конструкторской или технологической документации, программного обеспечения, художественно-дизайнерских произведений, произведений науки, литературы или искусства, используемых в производственной деятельности предприятия.

Объекты интеллектуальной собственности – произведения науки, литературы и искусства и других видов творческой деятельности в сфере производства, в том числе открытия, изобретения, промышленные образцы, программы для ЭВМ, промышленные образцы, программы для ЭВМ, базы данных, экспертные системы, ноу-хау, торговые секреты, товарные знаки, фирменные наименования и знаки, фирменные наименования и знаки обслуживания.

Патент – выдаваемый соответствующими органами государственного Патентного ведомства охраняемый документ, удостоверяющий приоритет, авторство изобретения, полезной модели или промышленного образца и исключительное право на их использование, включая право запретить использование указанных объектов другим лицам.

Лицензионное соглашение – это договор между двумя сторонами об условиях передачи и эксплуатации научно-технических, экономических или любых других сведений, как имеющих, так и не имеющих правовой защиты. Сущность лицензионного соглашения в экономическом плане следует рассматривать как научно-техническое, финансовое и коммерческое сотрудничество партнеров на возмездной основе.

Текущие (периодические) платежи – роялти – представляют собой платежи, выплачиваемые лицензиатом лицензиару в течение всего срока действия лицензионного соглашения по окончании каждого отчетного периода, начиная с даты вступления соглашения в силу, или, что встречается чаще, с начала коммерческого использования лицензии.

10.1.2. Методические основы проведения оценки НМА

По своей экономической сущности нематериальные активы принято делить на четыре больших класса:

А. Интеллектуальная собственность (ИС).

В соответствии со ст.128 Главы 6 Гражданского кодекса РФ (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 14.11.2013) охраняемые результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (интеллектуальная собственность) относятся к объектам гражданских прав.

В соответствии со ст.1225 Главы 69 Гражданского кодекса РФ (часть четвертая) от 18.12.2006 № 230-ФЗ (ред. от 04.2010 № 259-ФЗ)

1. Результатами интеллектуальной деятельности и приравненными к ним средствами индивидуализации юридических лиц, товаров, работ, услуг и предприятий, которым предоставляется правовая охрана (интеллектуальной собственностью), являются:

1) произведения науки, литературы и искусства;

...

7) изобретения;

8) полезные модели;

9) промышленные образцы;

...

12) секреты производства (ноу-хау);

13) фирменные наименования;

14) товарные знаки и знаки обслуживания;

15) наименования мест происхождения товаров;

16) коммерческие обозначения.

2. Интеллектуальная собственность охраняется законом.

Б. Имущественные права. По имущественными правами подразумеваются права пользования земельными участками, ввозными ресурсами, водными объектами. Подтверждением таких прав служит лицензия, договор аренды и т.п.

В. Отложенные или отсроченные расходы.

Г. Деловая репутация (гудвилл).

Методические основы определения рыночной стоимости интеллектуальной собственности изложены в Методических рекомендациях, утвержденных Минэкономразвития России 27.10.2002 № АД-1028/10 и Роспатентом 25.09.2002 № 14/30-7974/06.

В частности, в этих Методических рекомендациях сказано, что

«рыночная стоимость интеллектуальной собственности определяется исходя из наиболее вероятного использования интеллектуальной собственности, являющегося реализуемым, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и в результате которого расчетная величина стоимости интеллектуальной собственности будет максимальной (принцип наиболее эффективного использования)».

При определении рыночной стоимости интеллектуальной собственности следует учитывать:

текущее использование объекта оценки;

возможные отрасли использования, издержки на производство и реализацию продукции, выпускаемую с использованием объекта интеллектуальной собственности, объем и временную структуру инвестиций, требуемых для освоения и использования объекта интеллектуальной собственности в той или иной отрасли;

риски освоения и использования объекта интеллектуальной собственности во всех отраслях, в том числе риски недостижения технических, экономических и экологических характеристик;

стадии разработки и промышленного освоения объекта интеллектуальной собственности и другие факторы.

Нематериальные активы, учитываемые при расчете стоимости активов организации, должны отвечать следующим требованиям:

должны непосредственно использоваться обществом в основной деятельности и приносить доход (права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, включая лицензии на определенные виды деятельности, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки и т.п.);

должны иметь документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением (созданием);

право общества на владение данными нематериальными правами должно быть подтверждено документом (патентом, лицензией, актом, договором и т.п.), выданным в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Использование подходов к оценке НМА

Затратный подход

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с

физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний

Доходный подход

В основе доходного подхода лежит принцип ожидания, говорящий о том, что стоимость имущества определяется величиной будущих выгод ее владельца. Формализуется данный подход путем пересчета будущих денежных потоков, генерируемых собственностью в текущую стоимость на момент оценки.

В рамках доходного подхода к оценке выделяют два основных метода оценки – метод дисконтирования и метод капитализации будущих доходов. Первый метод (дисконтирования) основывается на анализе и прогнозе доходов, генерируемых имуществом за ряд лет, второй же (капитализации) позволяет пересчитать годовой доход в стоимость собственности.

Определение обоснованной стоимости с применением *метода дисконтирования денежных потоков* можно разделить на несколько этапов:

Составляется прогноз потока будущих доходов в период владения объектом имущества.

Рассчитывается стоимость оцениваемого объекта на конец периода владения, т.е. стоимость предполагаемой продажи (реверсии), даже если в действительности продажа не планируется.

Выводится ставка дисконта для оцениваемого имущества на существующем рынке.

Производится приведение будущей стоимости доходов в период владения и прогнозируемой стоимости реверсии к текущей стоимости. Стоимость имущества определяется суммированием текущей стоимости периодического потока доходов и текущей стоимости реверсии.

Сравнительный подход

Наиболее распространенным методом оценки имущества в рамках сравнительного подхода является метод прямого сравнения, называемый также методом прямого анализа характеристик. Сущность его заключается в том, что стоимость имущества определяется путем сопоставления цен недавних продаж подобных объектов.

Применение метода прямого сравнительного анализа продаж заключается в последовательном выполнении следующих действий:

Подробное исследование рынка с целью получения достоверной информации обо всех факторах, имеющих отношение к объектам сравнимой полезности.

Определение наиболее схожих (прежде всего по функциональному назначению) с оцениваемым объектом объектов – аналогов и проведение сравнительного анализа по каждому аналогу.

Сопоставление оцениваемого объекта с выбранными объектами сравнения с целью корректировки их продажных цен или исключения из списка объектов-аналогов.

Приведение ряда скоординированных показателей стоимости сравнимых объектов к одному или диапазону рыночной стоимости объекта оценки.

Подход к оценке – общий подход к оценке стоимости, в рамках которого используются один или более методов оценки. В рамках подходов используются следующие методы:

Рыночный подход:

-- метод сравнения продаж объектов НМА;

Затратный подход:

-- метод стоимости замещения;

-- метод восстановления стоимости;

-- метод исходных затрат;

Доходный подход:

-- расчет роялти;

-- метод исключения ставки роялти;

- методы DCF;
- методы прямой капитализации;
- экспресс-оценка;
- метод избыточной прибыли;
- экспертные методы.

Применимость подходов к оценке

Сравнительный подход.

При рыночном подходе используется метод сравнения продаж, когда рассматриваемый актив сравнивается с аналогичными объектами.

Использование Сравнительного подхода осуществляется при наличии достоверной и доступной информации о ценах аналогов объекта оценки и действительных условиях сделок с ними.

Сравнительный подход для определения стоимости объектов НМА и, в частности, интеллектуальной собственности (ИС) применяется крайне редко по двум основным причинам: 1) отсутствуют открытые данные о реальных сделках на рынке и 2) имеет место уникальность объектов НМА, не позволяющая обеспечить достаточно адекватный подбор аналогов. На сегодняшний день рынок объектов интеллектуальной собственности в России еще не получил достаточного развития.

Оценщик не располагает сведениями о продажах **объектов НМА**, аналогичных оцениваемым. Более того, Оценщик считает, что аналоги для оцениваемого объекта найти нельзя, причем, не потому, что их не может быть, а потому, что передача прав на оцениваемую интеллектуальную собственность является закрытой в силу особенностей экономического и финансового положения предприятий, которые способны использовать данные объекты НМА. Проведя анализ сведений об используемых в народном хозяйстве полезных моделях, Оценщик сделал вывод, что предприятия, которые имеют аналогичные **объекты НМА**, не осуществляют их продажу на открытом рынке. Как правило, они создают предприятия, которые будут производить продукцию по их **объектам НМА**, так как считают это направление перспективным и обеспечивающим загрузку основных предприятий работой.

Как пишет в своем учебнике «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (Москва, 2003) А.Н.Козырев, «продажа патента – это гораздо более редкое явление, чем продажа лицензии. Абсолютное большинство патентов никогда не продавалось» (стр. 36). Про продажу **прочих объектов НМА** Оценщику, тем более, ничего не известно.

Поэтому Оценщик отказывается от применения Сравнительного подхода в данной оценке.

Затратный подход.

Затратный подход используется при оценке стоимости НМА, если невозможно найти объект-аналог, отсутствует опыт какой-либо реализации подобных объектов или прогноз будущих доходов не стабилен.

Затратный подход предполагает определение стоимости НМА на основе калькуляции затрат, необходимых для создания или приобретения, охраны, производства и реализации объекта на момент оценки.

При оценке следует учитывать все существующие расходы, среди которых такие как оплата труда, маркетинговые и рекламные расходы, расходы на страхование рисков, связанных с объектами интеллектуальной собственности, расходы и издержки на решение правовых конфликтов, на израсходованные материалы, себестоимость научно-методического обеспечения, индивидуализации собственной продукции – логотипа, лицензий, сертификатов и т.п.

Величина затрат на создание нового объекта, аналогичного объекту оценки, включает в себя прямые и косвенные затраты, связанные с созданием интеллектуальной собственности и приведением ее в состояние, пригодное к использованию, а также прибыль инвестора – величину наиболее вероятного вознаграждения за инвестирование капитала в создание интеллектуальной собственности.

Величина затрат на создание нового объекта, аналогичного оцениваемому объекту интеллектуальной собственности, может быть определена путем индексации фактически понесенных в прошлом затрат на создание оцениваемого объекта интеллектуальной собственности или путем калькулирования в ценах и тарифах, действующих на дату оценки, всех ресурсов (элементов затрат), необходимых для создания аналогичного объекта интеллектуальной собственности. При отсутствии доступной информации об индексах изменения цен по элементам затрат возможно использование индексов изменения цен по соответствующим отраслям промышленности или других соответствующих индексов.

Также необходимо отдавать себе отчет в наличии различных форм устареваний -- физическом износе, функциональном устаревании, учитываемом регулируемыми органами, технологическом устаревании и экономическом устаревании, которые должны применяться к стоимости объекта интеллектуальной собственности.

Затратный подход **не применялся**, поскольку информация о трудозатратах на их создание оценщику не предоставлена.

Доходный подход.

При доходном подходе стоимость нематериального актива или интереса в нематериальном активе определяется путем расчета приведенной к текущему моменту стоимости прогнозируемых будущих выгод. Различные методы оценки будут зависеть от характера нематериального актива, от устойчивости и природы дохода.

Таким образом, Оценщик считает **возможным** применить Доходный подход.

Методы оценки актива, приносящего стабильную прибыль, использовать проблематично, так как у Оценщика нет информации о том, сколько еще мостовых сооружений может быть построено с использованием оцениваемого НМА, следовательно, нет возможности корректно определить потоки доходов.

С другой стороны, поскольку сооружение с использованием НМА уже построено, можно использовать методы в рамках доходного подхода, основанные на учете экономии затрат на строительство.

Последовательность действий следующая:

1. Рассчитывается экономия затрат на весь объем продукции, производимой за год. Расчет делается за ряд лет, в течение которого предполагается монопольное владение ноу-хау.
2. Из полученных сумм вычитаются расходы, связанные с обеспечением сохранения конфиденциальности сведений, а также учитываются риски, связанные с возможностью случайного раскрытия секретов производства или получения его конкурентами самостоятельно. Учет рисков заключается в уменьшении ожидаемой экономии вычитанием «штрафов», он определяется экспертным путем, если есть необходимая информация, либо учитывается в ставке дисконтирования.
3. Для каждого года в расчетный период определяется коэффициент дисконтирования. Ожидаемые поступления от экономии затрат умножаются на соответствующие коэффициенты. В результате получается набор дисконтированных денежных поступлений.
4. Определяется приведенная стоимость экономии затрат на весь период использования НМА. Для этого дисконтированные поступления от экономии затрат суммируются.

10.1.3. Применение доходного подхода к оценке стоимости НМА.

В качестве объекта нематериального актива на первом этапе расчетов приняты все нематериальные активы, которые используются при строительстве и при эксплуатации мостового сооружения.

Расчет экономии затрат на строительство.

Затраты на строительство путепроводов получены из официального документа

«Постановление Правительства Московской области от 14.11.2013 № 938/48 "О внесении изменений в долгосрочную целевую программу Московской области "Дороги Подмоскovie на период 2012- 2015 годов." О внесении изменений в долгосрочную целевую программу Московской области «Дороги Подмоскovie на период 2012-2015 годов»

<http://gudh.mosreg.ru/upload/iblock/bf1/2.pdf>

Таблица 10.1.3.1. Информация о затратах на строительство путепроводов

Наименование	Характеристики путе-провода	Год оконча-ния строи-тельства	Общая стои-мость объекта (тыс.руб.)
Строительство путепровода через ж/д в г.Павловский Посад**	1,500 км /1000 п.м.	2014	3 060 000
Строительство путепровода через железную дорогу у пл. Новодачная в г. Долгопрудный Московской области**	1,795 км /313,86 пог.м	2014	2 956 285,790
Путепровод через ж/д на 4 км автодороги "Москва-Бородино" - Тучково, Можайский район***	2300/106,00 пог.м	2015	3 095 820
Строительство путепровода через ж/д на 2 км а/д "Москва- Санкт-Петербург"- Голоовково (пл.Голоовково)***	2,400 км/80,0	2015	1 179 989,17
Строительство путепровода через ж/д на 5 км автодороги Балашиха-Салтыковка (Разинское шоссе), городской округ Балашиха***	2,500 км/106,00 пог.м	2015	2 093 805,000
Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Чехов-Попово" (г. Чехов), Чехов-ский район***	3,000 км/106,00 пог.м	2015	3 014 764,913
Строительство путепровода через ж/д на 33 км Можайского шоссе (пл.Перхушково)	3,267 км /543,94 пог.м	2014	5 321 594,750
Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Ступино-Городище- Озеры" (г.Ступино)**	5,308 км /454,65 пог.м	2015	5 100 000

В качестве базовой величины принята длина путепровода (первое значение в графе «характеристика путепровода»). Длина оцениваемого путепровода – 469,3 п.м.

Информация вышеприведенной таблицы использована для построения выборок X и Y.

X- длина путепровода, Y – стоимость строительства 1 м длины путепровода.

Таблица 10.1.3.2. Информация для построения линейной зависимости стоимости строительства 1 м путепровода от его длины

	Наименование	X	Y
1	Строительство путепровода через ж/д в г.Павловский Посад**	1500	3 060 000
2	Строительство путепровода через железную дорогу у пл. Новодачная в г. Долгопрудный Московской области**	1795	2 956 286
3	Путепровод через ж/д на 4 км автодороги "Москва-Бородино" - Тучково, Можайский район***	2300	3 095 820
4	Строительство путепровода через ж/д на 2 км а/д "Москва- Санкт-	2400	1 179 989

	Наименование	X	Y
	Петербург"- Голоовково (пл.Голоовково)***		
5	Строительство путепровода через ж/д на 5 км автодороги Балашиха-Салтыковка (Разинское шоссе), городской округ Балашиха***	2500	2 093 805
6	Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Чехов-Попово" (г. Чехов), Чеховский район***	3000	3 014 765
7	Строительство путепровода через ж/д на 33 км Можайского шоссе (пл.Перхушково)	3267	5 321 595
8	Строительство путепровода через ж/д на 1 км автодороги "Ступино-Городище- Озеры" (г.Ступино)**	5308	5 100 000

Построена зависимость Y от X со следующими характеристиками:

Наклон 754,73
Отрезок 1 145 664,57

$$Y = 754,73 * 469,3 + 1\,145\,664,57 = 1\,499\,859.$$

Таким образом, стоимость путепровода протяженностью 469,3 м – 1 499 859 тыс.руб. в уровне цен 2013 года.

Таблица 10.1.3.3. Расчет среднего значения регионального коэффициента

Наименование	Значение	Вес	Источник информации
Показатель для КС-8	0,715	0,65	т.2.2.1 стр.40 Ко-инвест «Индексы цен в строительстве» № 90
Показатель КС-11	0,808	0,35	
Среднее значение	0,748		

Таблица 10.1.3.4. Расчет

Наименование	Расчеты
Стоимость строительства с НДС без учета НМА, тыс.руб.	1 499 860
Без НДС, тыс.руб.	1 271 068
Региональный коэффициент (на строительство путепровода в Рязанской области по отношению к строительству в Московской области)	0,748
Изменение цен в 2014 году по информации Росстата	1,09
Изменение цен в 2015 году по информации Росстата	1,123
Стоимость строительства без учета НМА, без учета НДС, в уровне цен Рязанской области, руб.	1 163 795 000
Стоимость строительства с учетом использования НМА, руб. (см. раздел «Оценка мостового сооружения»)	249 422 894
Экономия стоимости за счет использования НМА, руб.	914 372 106
Период использования НМА (10 лет + 3 года)	13,00
Экономия стоимости за 1 год, руб.	70 336 316

Расчет ставки дисконтирования

Одной из самых сложных и, в то же время, крайне актуальных задач, которую необходимо решать в процессе выполнения работ по обоснованию и оценке прав на Результаты интеллектуальной деятельности (РИД), в том числе при вовлечении таких РИД в инвестиционные проекты, является задача определения ставки дисконтирования для выполнения соответствующих финансово-экономических расчетов. Корректный выбор ставки дисконтирования позволяет повысить точность показателей экономической эффективности оцениваемого финансового прогноза и обеспечить соответствие выполняемых расчетов экономическим условиям той рыночной среды, в которой планируется реализация прав на РИД.

Норма дисконтирования является характеристикой риска, отражающей вероятность неполучения планируемых денежных потоков. Поскольку интеллектуальная собственность изолирована от бизнеса не создает денежных поступлений, норма дисконтирования для её оценки определяется так же, как в оценке действующих предприятий (бизнеса).

С математической точки зрения, ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости объекта оценки. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами - это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Таким образом, основной целью применения ставки дисконтирования является приведение разновременных финансово-экономических данных к единой базе расчета. Ставка дисконтирования отражает доходность вложений в сопоставимые с объектом оценки по уровню риска объекты инвестирования.

Таблица 10.1.3.5. Требуемые нормы доходности (ставка дисконтирования) для разных стадий зрелости технологий

Стадия развития технологии на дату оценки	Диапазон ставок дисконтирования
Фундаментальные исследования	Свыше 80%
Прикладные исследования	50-70%
Разработка технологии	35-50%
Готовая технология	25-35%
Начало коммерциализации	20-25%
Устойчивый рынок	10-20%

Источник: Razgaitis R. Valuation and Dealmaking of Technology-Based Intellectual Property: Principles, Method, and Tools. Hoboken, New Wiley&Songs, Inc., 2009.



Этапы развития компании.

1. В настоящее время в г. Рязани (208 км (пк 7) по ул. Новоселковской) построен первый путепровод взамен железнодорожного переезда, который эксплуатируется в платном режиме с марта 2013 года.

2. Как правило, на данном этапе затрачиваются значительные средства на исследования потенциальной реализуемости и коммерческой привлекательности идеи внедрения РИД, но наличие пилотного проекта, а также заинтересованность инвесторов в развитии этого направления позволяет Оценщику определить, что реализация строительства платных автодорожных путепроводов через железные дороги востребована и находится на втором этапе финансирования «стартовый» (start-up), так как есть предпосылки для выхода на рынок и образования своей «ниши рынка».

Проведенный Оценщиком анализ взаимосвязи ставки доходности от стадии инвестиционного финансирования проекта и качества информации позволил определить риски проекта и в связи с этим норму доходности (**ставку дисконтирования**) на уровне **21,33%**.

Дата	Долгосрочная ставка, % годовых
25.12.2015	11,33

Замечание. Ставка доходности долгосрочных ОФЗ 11,33%, плюс прочие риски в размере 10%.

Таблица 10.1.3.6. Расчет стоимости актива в использовании

Ставка дисконтирования (i)	0,2133
Ожидаемый период действия преимущества, лет (n)	13 (10+3)
Коэффициент аннуитета (n; i)	5,068
Годовая экономия на издержках	70 336 316
Стоимость нематериального актива, руб.	356 464 449

Таким образом, определена стоимость всех нематериальных активов, которые используются в производственной деятельности ЗАО «РПД».

В соответствии с исследованиями фирмы Interbend21, доля вклада всех НМА и каждого компонента в отдельности в формировании денежных потоков корпорации:

Таблица 10.1.3.7. Доли вклада компонент НМА

Технологические активы (ноу-хау, патенты, авторские права)	40,00%
Стратегические активы (лицензии)	20,00%
Человеческие ресурсы	30,00%
Организация и культура	10,00%

По мнению Оценщика, в данном случае в качестве вклада НМА можно учесть технологические активы (ноу-хау) и стратегические активы (лицензии), так как документальное оформление и бухгалтерский учет осуществлены именно для этих активов. Итого -- 60% стоимости вышеопределенного НМА.

Таблица 10.1.3.8.

Стоимость актива в использовании, руб.	356 464 449
Доля вклада технологических, стратегических активов, частично организации и культуры, в НМА	0,6
Стоимость технологических, стратегических активов, частично организации и культуры, в составе НМА	213 878 669

Накопленный износ принимается в размере 3% в год, хронологический возраст действия НМА от 20.07.2010 года по дату оценки – 5,4 года. Округленно, накопленный износ составит 16,3 %.

Стоимость технологических, стратегических активов, частично организации и культуры, в составе НМА	213 878 669
Накопленный износ, %	16,3%
Текущая стоимость НМА, руб.	179 016 446

Таким образом, текущая стоимость НМА, используемых в деятельности ЗАО «РПД»,

179 016 000 рублей

(Сто семьдесят девять миллионов шестнадцать тысяч рублей).

10.2. Расчет стоимости основных средств

Код строки баланса (1150).

Основные средства в Бухгалтерском балансе отсутствуют.

10.3. Отложенные налоговые активы

Код строки (1180)

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

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

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

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

Ставка дисконтирования взята с сайта cbr.ru.

Формула дисконтирования:

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

V -- величина актива по балансу

R – годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

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

	Ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц и нефина (по 30 крупнейшим банкам)							
	Нефинансовых организаций, со сроком привлечения							% годовых
	до 30 дней, включая "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года
	2015							
Январь	14,59	16,68	17,26	16,25	14,80	12,06	15,10	12,68
Февраль	13,10	14,93	15,49	13,03	13,27	14,21	17,19	15,94
Март	12,92	14,20	14,74	14,20	13,06	12,40	11,85	12,32
Апрель	12,53	13,03	13,31	12,83	12,58	12,23	9,93	11,64
Май	11,23	11,93	12,45	12,58	11,30	9,98	10,22	9,99
Июнь	10,93	11,23	11,43	11,89	10,95	11,90	10,12	11,66
Июль	10,33	10,85	11,41	11,29	10,37	11,84	11,18	11,62
Август	9,63	10,37	11,34	10,61	9,70	9,78	9,67	9,72
Сентябрь	9,76	10,38	10,58	10,46	9,80	9,61	12,31	10,55
Октябрь	9,82	10,28	10,32	10,67	9,85	10,63	9,89	10,47

установленных в депозитных договорах, и объемов привлеченных в отчетном месяце депозитов. Динамика показателя определяется как уровнем процентных ставок так и объемом привлеченных средств

Таблица 10.3.1

Наименование показателя	Значение, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования	Фактор дисконтирования	Рыночная стоимость, тыс.руб.
Отложенные налоговые активы	15 091	3	10,32%	0,9746	14 708

10.4. Оценка финансовых вложений

Код строки (1240).

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки ЗАО «РПД» располагало долгосрочными финансовыми вложениями в размере 5152 тыс. рублей, которые представлены долгосрочным займом. Долгосрочным вложением также являются акции ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань». На 30.09.2015 года балансовая стоимость акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» равна 0. Текущая рыночная стоимость 100% УК ЗАО «Инвестиционная компания РПД-Рязань» определена в последующем Приложении.

Таблица 10.4.1

Наименование показателя	По Балансу на 1 кв.2015	Текущая стоимость
Итого финансовые вложения, тыс.руб.	5 152	92 352
Вложения в УК ЗАО «ИК РПД-Рязань», тыс.руб.		87 200
Займ РПД-Рязань	5 152	5 152

Таким образом, рыночная стоимость финансовых вложений на дату оценки 25 декабря 2015 года

92 352 000 рублей

(Девяносто два миллиона триста пятьдесят три тысячи рублей).

10.5. Оценка запасов

Код строки (1210)

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки ЗАО «РПД» не располагало товарно-материальными запасами.

10.6. Оценка НДС по приобретенным ценностям

Код строки (1220)

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки НДС не отражен в Бухгалтерском балансе ЗАО «РПД».

10.7. Оценка дебиторской задолженности

Код строки (1230)

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

Дебиторская задолженность является специфическим активом с так называемой «убывающей полезностью». При оценке таких активов необходимо учитывать их «внутреннюю фундаментальную стоимость» на дату оценки. Именно тогда можно будет судить, каким образом относится рынок к активам – либо он их переоценивает, либо недооценивает. Оценщик анали-

зирует рыночные цены в тот или иной период, но имеет задачей определение стоимости, а не цены.

Дебиторская задолженность представляет собой отвлечение их хозяйственного оборота собственных оборотных средств предприятия, т. е. их иммобилизацию. Этот процесс сопровождается косвенными потерями в доходах предприятия (относительная значимость этих потерь тем выше, чем выше темп инфляции).

Управление дебиторской задолженностью предполагает ранжирование задолженности по срокам ее возникновения, которые исчисляются в месяцах.

В экономическом смысле «дебиторская задолженность» представляет собой исторический показатель, выражающий стоимость использованных в прошлом денежных и материальных ресурсов предприятия, не возмещенных до настоящего времени, по которым предприятие сохраняет формально-юридические права на удовлетворение соответствующих требований.

С позиций оценщика дебиторская задолженность (актив) представляет (как и кредиторская задолженность) двоякий интерес:

а) для выявления рыночной (текущей) стоимости чистых активов (нетто-капитала) предприятия;

б) для выявления стоимости требований при их (рыночной) продаже (или при уступке денежного требования).

В отличие от оценки кредиторской задолженности при оценке дебиторской задолженности решения каждой из этих задач в основном не различаются между собой.

При оценке рыночной стоимости дебиторской задолженности используются затратный, сравнительный и доходный подходы.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности с использованием затратного подхода основан на оценке затрат предприятия-кредитора, обусловленных «старением» дебиторской задолженности. При использовании затратного подхода по отношению к номинальной стоимости дебиторской задолженности оценивается ее остаточная стоимость. При расчете учитываются потери предприятия-кредитора, возникающие с необходимостью поддержания уровня дебиторской задолженности от момента ее образования до даты оценки. В состав этих потерь включаются, во-первых, потери предприятия-кредитора от инфляции, а, во-вторых, потери, связанные с необходимостью изыскивать источники оборотных средств в связи с замораживанием финансовых ресурсов в дебиторской задолженности.

В конкретном случае, отсутствие информации о начале образования и периоде образования дебиторской задолженности на предприятии не позволяет корректно рассчитать текущую стоимость дебиторской задолженности методами затратного подхода.

Сравнительный подход к оценке рыночной стоимости дебиторской задолженности используется в тех случаях, когда долги дебитора продаются на рынке. В этом случае для оценки дебиторской задолженности применяется метод, сходный с методом рынка капитала.

Отсутствие информации о средних котировках предложений на покупку и продажу дебиторской задолженности предприятий, оказывающих аналогичные услуги; отсутствие возможности скорректировать долги по срокам образования и погашения, уровню ликвидности и т. п., не позволяют в конкретном случае применить сравнительный подход для расчета дебиторской задолженности предприятия.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности с использованием доходного подхода основан на дисконтировании номинальной (балансовой) величины дебиторской задолженности.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности производится с применением методических рекомендаций «Оценка кредиторской и дебиторской задолженности», рекомендованных к применению Комиссией по методическому обеспечению оценочной деятельности Системы Независимого Контроля Оценочной Деятельности в Российской Федерации и в соответствии с методикой Финансовой Академии при правительстве РФ.

Накопленная дебиторская задолженность подлежит дисконтированию, если процентные ставки, применявшиеся и (или) принятые к применению в будущем, меньше фактических рыночных ставок (низкопроцентные требования), или дебиторская задолженность не сопровождается выплатой процентов (беспроцентное требование).

Дебиторская задолженность со сроком погашения до 30 дней дисконтированию не подлежит.

Учитывая стоимость денег во времени, текущая стоимость дебиторской задолженности определяется с помощью операции дисконтирования по формуле, в которой участвуют

- $PV_{ДЗ}$ - текущая стоимость дебиторской задолженности;
- $FV_{ДЗ}$ - сумма дебиторской задолженности по балансу;
- d - ставка дисконтирования;
- n - число периодов.

Оценка дебиторской задолженности обычно проводится исходя из анализа периода ее оборачиваемости, а также с учетом срока ее возникновения. Информации, достаточной для расчета оборачиваемости, нет.

Формула для определения текущей стоимости

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

V -- величина актива по балансу

R -- годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

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

Структура дебиторской задолженности по Бухгалтерскому балансу на 30.09.2015 года:

Выданный беспроцентный заем	-
Проценты по долгосрочным займам	1 296
Расчеты с бюджетом по налогам	424
Расчеты по авансам выданным	12
Итого	1 732 тыс.руб.

Принимая во внимание структуру ДЗ, Оценщик решил оставить величину без переоценки.

10.8. Оценка денежных средств

Код строки (1250).

Денежные средства как наиболее ликвидные виды имущества общества дисконтированию не подлежат (по мнению многих авторов учебников по оценке), соответственно коэффициент пересчета по этим активам принят равным единице.

При расчете стоимости чистых активов стоимость денежных средств будет взята по балансу **172 тыс.рублей.**

10.9. Оценка краткосрочных вложений

Код строки (1240)

Краткосрочные финансовые вложения отсутствуют.

10.10. Оценка кредиторской задолженности и прочих пассивов

Код строки (1520)

Кредиторская задолженность включает в себя задолженность перед внебюджетными государственными фондами, задолженность перед персоналом организации и поставщиками. Кредиторская задолженность перед поставщиками гасится своевременно.

Общая сумма кредиторской задолженности составляет **8 973 тыс. рублей.**

Сумма по данной статье оставлена без переоценки.

10.11. Оценка займов

Код строки (1510).

Величина займов – 48 656 тыс.рублей. Проценты, накопленные до 30.09.2015, отражены в кредиторской задолженности.

В данном разделе необходимо рассчитать величину процентов с 01.10.2015 по дату оценки 25.12.2015 года.

Таблица 10.11.1

Сумма основного долга, руб.	Проценты, накопленные до 30.09.2015, руб.	Ставка %	Дата начала накопления процентов, руб.	Дата окончания накопления процентов, руб.	Число дней накопления %	Проценты с 01.10.2015 по дату оценки, руб.
21 100 000	3 698 916	8,25%	01.10.2015	25.12.2015	85	410 149
27 555 612	5 274 052	8,25%	01.10.2015	25.12.2015	85	535 636
48 655 612	8 972 967					945 785

Таким образом, величина, принятая к расчету округленно $48\,655\,612 + 945\,785 = 49\,601\,000$ руб.

10.12. Расчет стоимости общества методом накопления активов

Расчет стоимости общества методом накопления активов приведен в таблице 10.12.1

Таблица 10.12.1

Наименование показателя	Величина, учтенная в балансе, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
I. Внеоборотные активы		
Нематериальные активы	191 205	179 016
Результаты исследований и разработок	0	0
Основные средства	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	0	0
Финансовые вложения	5 152	92 352
Отложенные налоговые активы	15 091	14 708
Прочие внеоборотные активы	0	0
Итого по разделу I	211 448	286 076
II. Оборотные активы	0	
Запасы	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0	0
Дебиторская задолженность	1 732	1 732
Финансовые вложения	0	0

Наименование показателя	Величина, учтенная в балансе, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Денежные средства	172	172
Прочие оборотные активы	1 220	1 220
Итого по разделу II	3 124	3 124
БАЛАНС	214 572	289 200
IV. Долгосрочные обязательства		
Заемные средства	0	0
Отложенные налоговые обязательства	0	0
Резервы под условные обязательства	0	0
Прочие обязательства	0	0
Итого по разделу IV	0	0
V. Краткосрочные обязательства		
Заемные средства	48 656	49 601
Кредиторская задолженность	8 973	8 973
Доходы будущих периодов	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	0
Прочие обязательства	22	22
Итого по разделу V	57 651	58 596
Итого обязательства	57 651	58 596
Разность между активами и обязательствами	156 921	230 604

Таким образом, стоимость собственного капитала оцениваемого ЗАО «РПД», определенная методом накопления активов, составляет округленно

230 600 000 рублей

(Двести тридцать миллионов шестьсот тысяч рублей).

11. 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 сори-

ентирован 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 не применялся.

Затратный подход

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

В данном случае при оценке пакета акций ЗАО «РПД» затратный подход учитывается 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. 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 «РПД» Сравнительный подход не использовался. На дату оценки на фондовом рынке не продавались пакеты акций аналогичных предприятий.

Обобщение результатов оценки стоимости 100% пакета акций Закрытого акционерного общества «РПД»

Таблица 11.1

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, руб.	Скидка на недостаточную ликвидность	Скидка на неконтрольный характер	Весовой коэффициент	Расчеты
Доходный подход	не применялся				
Сравнительный подход	не применялся				
Затратный подход	230 600 000	0%	0%	1,0	230 600 000
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.					230 600 000
Итого округленно, руб.					230 600 000

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости пакета акций ЗАО «РПД» в размере 100% уставного капитала --

230 600 000 рублей

(Двести тридцать миллионов шестьсот тысяч рублей).

ПРИЛОЖЕНИЕ
ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ЗАО «РПД»

ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ ЗАО «РПД» - ОЦЕНКА 100% ПАКЕТА АКЦИЙ ЗАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «РПД-РЯЗАНЬ»

В данном подразделе Приложения сделана оценка 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань». Собственником 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» является ЗАО «РПД».

1. Общие сведения

Дата государственной регистрации ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» : 02 ноября 2010 г.

Основной государственный регистрационный № 1106237009243.

ИНН 6234085177 КПП 623401001

Адрес местонахождения: 390000, г.Рязань, Окружная дорога, 198 км, строение 198.

2. Уставный капитал. Акционеры

Уставный капитал ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» (далее - Общество) составляет на 31.12.2013 года и дату оценки 896 000 (Восемьсот девяносто шесть тысяч) рублей. Обществом размещены обыкновенные именные бездокументарные акции в количестве 896 шт. номинальной стоимостью 1000 (одна тысяча) рублей.

Первоначально было размещено 10 акций номинальной стоимостью 10 000 рублей штука.

В ноябре 2013 года на основании Решения единственного акционера от 11.11.2013 г. об увеличении уставного капитала ЗАО «ИК «РПД-Рязань» путем размещения дополнительных обыкновенных именных акций, были поданы документы в РО ФСФР России в ЦФО для государственной регистрации дополнительного выпуска ценных бумаг. На основании приказа РО ФСФР России в ЦФО от 06.02.2014 г. № 50-1-14-140/пз-и осуществлена государственная регистрация дополнительного выпуска ценных бумаг в количестве 886 штук номинальной стоимостью 1000 руб. каждая.

Присвоен Государственный регистрационный номер 1-01-74961-11-001D, дата регистрации в ФСФР 07.10.2013 г.

Таблица П1-2.1. Информация о размещенных акциях

№ п/п	Владельцы акций	Количество акций	в том числе		Стоимость, руб.	Размер доли в Уставном капитале
			привилегированных	обыкновенных		
1	ЗАО «РПД»	896	0	896	1 000	100%
	Итого:	896	0	896	1000	100%

Наименование и место нахождения зарегистрированного лица	Категория и вид ценных бумаг	Государственный регистрационный номер выпуска	Количество ценных бумаг (шт.)	Государственный регистрационный номер дополнительного выпуска	Количество ценных бумаг (шт.)
Закрытое акционерное общество «Инвестиционная компания «Региональные	Обыкновенные именные акции	1-01-74961-Н	10	1-01-74961-Н-001D	886

Наименование и место нахождения зарегистрированного лица	Категория и вид ценных бумаг	Государственный регистрационный номер выпуска	Количество ценных бумаг (шт.)	Государственный регистрационный номер дополнительного выпуска	Количество ценных бумаг (шт.)
платные дороги», 390000, г.Рязань, Окружная дорога, 198 км, строение 198					

3. Информация о хозяйственной деятельности

В 2012 году Общество осуществляло строительство платного автодорожного путепровода общего пользования с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог общего пользования.

Строительство осуществлялось в рамках договора простого товарищества б/н от 25.11.11г. (далее по тексту - Договор), заключенного Компанией с Муниципальным предприятием г. Рязани «Управление капитального строительства города Рязани». В декабре 2012 года произошло деление построенного объекта между участниками договора простого товарищества.

Основной вид деятельности – деятельность по оказанию платных услуг по проезду через путепровод. Основными покупателями продукции являются:

Наименование	2013	2014
Физические лица	44 449 019 руб.	84 666 137 руб.
Юридические лица	1 013 981 руб.	2 822 230 руб.

Списочная численность работников ЗАО «ИК «РПД Рязань»
на 31 декабря 2013 года составила 20 человек,
на 31 декабря 2014 года 27 человек.

Обществом ЗАО «ИК РПД Рязань» совершены сделки по передаче недвижимого имущества в залог:

Залогодержатель	Предмет залога	Залоговая стоимость по договору залога	Договор залога
ОАО Банк СГБ	Мостовое сооружение с мостовым переходом	162 334 000	19/1 ИН-124 от 17.12.2013 между ОАО «Банк СГБ» и ЗАО «ИК РПД Рязань»
ОАО Банк СГБ	Административное здание, навес над ПВП, оборудование ПВП	5 534 225,62	19/1 ИН-123 от 29.10..2013 между ОАО «Банк СГБ» и ЗАО «ИК РПД Рязань»

Заключены договоры займов:

Дата заключения договора	Юридическое лицо, предоставившее займ	Сумма займа, руб.	Процентная ставка	Дата окончания договора
13/11/2014	ЗАО «Инвестиционный альянс»	30 000 000	10%	31.11.2015
10.11.2014	ЗАО «Независимые инвестиции»	5 000 000	10%	10.11.2015

4.1. Применимость подходов к оценке акций ЗАО «ИК «РПД Рязань»

Оценка 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» сделана с использованием Затратного и Доходного подходов.

Основным активом ЗАО «Инвестиционная компания «РПД Рязань» является мостовое сооружение. Объект закончен строительством и принят от генподрядчика 29 ноября 2012 года. Балансы ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» на 31 декабря 2014 года и на 31 марта 2015 года Оценщику предоставлены. Следовательно, нет препятствий для применения Затратного подхода.

Оценщик получил от Заказчика в электронной форме Бизнес-план строительства мостового сооружения. На основе этой информации, а также на основе данных Бухгалтерского баланса, Оценщиком сделаны прогнозы доходов, расходов и инвестиций компании. Применен Доходный подход.

Таким образом, оценка стоимости 100% пакета акций ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» сделана с применением Затратного и Доходного подходов.

4.2. Доходный подход

4.2.1. Выбор метода расчета стоимости

Доходный подход объединяет методы оценки, основанные на приведении к текущему моменту возможных будущих поступлений с учетом вероятности осуществления таких поступлений. Главное преимущество данного подхода заключается в том, что компания рассматривается как функционирующее предприятие и внимание фокусируется на выгодах, возникающих у акционеров.

Методы, используемые в рамках доходного подхода, можно разделить на две группы:

- методы, основанные на пересчете будущих ежегодных доходов компании в текущую стоимость (методы дисконтирования доходов);
- методы, базирующиеся на накоплении средней величины дохода (методы капитализации доходов).

Методы первой группы предполагают составление четкого прогноза динамики развития предприятия, как правило, на ближайшие 3-7 лет, то есть вплоть до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости денег на дату оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят, во-первых, в правильном прогнозировании будущих доходов компании; во-вторых, в учете всех факторов риска, присущих деятельности компании, в ставке дисконта (коэффициенте пересчета).

В настоящее время в России возможно осуществлять планирование на 2-3 года. Несмотря на сложность, методы оценки бизнеса, основанные на дисконтировании дохода, на сегодняшний день дают более точный результат по сравнению с методами капитализации.

В отличие от метода дисконтирования, капитализация предполагает, что в будущем все доходы компании будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста. Подобный подход в определенной степени более прост по сравнению с методом дисконтирования доходов, поскольку не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов.

В основе всех расчетов лежит будущий доход компании. В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того, что выбрано экспертом-оценщиком в качестве дохода, различают соответствующие методы дисконтирования и капитализации:

- метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированного денежного потока;
- метод капитализации нормализованной прибыли; метод капитализации выручки; метод капитализации дивидендных выплат, метод капитализации нормализо-

ванного денежного потока.

4.2.2. Основные этапы применения метода дисконтированных денежных потоков

При определении рыночной стоимости общества методом дисконтированных денежных потоков, как правило, соблюдается следующая последовательность действий:

1. Определение длительности прогнозного периода, а также выбор вида денежного потока, который будет использоваться в качестве базы для оценки.
2. Анализ и прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций общества.
3. Определение ставки дисконта.
4. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов.
5. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков в прогножном и постпрогножном периоде.
6. Внесение заключительных поправок.

4.2.3. Определение длительности прогнозного периода, выбор вида денежного потока

В оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков весь срок прогнозируемой деятельности общества следует разделять на две части: прогнозный период и постпрогнозный период.

В прогножном периоде, как правило, наблюдаются значительные колебания доходов и расходов компании, связанные с ростом и падением физических объемов продаж, изменением в структуре себестоимости, динамике цен и т.п. В этот период, когда деятельность общества еще не стабилизировалась, могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и прогнозировать их изменение по отдельности. Кроме того, любые изменения во внешней среде общества (потеря заказчика, выход на рынок нового конкурента, изменение законодательства) неизбежно сказываются на объемах продаж и себестоимости продукции общества, и именно эти изменения сложнее всего учесть.

Основной актив, генерирующий финансовые потоки -- «Автодорожный путепровод с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани».

Согласно соглашению между инвестором строительства ЗАО «Региональные платные дороги», Правительством области и городскими властями, путепровод перейдет в собственность города через 20 лет после сдачи в эксплуатацию. В своих расчетах мы ограничились продолжительностью прогнозного периода 17,014 годами (17 лет и период с 25 декабря по 31 декабря 2015 года).

Определившись с продолжительностью прогнозного периода, необходимо перейти к выбору вида денежного потока.

В зависимости от учета в денежном потоке инфляционной составляющей различают номинальный и реальный денежные потоки (первый, в отличие от второго, зависит от уровня инфляции в стране). Кроме того, применяя метод дисконтированных денежных потоков, в расчетах можно использовать либо «денежный поток для собственного капитала», либо «бездолговой денежный поток». Выбор того или иного вида денежного потока в дальнейшем отражается как на способе расчета величины денежного потока, так и на подходе к определению уровня ставки дисконта.

Дисконтирование величины денежного потока для собственного капитала позволяет

выйти непосредственно на рыночную стоимость собственного капитала компании. Если же дисконтируется бездолговой денежный поток, то результатом является рыночная стоимость компании в целом (включая долгосрочные заемные средства), что требует последующего исключения из полученной величины рыночной стоимости долгов компании.

$$\begin{aligned}
 &\text{Чистый доход (+ выплаты \%, скорректированные на ставку налогообложения)} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Балансовые начисления (износ, амортизация)} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Прирост собственного оборотного капитала} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Снижение собственного оборотного капитала} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Капитальные вложения} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Изъятия вложений} \\
 &\quad = \\
 &\quad \text{Бездолговой денежный поток.}
 \end{aligned}$$

Денежный поток для собственного капитала принимает во внимание изменение (как рост, так и уменьшение) долгосрочной задолженности.

$$\begin{aligned}
 &\text{Чистый доход после уплаты налогов} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Балансовые начисления (амортизация, износ)} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Увеличение долгосрочной задолженности} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Уменьшение долгосрочной задолженности} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Прирост собственного оборотного капитала} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Снижение собственного оборотного капитала} \\
 &\quad - \\
 &\quad \text{Капитальные вложения} \\
 &\quad + \\
 &\quad \text{Изъятия вложений} \\
 &\quad = \\
 &\quad \underline{\text{Денежный поток для собственного капитала.}}
 \end{aligned}$$

Так как использование безинфляционного денежного потока в сложившихся в России экономических условиях крайне сложно, мы решили производить расчеты рублевых денежных потоков в их номинальном выражении. Для корректности расчетов ставка дисконтирования также берется неочищенной от инфляционной составляющей.

Предприятие ЗАО «ИК «РПД-Рязань» пользуется долгосрочными заемными средствами, однако срок кредитования истекает в течение 4-х лет. Последующие 13 лет пользование заемными средствами не предусмотрено. Следовательно, целесообразно рассматривать [денежный поток для собственного капитала в номинальном рублевом выражении](#).

Таким образом,

Прогнозный период

17,014 лет;

1-й период 25 декабря 20150 – 31 декабря 2015 года;
 продолжительность шага
 (за исключением первого шага) 1 год.

4.2.4. Прогнозирование валовых доходов, расходов и инвестиций компании

В ходе этапа прогнозирования расходов и доходов компании, фактически, последовательно определяются величины отдельных элементов денежного потока: чистая прибыль, амортизационные отчисления, капитальные вложения, размер процентных платежей по кредитам, изменения в долгосрочных пассивах и собственном оборотном капитале компании.

Прогноз доходов сделан с учетом первоначального Бизнес-плана.

Тариф на 2015 год принят в размере действительного тарифа 16 руб. с учетом НДС.

Изменение тарифа предполагается в размере 5% в год с 2016 года.

Трафик скорректирован в соответствии с Отчетом о финансовых результатах за 2014 год и 3 квартал 2015 года, в которых отражена выручка 74 442 и 55 024 тыс.рублей.

Оценщик при построении прогноза на 2015 год принят во внимание следующие обстоятельства:

- 1) Наличие кризисных явлений в экономике России, следовательно, падение доходов населения в 2015 году;
- 2) Близкое значение выручки за 3 квартал 2014 и 2015 года (55 779 и 55 024 тыс.рублей соответственно).

Таблица П1-4.2.4.1

Наименование показателя	2 015
Трафик, шт.	5 410 423
Тариф без учета НДС, руб.	13,56
Прогноз выручки на 2015 год, руб. (соответствует выручке 03 103 кварталы 2015 г.)	73 365 333

Расходы определены в процентах от выручки, в соответствии с информацией Бухгалтерского баланса за 2014 год и 2015 год. Доля себестоимости в выручке составляет 0,47.

Управленческие расходы в 2015 году взяты на уровне управленческих расходов 1-3 кварталов 2015 года.

В нижеследующей таблице представлены прогнозные выплаты процентов и сумм основного долга по долгосрочным займам.

Таблица П1-4.2.4.2

Наименование	2015 (октябрь-декабрь)	2016	2017	2018	Всего
СГБ-Банк, договор № 19/ИН-12, платежи в погашение основного долга, тыс.руб.	14 147	56 589	56 589	9 426	136 751
Выплата процентов, тыс.руб.	4 621	14 210	5 611	165	24 607
Итого, тыс.руб.	18 768	70 799	62 200	9 591	161 358

Таблица П1-4.2.4.4. Расчет СОК

Наименование показателя	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Прогноз выручки	73 365	79 453	84 027	90 190	95 404	102 296	110 372	119 051	127 527	136 492
Изменение выручки за период	6 088	4 574	6 163	5 214	6 892	8 076	8 679	8 476	8 965	9 619
Изменение СОК, руб.	304	229	308	261	345	404	434	424	448	481

Потребность в собственном оборотном капитале сокращается тем быстрее, чем меньше период оборота текущих активов.

Размер инвестиций в оборотный капитал может быть разным, но обычно инвестициям в оборотный капитал сопутствуют дополнительные оттоки денежных средств.

В расчетах принято, что инвестиции в конце прогнозного периода будут равны амортизации.

По мнению Оценщика, в расчетах долю СОК в выручке можно взять в размере 0.05, характерном для отрасли.

4.2.5. Ставка дисконтирования

Ставка дисконта – коэффициент, используемый для расчета текущей стоимости денежной суммы, получаемой или выплачиваемой в будущем. То есть, ставка дисконта используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня за право получения ожидаемых в будущем поступлений. Ставка дисконта представляет собой коэффициент эффективности вложений капитала, достижения которого ожидает инвестор при принятии решения о приобретении будущих доходов с учетом риска их получения.

Все вложения в приносящие доход активы должны:

- полностью возместить инвестиции;
- обеспечить доход на инвестиции с учетом риска его получения.

Используемая ставка дисконта должна в обязательном порядке соответствовать выбранному виду денежного потока. Так, если выбран бездолговой денежный поток, то оценщик должен рассчитать ставку дисконта по модели средневзвешенной стоимости капитала. Если же выбран денежный поток для собственного капитала, то ставка дисконта может быть рассчитана либо кумулятивным способом (build-up), либо по модели оценки капитальных активов (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

В данном **отчете** будет определяться ставка дисконтирования для собственного капитала.

Поскольку изначально нами определялся размер денежного потока на собственный капитал, следовательно, ставка дисконта может быть определена одним из двух основных методов: по кумулятивной модели или с помощью CAPM. Использование метода CAPM предполагает выполнение ряда допущений, в том числе о совершенном и ликвидном характере рынка капитала, в первую очередь – рынка ценных бумаг. Расчеты по методу CAPM предполагают ведение статистических сведений о среднерыночной премии за риск, коэффициентах β для данной или сопоставимых компаний. Для данной компании рассчитать ставку дисконтирования по методу CAPM не представляется возможным и сопряжено с большими погрешностями.

Вследствие этого для данного случая наиболее целесообразным является получение ставки дисконтирования методом кумулятивного построения. Он предполагает определение базовой безрисковой ставки процента и поправок на риски, связанные с инвестициями в конкретное предприятие.

В качестве безрисковой ставки может быть принята ставка по вложениям, характеризующимся наименьшим уровнем риска.

В данном отчете расчеты были проведены для рублевого денежного потока. Таким образом, безрисковая ставка также должна отражать рублевую доходность.

Дата	Краткосрочная ставка, % годовых	Среднесрочная ставка, % годовых	Долгосрочная ставка, % годовых
25.12.2015	9,99	10,54	11,33

Среднее значение -- 11,33%

Одним из важных критериев при выборе безрискового инструмента является соответствие срока «жизни» оцениваемого актива (предприятия) и продолжительности периода обращения финансового инструмента. Таким образом, в данной работе в качестве безрисковой ставки использовалась текущая доходность по рублевым долгосрочным облигациям федерального займа. Средняя величина текущей доходности на дату оценки составляет 11,33%. Информация получена с сайта www.cbr.ru, где она рассчитана и представлена.

Дополнительные премии за риск были определены экспертным путем по причине отсутствия данных, необходимых для их определения статистическими методами.

Была использована следующая шкала оценок:

Уровень фактора риска	Оценка
нет риска	0.25
низкий	0.5
ниже среднего	0.75
средний	1.0
выше среднего	1.25
высокий	1.5

Расчет поправки на риск инвестирования в оцениваемую компанию приведен в следующей таблице.

Таблица П1-4.2.5.1

Наименование показателя		0,75	1	1,25	1,5
Руководящий состав: качество управления			1		
Размер компании				1	
Финансовая структура: источники финансирования компании				1	
Товарная/территориальная диверсификация				1	
Диверсифицированность клиентуры			1		
Уровень и прогнозируемость прибылей				1	
Прочие риски					1
СУММА	8,5				
Безрисковая ставка	11,33				
Итого ставка дисконтирования	19,83				

Таблица П1-4.2.6.1. Расчеты

Наименование показателя	2015	25.12.2015- 31.12.2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2 022	2 023
Трафик, шт.	5 169 168		5 575 684	5 616 790	5 740 946	5 782 052	5 906 208	6 071 050	6 236 311	6 360 467
Фактический тариф с НДС	16,00									
Тариф без учета НДС	13,56		14,25	14,96	15,71	16,5	17,32	18,18	19,09	20,05
Прогноз выручки при 100% вероятности ее получения	70 093 920		79 453 497	84 027 178	90 190 262	95 403 858	102 295 523	110 371 689	119 051 177	127 527 363
Вероятность получения выручки	1		1	1	1	1	1	1	1	1
Прогноз выручки	70 094		79 453	84 027	90 190	95 404	102 296	110 372	119 051	127 527
Прогноз себестоимости	-28 739		-37 263	-39 409	-42 299	-44 744	-47 977	-51 764	-55 835	-59 810
Управленческие расходы	-703		-1 108	-1 163	-1 221	-1 283	-1 347	-1 414	-1 485	-1 560
Сальдо прочих д и р	-4 840		-5 043	-5 293	-5 557	-5 838	-6 129	-6 434	-6 756	-7 095
Итого расходы	-34 282		-43 414	-45 865	-49 077	-51 865	-55 453	-59 612	-64 076	-68 465
Прибыль до выплаты процентов и налогов	35 812	453	36 039	38 162	41 113	43 539	46 843	50 760	54 975	59 062
Проценты		-4 621	-14 210	-5 611	-165	0	0	0	0	0
Налогооблагаемая прибыль		-4 168	21 829	32 551	40 948	43 539	46 843	50 760	54 975	59 062
Налог на прибыль		-834	4 366	6 510	0	8 708	9 369	10 152	10 995	11 812
Чистая прибыль		-3 334	17 463	26 041	40 948	34 831	37 474	40 608	43 980	47 250
Амортизация		195	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241
СОК		304	229	308	261	345	404	434	424	448
Итого ДП по операционной деятельности		-3 443	31 475	39 974	54 928	48 727	51 311	54 415	57 797	61 043
Инвестиции		791	1 582	2 373	3 165	3 956	4 747	5 538	6 329	7 120
Итого ДП по операционной и инвестиционной деятельности		-4 234	29 892	37 600	51 763	44 771	46 564	48 877	51 468	53 922
Финансовая деятельность		-14 147	-56 589	-56 589	-9 426					
Итого		-18 382	-26 696	-18 988	42 337	44 771	46 564	48 877	51 468	53 922
Ставка дисконтирования		0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983

Оценка пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань»

Наименование показателя	2015	25.12.2015- 31.12.2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2 022	2 023
Период		0,0068	0,5136	1,5136	2,5136	3,5136	4,5136	5,5136	6,5136	7,5136
Фактор дисконтирования		0,9988	0,9113	0,7605	0,6346	0,5296	0,442	0,3688	0,3078	0,2569
Текущая стоимость		-18 359	-24 328	-14 440	26 867	23 711	20 581	18 026	15 842	13 853

Наименование показателя	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029	2 030	2 031	2 032	Итого
Трафик, шт.	6 484 203	6 608 359	6 734 892	6 863 848	6 995 273	7 129 214	7 265 720	7 404 840	7 552 937	
Фактический тариф с НДС										
Тариф без учета НДС	21,05	22,11	23,21	24,37	25,59	26,87	28,22	29,62	31,1	
Прогноз выручки при 100% вероятности ее получения	136 492 473	146 110 817	156 316 843	167 271 976	179 009 036	191 561 980	205 038 618	219 331 361	234 896 341	
Вероятность получения выручки	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Прогноз выручки	136 492	146 111	156 317	167 272	179 009	191 562	205 039	219 331	234 896	
Прогноз себестоимости	-64 015	-68 526	-73 313	-78 451	-83 955	-89 843	-96 163	-102 866	-110 166	
Управленческие расходы	-1 638	-1 720	-1 806	-1 896	-1 991	-2 090	-2 195	-2 304	-2 419	
Сальдо прочих д и р	-7 448	-7 821	-8 212	-8 623	-9 055	-9 507	-9 983	-10 480	-11 004	
Итого расходы	-73 101	-78 067	-83 331	-88 970	-95 001	-101 440	-108 341	-115 650	-123 589	
Прибыль до выплаты процентов и налогов	63 391	68 044	72 986	78 302	84 008	90 122	96 698	103 681	111 307	
Проценты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Налогооблагаемая прибыль	63 391	68 044	72 986	78 302	84 008	90 122	96 698	103 681	111 307	
Налог на прибыль	12 678	13 609	14 597	15 660	16 802	18 024	19 340	20 736	22 261	
Чистая прибыль	50 713	54 435	58 389	62 642	67 206	72 098	77 358	82 945	89 046	
Амортизация	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	14 241	
СОК	481	510	548	587	628	674	715	778	836	
Итого ДП по операционной деятельности	64 473	68 166	72 082	76 296	80 819	85 665	90 884	96 408	102 451	

Оценка пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань»

Наименование показателя	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029	2 030	2 031	2 032	Итого
Инвестиции	7 912	8 703	9 494	10 285	11 076	11 867	12 659	13 450	14 241	
Итого ДП по операционной и инвестиционной деятельности	56 561	59 463	62 588	66 011	69 743	73 797	78 225	82 958	88 210	
Финансовая деятельность										
Итого	56 561	59 463	62 588	66 011	69 743	73 797	78 225	82 958	88 210	
Ставка дисконтирования	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	0,1983	
Период	8,5136	9,5136	10,5136	11,5136	12,5136	13,5136	14,5136	15,5136	16,5136	
Фактор дисконтирования	0,2144	0,1789	0,1493	0,1246	0,104	0,0868	0,0724	0,0604	0,0504	
Текущая стоимость	12 127	10 638	9 344	8 225	7 253	6 406	5 664	5 011	4 446	130 867

4.2.6. Расчет денежного потока для прогнозного и постпрогнозного периодов

Ранее нами были спрогнозированы все необходимые составляющие для расчета денежного потока.

Помимо рассчитанных нами денежных потоков, в прогнозные годы необходимо также определить стоимость компании в постпрогнозный период. Стоимость компании в постпрогнозный период, в общем случае, может быть определена либо с помощью модели Гордона либо с помощью метода чистых активов. Модель Гордона при этом является более предпочтительной, поскольку учитывает денежные потоки компании в постпрогнозный период. Метод же чистых активов в большей степени ориентируется на изменение стоимости имущества, нежели на способность данного имущества приносить доход.

Сущность модели Гордона заключается в том, что стоимость компании на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного денежного потока постпрогнозного периода. Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = G / (Rn - g), \text{ где}$$

V – стоимость в постпрогнозный период,

G – денежный поток, который может быть получен за первый постпрогнозный период,

Rn – ставка дисконта для собственного капитала,

g – ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозный период.

При использовании модели Гордона должны быть соблюдены ряд условий:

1. Темпы роста денежного потока не больше ставки дисконта.

2. Капитальные вложения в постпрогнозный период должны быть равны амортизационным отчислениям.

Основной актив, генерирующий денежные потоки, перейдет в собственность муниципального образования. Поэтому в качестве выручки ЗАО «ИК «РПД-Рязань» возможно рассматривать часть выручки от проезда транспортных средств по мосту, аналогично для компании, управляющей имущественным комплексом.

4.2.7. Расчет стоимости в постпрогножном периоде

Осуществляя дисконтирование спрогнозированного денежного потока, следует учитывать тот факт, что предприятие получает доходы и осуществляет расходы равномерно в течение месяца, поэтому дисконтирование потоков должно быть произведено для середины периода.

Расчет фактора текущей стоимости для положительных денежных потоков осуществляется по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^{(n - 0.5)} \text{ где:}$$

r – фактор текущей стоимости (коэффициент дисконтирования),

R – ставка дисконта,

n – число периодов.

Далее определенный таким образом фактор текущей стоимости умножается на величину денежного потока в прогнозном периоде за соответствующий период. В результате получаем чистый денежный поток за прогнозный период.

Рассчитанная нами стоимость компании в постпрогнозный период представляет собой сумму денежных средств, за которую можно было бы продать компанию по истечении прогнозных лет работы. Для того чтобы учесть данную величину при продаже компании не в конце прогнозного периода, а сегодня, суммарный денежный поток должен быть продисконтирован. Дисконтирование стоимости постпрогнозного периода должно производиться по фактору текущей стоимости последнего года отчетного периода (то есть, в нашем случае фактор текущей

стоимости берется на конец **17,014 года**), по формуле:

$$r = 1 / (1+R)^n \text{ где:}$$

r – фактор текущей стоимости,

R – ставка дисконта,

n – число периодов (в нашем случае $n = 17,014$ лет).

После чего полученная величина от дисконтирования стоимости компании в постпрогнозный период прибавляется к чистому денежному потоку, определенному за прогнозный период.

Таблица П1-4.2.7.1. Расчеты

Выручка в последний год прогнозного периода	88 210
Ставка дисконтирования	0,1983
Темп роста денежного потока	5%
Денежный поток с учетом роста	92620,5
Стоимость в постпрогножном периоде	624 548
Остаточная стоимость недвижимого имущества	99 492
Стоимость активов без учета стоимости недвижимого имущества в постпрогножном периоде	525 056
Сумма текущих стоимостей, тыс.руб.	130 867
Стоимость в постпрогножном периоде, тыс.руб.	525 056
Фактор дисконтирования для остаточной стоимости	0,0461
Текущая стоимость остаточной стоимости, тыс.руб.	24205
Предварительная величина Стоимости по ДП, тыс. руб.	155 072

4.2.8. Внесение заключительных поправок

При определении стоимости пакета акций в размере 100% уставного капитала необходимо внести следующие поправки:

- * учитывающие избыток или недостаток собственного оборотного капитала;
- * учитывающие обязательства, связанные с проведением природоохранных мероприятий;
- * учитывающие наличие объектов социальной сферы;
- * учитывающие наличие основных средств, находящихся на консервации.

Предварительная величина стоимости, тыс.руб.	155 072
Недостаток (избыток) СОК, тыс.руб.	-65 753
Стоимость по ДП, тыс.руб.	89 319

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань» на дату оценки 25 декабря 2015 года, определенная Доходным подходом, составляет

89 319 000 рублей

(Восемьдесят девять миллионов триста девятнадцать тысяч рублей).

4.3. Затратный подход

Затратный подход объединяет методы, основанные на оценке необходимых активов и затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки. Затратный подход широко применяется в российской оценочной практике, чаще всего в рамках метода чистых активов. Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия.

Существует два метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

Метод накопления активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость предприятия.

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

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

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

Метод реализуется в несколько этапов:

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

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

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

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_169895/#p31

© КонсультантПлюс, 1992-2014

4.3.1. Расчет стоимости основных средств

Основные средства на балансе ЗАО «ИК «РПД-Рязань» учтены в размере 206 494 тыс. рублей. В Приложении 2 сделана оценка мостового сооружения.

Таблица П1-4.3.1.1

Наименование показателя	Остаточная стоимость на 30 сентября 2015 г.	Рыночная стоимость на дату оценки, руб.
ОС кроме мостового сооружения	12 853 681,95	12 853 682
Мостовое сооружение	193 640 545,80	285 490 000
Итого	206 494 227,75	298 343 682

Таким образом, стоимость основных средств ЗАО «ИК «РПД-Рязань» на дату оценки 25 декабря 2015 года принимается к расчетам в размере округленно

298 344 000 рублей

(Двести девяносто восемь миллионов триста сорок четыре тысячи рублей).

4.3.2. Отложенные налоговые активы

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

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

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

Следовательно, принимая во внимание, что отложенные налоговые активы сформированы, можно предположить, что организация надеется на будущую хозяйственную деятельность. Однако, по мнению Оценщика, это предположение чересчур оптимистично.

В дальнейшем необходимо контролировать ситуацию с признанными отложенными налоговыми активами. Если в будущих периодах будет получен убыток, то на соответствующие суммы в учете и отчетности следует уменьшать и величину отложенных налоговых активов, и величину доходов будущих периодов.

Если же будет получена прибыль, налог будет уменьшен за счет списания отложенного налогового актива, а расход по начислению налога будет скомпенсирован признанием доходов будущих периодов текущими доходами.

Предположив, что в последующем вероятна прибыль, Оценщик решил сделать переоценку величины по данной статье.

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

V -- величина актива по балансу

R -- годовая процентная ставка (ставка дисконтирования)

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

Таблица П1-4.3.2.1

Наименование	По балансу, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования, %	Фактор дисконтирования	Величина после корректировки, тыс. руб.
Отложенные налоговые активы	2 977	3	10,32%	0,9746	2 901

4.3.3. Оценка запасов

По данным, предоставленным заказчиком, на дату оценки ЗАО «ИК «РПД-Рязань»» располагало товарно-материальными запасами в размере 1 096 тыс.рублей.

Таблица П1-4.3.3.1

Наименование	По балансу, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования, %	Фактор дисконтирования	Величина после корректировки, тыс. руб.
Запасы	1 096	3	10,32%	0,9746	1 068

4.3.4. Оценка дебиторской задолженности

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

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

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

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

Дебиторская задолженность оцениваемого общества представлена краткосрочной задолженностью в размере 986 тыс. рублей.

Таблица П1-4.3.4.1

Наименование	По балансу, тыс.руб.	Период дисконтирования, мес.	Ставка дисконтирования, %	Фактор дисконтирования	Величина после корректировки, тыс. руб.
ДЗ	986	3	10,32%	0,9746	961

4.3.5. Оценка денежных средств и краткосрочных вложений

Денежные средства как наиболее ликвидные виды имущества общества дисконтированию не подлежат (по мнению многих авторов учебников по оценке), соответственно коэффициент пересчета по этим активам принят равным единице.

При расчете стоимости чистых активов стоимость денежных средств и финансовых вложений будет взята по балансу соответственно **1 257 тысячи рублей и 0 рублей.**

4.3.6. Оценка кредиторской задолженности и прочих пассивов

Кредиторская задолженность учтена в Бухгалтерском учете в размере 6 607 тыс. рублей, Величина задолженности по налогам и сборам, перед гос.внебюджетными фондами, перед персоналом организации не переоценивается.

Оценщик предполагает, что организация – добросовестный заемщик, и все обязательства будут выполнены в срок.

Поэтому кредиторская задолженность принимается к расчетам без переоценки.

4.3.7. Оценка долгосрочных и краткосрочных займов

Займы и проценты по займам учтены в размере 146 842 тыс. рублей и 56 143 тыс.руб.

Данные величины включают основной долг и Проценты, накопленные до 30.09.2015.

$146\,842 - 32\,865 = 113\,977$ тыс.рублей – основной долг

$56\,143 - 4\,069 = 52\,074$ тыс.рублей – основной долг

В данном разделе необходимо рассчитать величину процентов с 01.10.2015 по дату оценки 25.12.2015 года.

Таблица 4.3.7.1

Сумма основного долга, руб.	Ставка %	Дата начала накопления процентов, руб.	Дата окончания накопления процентов, руб.	Число дней накопления %	Проценты с 01.10.2015 по дату оценки, руб.
113 977	14,00%	01.10.2015	25.12.2015	86	3 760
52 074	10,00%	01.10.2015	25.12.2015	86	1 227

Таким образом, величины, приняты к расчету округленно

$146\,842 + 3\,760 = 150\,602$ тыс.руб.

$56\,143 + 1\,227 = 57\,370$ тыс.руб.

4.3.8. Расчет стоимости общества методом накопления активов

Расчет стоимости общества методом накопления активов приведен в таблице П1-4.3.8.1

Таблица П1-4.3.8.1

Наименование показателя	Величина по бухгалтерскому учету, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Нематериальные активы	0	0
Результаты исследований и разработок	0	0
Основные средства	206 494	298 344

Наименование показателя	Величина по бухгалтерскому учету, тыс.руб.	Скорректированная стоимость, тыс. руб.
Доходные вложения в материальные ценности	0	0
Финансовые вложения	0	0
Отложенные налоговые активы	2 977	2 901
Прочие внеоборотные активы	0	0
Итого по разделу I	209 471	301 245
II. Оборотные активы		
Запасы	1 096	1 068
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0	0
Дебиторская задолженность	986	961
Финансовые вложения	0	0
Денежные средства	1 257	1 257
Прочие оборотные активы	95	95
Итого по разделу II	3 434	3 381
БАЛАНС	212 905	304 626
ПАССИВ		
IV. Долгосрочные обязательства		
Заемные средства	146 842	150 602
Отложенные налоговые обязательства	3 204	3 204
Резервы под условные обязательства	0	0
Прочие обязательства	0	0
Итого по разделу IV	150 046	153 806
V. Краткосрочные обязательства		
Заемные средства	56 143	57 370
Кредиторская задолженность	6 607	6 607
Доходы будущих периодов	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	0
Прочие обязательства	349	349
Итого по разделу V	63 099	64 326
Итого обязательства	213 145	218 132
Разность между активами и обязательствами	-240	86 494

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань» на дату оценки 25 декабря 2015 года, определенная Затратным подходом, составляет

86 494 000 рублей

(Восемьдесят шесть миллионов четыреста девяносто четыре тысячи рублей).

4.4. Обобщение результатов

Таблица П1-4.4.1

Подходы к оценке	Стоимость по данному подходу, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Расчеты
Сравнительный подход	не применялся		
Затратный подход	86 494	0,75	64 871
Доходный подход	89 319	0,25	22 330
Итоговая величина рыночной стоимости, тыс.руб.			87 200

Основываясь на проведенных исследованиях и произведенных расчетах, оценщик пришел к выводу, что итоговая величина рыночной стоимости пакета акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань» в размере 100% уставного капитала --

87 200 000 рублей

(Восемьдесят семь миллионов двести тысяч рублей).

П Р И Л О Ж Е Н И Е
ОЦЕНКА МОСТОВОГО СООРУЖЕНИЯ

1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Объект оценки	Мостовое сооружение с мостовым переходом, расположенное по адресу: Рязанская область, г. Рязань, 198
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	Право собственности на сооружение. У оценщика нет информации о правах на земельный участок
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	Итоговая величина рыночной стоимости определена для переоценки активов ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань» в рамках затратного подхода при оценке стоимости акций

Итоговая величина рыночной стоимости мостового сооружения с мостовым переходом, расположенного по адресу: Рязанская область, г. Рязань, 198, без учета НДС

285 490 000 рублей

(Двести восемьдесят пять миллионов четыреста девяносто тысяч рублей).

Подход к оценке	Значение по подходу, руб.	Вес результата	Расчеты
Сравнительный подход	Не применялся		
Доходный подход	Не применялся		
Затратный подход	285 490 000	1	285 490 000
Итоговая величина рыночной стоимости, руб.			285 490 000

1.2. ОЦЕНИВАЕМЫЕ ПРАВА НА ОБЪЕКТ НЕДВИЖИМОСТИ

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

При определении стоимости недвижимого имущества оценщики исходили из следующего:

- 1) документы, представленные Заказчиком, являются подлинными;
- 2) 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.

Свидетельство о государственной регистрации права на мостовое сооружение с мостовым подходом, назначение: мостовое сооружение с дополнительным горизонтальным участком модифицированного мостового подхода, площадь застройки 2648,6 кв.м, адрес местонахождения: Рязанская область, г.Рязань, 198,

выдано 29 декабря 2012 года, 62-МД № 644779.

Субъект права: ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань».

Вид права: собственность.

Оценщик делает расчеты в предположении права собственности на объект оценки.

1.3. ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ДАННЫЕ И ИСТОЧНИКИ ИХ ПОЛУЧЕНИЯ

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

1.3.1. Документы, полученные от Заказчика, определяющие количественные и качественные характеристики объекта оценки:

Свидетельство о государственной регистрации права от 29.12.2012 г., Серия 62-МД № 644779.

Оценщик *ранее* получил от Заказчика:

Разрешение на строительство № RU 62361000-157/2011/РС;

Технический паспорт на сооружение мостовое с мостовым подходом;

Акт приемки объекта капитального строительства от 29 ноября 2012 года;

Свидетельство о государственной регистрации права на мостовое сооружение с мостовым подходом от 29 декабря 2012 года, 62-МД № 644779.

Отчет № 12002 об оценке рыночной стоимости исключительного права на использование полезной модели по патенту Российской Федерации № 98421 «Модифицированный мостовой подход платного автодорожного путепровода (варианты)» при строительстве на территории Российской Федерации автодорожных путепроводов, являющихся участками автомобильных дорог общего и необщего пользования, регионального, межмуниципального и местного значения и частных автомобильных дорог с правом заключения сублицензионных договоров, дата оценки 01 августа 2012 года, Исполнитель – Патентно-правовая фирма «ЮС».

1.3.2. Информация об экономическом развитии России, о состоянии рынка коммерческой недвижимости получена с общеизвестных сайтов: *irn.ru, arn.ru, blackwood.ru colliers.ru arendator.ru; mossgup.ru dm-realty.ru realto.ru*, а также с сайтов известных агентств недвижимости – ИНКОМ, МИЭЛЬ, МИАН.

Принята к сведению информация сайта tollroad.ru.

1.3.3. Информация, использованная в расчетах.

В рамках Затратного подхода были использованы данные следующих источников: межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Ко-инвест» «Индексы цен в строительстве» в уровне цен на 01 января 2014 г. № 86, на 01 января 2015 года №90; справочников Оценщика «Магистральные сети и транспорт» в уровне цен 2010 года, сборника ВСН 53-86(р) «Правила оценки физического износа зданий».

2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО МЕСТОПОЛОЖЕНИЯ

Оценщик получил Акт приемки объекта капитального строительства от 29 ноября 2012 года.

Из Акта следует, что строительство «Автодорожного путепровода с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани», расположенного по адресу: Рязанская область, г.Рязань, ул.Новоселковская, 21, соор.3; ул. Новоселковская, в районе ж/д переезда на перегоне Лесок-Листвянка; район Восточный промузел, 51 соор.; дор.Восточная окружная, 31, соор.3, район Карцево, 3, 3 стр.2, 3 стр.3-4 стр.12, 3 стр.15, соор.25,

выполненное в полном объеме в соответствии с разрешением на строительство, проектной документацией и действующими нормативными техническими документами, считать принятым от генподрядчика для получения разрешения на ввод объекта в эксплуатацию.

Застройщиком 1 является ЗАО «ИК РПД-Рязань».

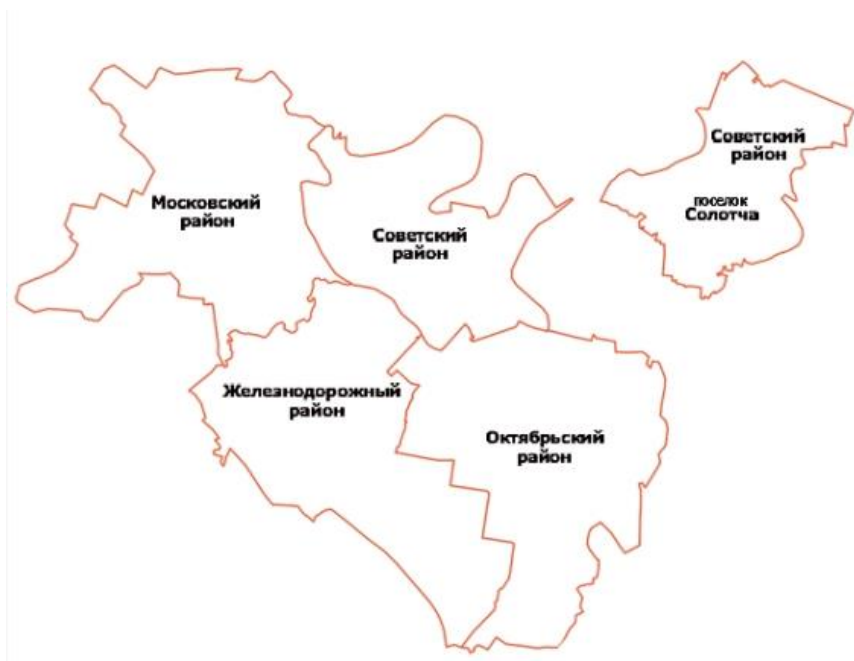
Застройщиком 2 является МП «Управление капитального строительства города Рязани».

Описание местоположения.

В Техническом паспорте на мостовое сооружение с мостовым переходом, составленным 29 октября 2012 года организацией ФГУП «РГЦ инвентаризации и учета объектов недвижимости – Федеральное БТИ», Рязанский филиал, указан адрес: г.Рязань, 198.

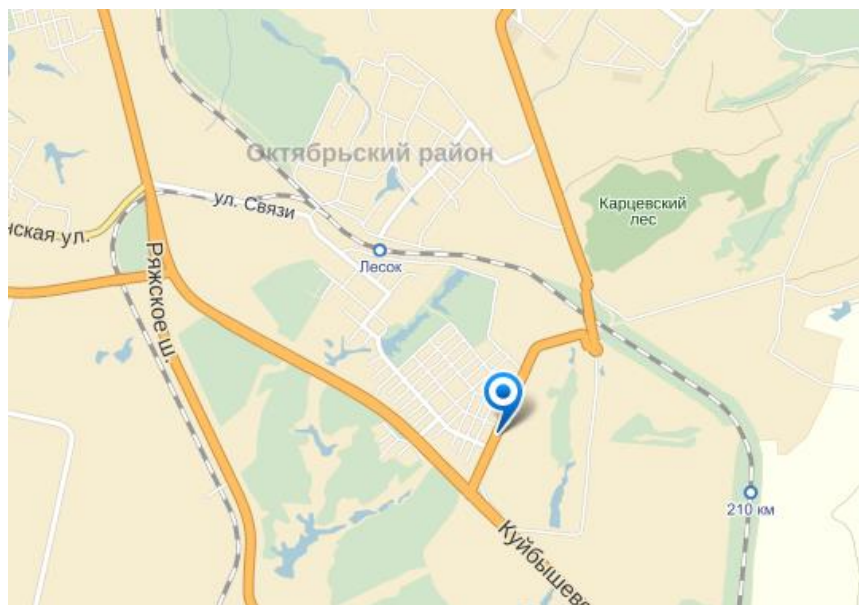
В Акте приемки объекта капитального строительства от 29 ноября 2012 года. «Автодорожного путепровода с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани», указан адрес Рязанская область, г.Рязань, ул.Новоселковская, 21, соор.3; ул. Новоселковская, в районе ж/д переезда на перегоне Лесок-Листвянка; район Восточный промузел, 51 соор.; дор.Восточная окружная, 31, соор.3, район Карцево, 3, 3 стр.2, 3 стр.3-4 стр.12, 3 стр.15, соор.25.

По информации СМ, путепровод установлен на 208 километре Рязанского отделения Московской железной дороги, и соединил рязанские микрорайоны Соколовка и Дашково-Песочня.



Октябрьский район

В состав Октябрьского района входят следующие территории: Центральный, Дашково-Песочня, Шереметьево-Песочня, поселок Соколовка, Мирный, Южный промузел, Восточный промузел, поселок Шлаковый, поселок Строитель, Голенчино, Никуличи, Карцево, Качево, Мордасово, Хамбушево, Черезово-Песочня.



История создания

Для реализации проекта со стороны Рязанской области создано ЗАО «Инвестиционная компания «РПД-Рязань», задачами которой является не только строительство, но и последующая эксплуатация путепровода. Генеральным подрядчиком проекта было рязанское ОАО «Фирма «Центроспецстрой». Мостовое сооружение возведено ЗАО «Производственное предприятие «Устой». Стальное пролетное строение было изготовлено на Чеховском заводе мостовых конструкций в Московской области.

Работы по сборке металлической конструкции весом в 128,5 тонн велись на площадке рядом с местом установки в течение месяца. Ширина пролета составляет 13 метров, длина 37 метров. Установка пролета осуществлялась краном грузоподъемностью в 700 тонн. При сооружении путепровода были возведены бетонные стенки с двух сторон моста для удержания насыпи и укладка самой насыпи у этих стен, а затем сделана укладка дорожного полотна.

Построенный в Рязани виадук стал первым в России платным путепроводом. Необходимость в возведение таких конструкций возникла в связи с запланированной ликвидацией железнодорожных переездов с высокой интенсивностью движения автотранспорта. Согласно соглашению между инвестором строительства ЗАО «Региональные платные дороги», Правительством области и городскими властями, путепровод перейдет в собственность города через 20 лет после сдачи в эксплуатацию. Согласно технической документации, срок службы пролетного строения между капитальными ремонтами составляет 56 лет.

Размер оплаты определяется не стоимостью строительства, а способностью 80-90% автовладельцев платить за проезд.

Строительно-монтажные работы осуществлялись в срок:

начало работ 28.12.2011 года, окончание работ ноябрь 2012 г.

Акт приемки объекта капитального строительства подписан 29 ноября 2012 года.

С марта 2013 года путепровод функционирует в платном режиме.

С ноября 2013 года плата за проезд для легкового транспорта составляет 16 рублей.

Основные характеристики сооружения.

В Акте приемки объекта капитального строительства использовано Наименование объекта «Автодорожный путепровод с мостовыми подходами и примыкающими участками автомобильных дорог через ж/д на ул.Новоселковской в г.Рязани»

Адрес: Рязанская область, г.Рязань, ул. Новоселковская, 21, соор.3; ул.Новоселковская, в районе ж/д переезда на перегоне Лесок-Листвянка; район Восточный промузел, 51 соор.; дор.Восточная окружная, 31 соор.3, район Карцево,3, 3 стр.2, 3 стр.3-4 стр.12,3 стр.15, соор.25.

Показатели	Единица измерения	По проекту	Фактически
Протяженность объекта (в границах кольцевых пересечений)	км	0,4693	0,4693
Параметры путепровода			
-- полная длина	м	39,65	39,65
-- габарит	м	Г-9 + 2х1,5	Г-9 + 2х1,5
-- число полос движения	шт.	2	2
-- габарит над головкой рельса	м	7,28	7,28

3. ФАКТОРЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ

3.1. ИНФОРМАЦИЯ О НАЛИЧИИ ПЛАТНЫХ ДОРОГ В РОССИИ

Автомобильные дороги в зависимости от вида разрешенного использования подразделяются на:

- ❑ автомобильные дороги общего пользования,
- ❑ автомобильные дороги необщего пользования.

По условиям движения и доступа к ним автомобильные дороги разделяются на следующие классы:

- а) автомагистраль;
- б) скоростная автомобильная дорога;
- в) обычная автомобильная дорога (нескоростная автомобильная дорога).

По транспортно-эксплуатационным характеристикам и потребительским свойствам автодороги разделяют на категории в зависимости от:

- а) общего числа полос движения;
- б) ширины полосы движения;
- в) ширины обочины;
- г) наличия и ширины разделительной полосы;
- д) типа пересечения с автомобильной дорогой и доступа к автомобильной дороге.

Классификация и отнесение автомобильной дороги к категории автомобильной дороги осуществляется по результатам оценки технического состояния автомобильной дороги, проводимой в порядке, установленном Министерством транспорта Российской Федерации:

- а) в отношении автомобильной дороги общего пользования федерального значения - Федеральным дорожным агентством;
- б) в отношении автомобильной дороги необщего пользования федерального значения - федеральным органом исполнительной власти, в ведении которого находится указанная автомобильная дорога;
- в) в отношении автомобильной дороги регионального или межмуниципального значения - исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации;
- г) в отношении автомобильной дороги местного значения - органом местного самоуправления;
- д) в отношении частной автомобильной дороги - собственником частной автомобильной дороги.

В настоящее время дорожная сеть Российской Федерации включает в себя автомобильные дороги общей протяженностью около 909,5 тыс. км, в том числе автомобильные дороги общего пользования - 538,1 тыс. км.³

Протяженность автомобильных дорог общего пользования I технической категории составляет 4,7 тыс. км, из них 3,7 тыс. км приходится на федеральные автомагистрали. Основная доля федеральной дорожной сети это автодороги II и III технических категорий, общей протяженностью около 40 тыс. км.

Федеральные автомобильные дороги составляют примерно 5,2% от общей протяженности дорог, но при этом на них приходится почти половина всей транспортной работы (грузо-

³ http://www.grtrans.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=7:2010-01-24-11-08-13&catid=2:2010-01-24-10-55-35&Itemid=3

оборота и пассажирооборота), выполняемой автомобильным транспортом предприятий и населения, а также практически 100 % транспортной работы, связанной с обслуживанием внешне-торгового оборота.

Московский транспортный узел (МТУ) является крупнейшим транспортным узлом России по объемам грузовых и пассажирских потоков, он также является инфраструктурной основой социально-экономического развития двух субъектов Российской Федерации - г. Москвы и Московской области.

В условиях перехода к полицентрической модели развития городской агломерации, транспортная система МТУ не в полной мере отвечает существующим потребностям и перспективам развития региона. В периферийных зонах городской агломерации на границе Москвы и Московской области формируются крупные зоны жилой застройки, возникают новые офисные центры, сетевые гипермаркеты, торгово-развлекательные центры, промышленные предприятия и другие объекты, генерирующие значительный грузо- и пассажиропоток.

Резкое увеличение парка автомобильного транспорта (за последние 5 лет парк авто-транспорта в двух субъектах увеличился на 42,5%) и отставание темпов развития дорожной сети города и прилегающих районов Московской области привело к существенному увеличению транспортной нагрузки на магистральную сеть Москвы. Транспортные связи между историческим центром и новыми возникающими центрами градостроительного развития уже сегодня имеют недостаточную пропускную способность. Существует дефицит количества и пропускной способности «вылетных» магистралей в направлении территорий, присоединяемых к Москве. Эта проблема корреспондирует с проблемой неразвитости и недостаточной пропускной способности внешних и внутренних подходов к МКАД и перегруженностью МКАД потоком грузовых автомобилей.

Одной из причин концентрации транспортных потоков на МКАД и ММК является незавершенность радиально-кольцевой структуры дорог и наличие на хордовых дорогах участков с низкой пропускной способностью. Основной проблемой хордовых дорог является наличие на них железнодорожных переездов, пропускная способность которых снижается с увеличением интенсивности движения поездов. Фактически, на подъезде к Москве суточная интенсивность движения составляет 100-200 поездов, что соответствует закрытому состоянию переезда 10-18 часов в сутки. Проблема усугубляется совпадением во времени пиков интенсивности дорожного движения и движения пригородных электропоездов. С другой стороны, на территории Московской области отсутствуют в необходимом количестве многоуровневые транспортные развязки для безопасного и беспрепятственного пересечения железнодорожных путей автотранспортом.

Московский железнодорожный узел (МЖУ), как часть МТУ, обеспечивает более половины пригородных и четверть дальних пассажирских перевозок в Российской Федерации. Ежедневно в МЖУ услугами железнодорожного транспорта пользуются около 1,3 млн. человек. По графику 2012/2013 года с вокзалов МЖУ отправляются и прибывают 350 пар поездов дальнего следования и 1163 пары пригородных пассажирских поездов. Региональное отправление и прибытие грузов железнодорожным транспортом составляет 100 млн. тонн. в год, еще около 100 млн. тонн провозится транзитом через периферийную часть МЖУ. Узел является наиболее загруженным на сети железных дорог России.

Железная дорога обладает сравнительно высокой провозной способностью в часы пик и является важнейшим элементом региональной инфраструктуры общественного транспорта. Пригородные железнодорожные перевозки являются наиболее предпочтительными для организации устойчивой транспортной связи. С другой стороны, дальнейшее увеличение провозной способности пригородного ж/д транспорта требует развития путевого хозяйства, увеличения интенсивности и скорости движения поездов. В условиях густой сети радиальных железных дорог в Московском регионе увеличение интенсивности ж/д движения приводит к ухудшению транспортной доступности обширных территорий, связь которых исторически обеспечивалась

через ж/д переезды. Переезды сдерживают развитие скоростного железнодорожного сообщения в регионе.

С другой стороны, переезды являются источниками тяжелых аварий, связанных с гибелью людей. Аварии на переездах причиняют ущерб наиболее важной части подвижного состава – локомотивам, следующим впереди состава и принимающим основной удар. Повысить безопасность дорожного и железнодорожного движения возможно за счет строительства автодорожных путепроводов и ликвидации железнодорожных переездов

Всего на сети железных дорог эксплуатируется около 11,248 переездов, из которых около 2,3 тыс. принадлежат ОАО "РЖД", 8,7 тыс. - другим организациям. Переезды могут иметь различную интенсивность движения транспортных средств и пропускную способность, зависящую от интенсивности и скорости движения поездов.

Крупные промышленные предприятия имеют технологические подъездные пути (развернутая протяженность ж/д путей необщего пользования составляет около 70 тыс. км), которые могут пересекаться дорогами общего пользования (ведомственные переезды общего пользования). Проблемами таких переездов являются несоответствие техническим нормам и требованиям безопасности движения, связанные с отсутствием у владельца железной дороги средств, необходимых для содержания и приведения переездов и дорог в границах переездов в надлежащее состояние. В последние годы участились случаи закрытия ведомственных переездов общего пользования вследствие неудовлетворительного технического состояния, что дополнительно осложняет транспортную ситуацию в городах в связи с ростом автомобилизации и ликвидацией маршрутов общественного транспорта.

Если источником проблем на ведомственных переездах является их несоответствие техническим нормам, то на переездах ОАО "РЖД" - рост интенсивности и скорости движения поездов. В настоящее время реализуются планы создания 9-ти скоростных железнодорожных коридоров (Москва-Санкт-Петербург, Москва-Нижний Новгород, Москва-Минск и др.), предусматривающие увеличение скорости движения пригородных поездов (до 100 и более км/ч) и поездов дальнего следования (до 250 км/ч). С увеличением скорости движения поездов до 160-250 км/ч время закрытия ж/д переезда увеличивается до 20 минут. При скорости движения проходящего поезда 60-100 км/ч среднее время закрытия переезда составляет 5 минут, тогда как период следования поездов в часы пиковой нагрузки, например, на многопутных железных дорогах на подъезде к Москве приближается к 3 минутам (Ярославская ж/д - 400-500 поездов в сутки), на подъезде к Твери до 5-6 минут (Октябрьская ж/д - 244 поезда в сутки). С другой стороны, прогнозируется рост пассажирских и грузовых перевозок после 2012г. Таким образом, увеличение скорости и интенсивности движения поездов приводит к сокращению фактической пропускной способности прилегающей к переезду автомобильной дороги. Показателем нарастающего дефицита пропускной способности был рост числа ДТП на переездах в конце 90-х годов. Добиться снижения числа ДТП удалось за счет установки устройств заграждения переезда (УЗП), однако, эта мера не решает проблему дефицита пропускной способности автомобильных дорог.

Пропускная способность дорог снижается с ростом интенсивности движения поездов, что дополнительно усугубляется совпадением во времени пиков интенсивности железнодорожного и автомобильного транспортных потоков в утренние и вечерние часы.

В России рост интенсивности дорожного и железнодорожного движения произошел после сокращения числа железнодорожных переездов в конце 90-х годов. При ликвидации переездов путепроводы практически не строились, за период 1995-2010гг. в России было ликвидировано 4149 железнодорожных переездов, а построено всего 211 путепроводов. В результате, перед переездами возникают дорожные заторы протяженностью 1-2 км, в которых можно провести 30-60 минут: двигатель с рабочим объемом 1,6 литра за 20 мин. работы на холостом ходу потребляет 0,5 литра бензина Аи92 на сумму около 15 рублей.

Социальная польза платных путепроводов состоит не только в развитии транспортной инфраструктуры и в справедливом распределении бремени ее содержания и ремонта между пользователями, но и в повышении безопасности движения, в управлении транспортным потоком: замена ж/д переезда путепроводом позволяет избежать дорожного затора, когда ресурсы участников движения используются нерационально.

Плата за пользование дорожным сооружением оптимизирует общественное производство и способствует росту благосостояния общества, поскольку средства работодателей и пользователей тратятся не на сжигание литров бензина и оплату рабочего времени, потраченного в ожидании проезда ж/д поездов, а на развитие дорожной сети.

Большое число пересечений в одном уровне автомобильных и железных дорог (железнодорожных переездов) в Московском регионе связано с радиально-кольцевой структурой транспортных сетей, в результате чего железные дороги разбивают территорию Московской области на 11 секторов. Транспортная связь секторов с Москвой обеспечивается десятью радиальными федеральными шоссе (М1, М2, М3, М4, М5, М6, М7, М8, М9 и М10), поперечная связь между секторами - кольцевыми федеральными шоссе (А108 и А107), связь внутри секторов и между секторами обеспечивается автомобильными дорогами регионального и межмуниципального значения, на которых находится основная часть железнодорожных переездов.

Исторически сложившаяся в регионе система расселения вдоль расходящихся в радиальном направлении дорог требовала формирования транспортных связей между соседними секторами - создавались имевшие местное значение ж/д переезды. С развитием автомобильного транспорта переезды стали обеспечивать не только локальные, но и транзитные перевозки. Обустройство переездов было эффективным и недорогим решением задачи обеспечения связи между локальными дорожными сетями секторов в период, когда интенсивности дорожного и железнодорожного движения были невелики. Однако, с ростом интенсивности движения, поскольку железнодорожный транспорт пользуется приоритетом при проезде переездов, такое положение породило многочисленные проблемы.

Анализ рынка дорожного строительства позволил оценщику сделать вывод о том, что в России нет достаточно развитого сегмента платных дорог, данное направление только развивается. Что касается строительства платных автодорожных путепроводов через железные дороги, то первые из них находятся на стадии ввода в эксплуатацию и расходы на их строительство уже подтверждены фактическими данными.

Доход государства

В Советском Союзе не существовало платных дорог, первая из них в нашей стране появилась лишь в 1998 году, и сегодня сеть платных дорог России насчитывает более 230 км, управление которыми осуществляет государственная компания «Российские автомобильные дороги» (ГК «Автодор»). Объем средств, поступивших от сбора за проезд по платным участкам в 2013 году, составил 1,46 млрд рублей.

В 2014 году был введен платный участок обхода города Одинцово в Московской области, который сразу стал активно использоваться автомобилистами.

За 2014 год только платными участками федеральной автомобильной дороги М-4 «Дон» воспользовалось более 26 млн водителей. Из них 70% составили легковые автомобили, а 30% — грузовики. Эти цифры говорят, что платные участки приобретают все большую популярность у автомобилистов. Строительство высокочастотных магистралей с привлечением частного капитала в условиях, когда интенсивность движения на проектируемых дорогах высокая, — это путь к развитию.

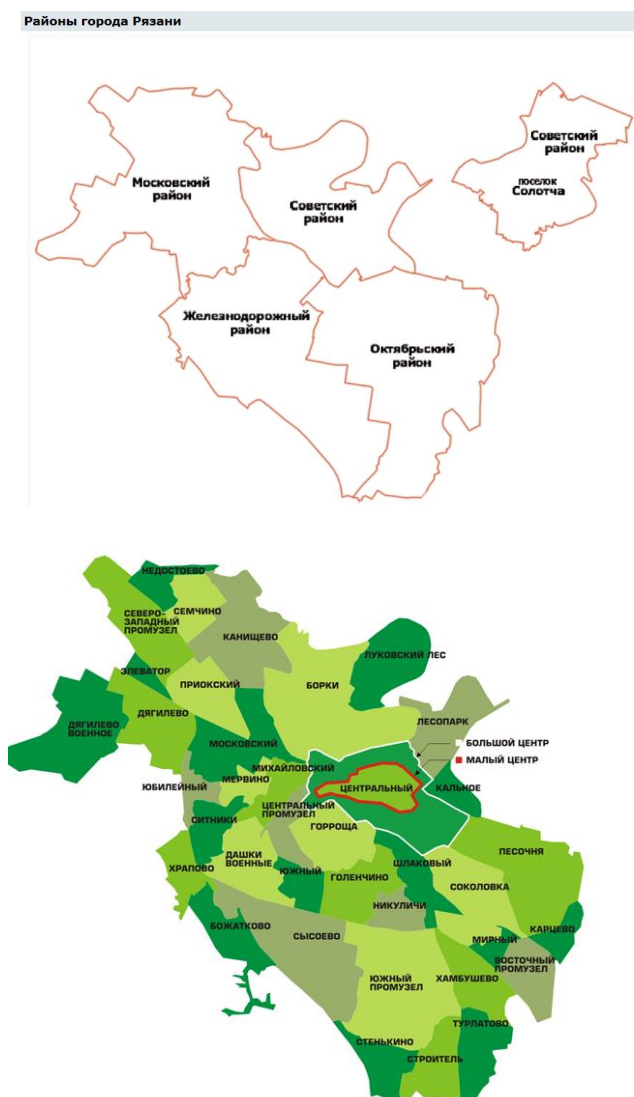
Тариф проезда по платным дорогам устанавливается при подписании концессионного соглашения и не может быть изменен при эксплуатации дорог, если иное не предусмотрено соглашением. Государство гарантирует компенсации за счет возникновения определенных рис-

ков, а владелец автомобильной дороги обязуется обеспечить определенный современными стандартами уровень удобства и комфорта при движении по дороге.

Основные требования автовладельцев к платным дорогам сейчас таковы: разумные тарифы, пропускные пункты, которые могли бы считывать карты, отсутствие заторов на въездах и выездах с платных участков дороги и скорость передвижения по этому участку.

<http://www.far-msk.ru/?p=22582>

3.2. ИНФОРМАЦИЯ О РЫНКЕ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ РЯЗАНИ



<http://domostroymedia.ru/analitika/rauonirova/>

И по экономическому развитию, и по рынку недвижимости она находится на среднем уровне среди областей, соседствующих с Московским регионом. Ипотечная ставка тоже имеет среднее по России значение, рост цен на жилую недвижимость соответствует росту инфляции.

Рязань - административный, промышленный и культурный центр России, расположенный на северо-западе Рязанской области. Площадь 223,7 кв.км, находится в 198 км от Москвы. Численность постоянного населения на 1 января 2014 года составила 530,3 тыс. человек.

Город основан в 1095 году. Первоначально он именовался Переяславлем Рязанским. Современное наименование город получил через несколько веков, как достойный преемник героической столицы древнерусского Рязанского княжества, разрушенного татарами-монголами. Обладая богатым историческим прошлым, он привлекателен своими архитектурными памятниками, среди которых Историко-архитектурный музей-заповедник "Рязанский Кремль". Удачное расположение, обширные торговые связи, плодородные земли определили важную роль Рязани в становлении Российского государства.

Город находится на стыке лесной и степной зон, вблизи судоходной реки Оки и знаменитых Мещерских лесов. Севернее расположена известная курортная зона рязанского края — Солотча.

Среди градообразующих предприятий в первую очередь можно назвать нефтезавод и его дочерние структуры, принадлежащие ТНК-ВР, зарплаты там выше средних по городу. Заказами также обеспечен приборный завод. Радиозавод по доходам и зарплатам работников не уступает двум названным выше предприятиям. В городе строят несколько гипермаркетов, уже представлены такие сетевые торговые точки, как «НАШ», «Глобус», «Лента», «Пятерочка», «Дикси» и др.

Транспортная ситуация в Рязани постепенно ухудшается, как и во всех крупных российских городах: количество автомобилей растет, а дорожная система не развивается. Чтобы попасть из одного конца города в другой, приходится ехать через центр и стоять в пробках. Автолюбители жалуются на состояние дорожного полотна, часто встречающиеся ямы.

Покупатели жилья в Рязани — это либо средний класс, то есть специалисты и предприниматели, имеющие доходы выше 30 тыс. руб., либо представители менее обеспеченных слоев населения, которые улучшают свои жилищные условия за счет альтернативных сделок.

Районы города

Официально город разделен на четыре административных округа: Московский, Советский, Железнодорожный, Октябрьский. Их границы расширялись за счет присоединения окрестных сел и деревень.

К югу от Московского шоссе и железной дороги, в Московском округе находятся район Дягилево и военный городок. В Дягилево застройка в основном индивидуальная, а в военном городке преобладают дома барачного типа, возведенные в сталинские времена, и хрущевки. Восточнее, в районе Московский расположены в основном многоэтажные дома — это и пятиэтажки брежневской эпохи, и современные строения высотой более 15 этажей. Районы Приокский и Канищево — спальные, без промышленных предприятий. Приокский считается самым зеленым в городе благодаря двум большим паркам.

Центр Рязани расположен в границах Советского округа. Здесь сохранился старый жилой фонд, но он постепенно разрушается, и на его месте возводят элитное жилье.

Железнодорожный округ занимает южную часть города. Наиболее привлекательным районом жители Рязани называют Городскую Рошу — из-за близости к центру и хорошей обеспеченности общественным транспортом.

На востоке города находится Октябрьский округ. Это самое новое территориальное образование Рязани с современной застройкой. Например, в микрорайонах Кальное и Дашково-Песочня жилье начали возводить в 70-х гг. прошлого века. Развитая инфраструктура — несомненное достоинство округа.

Источник: АН «ЛЕЯ»

<http://dmrealty.ru/RFRRegionsReview/View?contentViewID=b65d2092-ad48-46fb-b6a8-a13206adad6c>

Административно Рязань делится на четыре основных района: Железнодорожный, Октябрьский, Московский и Советский. В риэлтерской деятельности принято несколько иное деление, при котором особым образом выделяются такие части города, как центр, «Городская роща», Канищево, Дашково–Песочня и менее крупные районы города. Город Рязань на протяжении многих километров вытянут вдоль Оки, поэтому говорить о четко очерченном центре сложно, но можно выделить несколько улиц, которые выступают в качестве коммерческих магистралей города. Выглядит эта «кривая линия» следующим образом: Московское шоссе, которое переходит в Первомайский проспект, он в свою очередь вливается в Соборную улицу, далее — в улицу Ленина, которая к югу переходит в начинающую приобретать популярность улицу Циолковского. Справа от Первомайского проспекта в сторону центра привлекательной оказывается улица Дзержинского. Одним из центральных коридоров является и улица Есенина, правда она не сильно перегружена предприятиями потребительского рынка и рынка услуг: отчасти это объясняется тем, что на одном из отрезков организовано только одностороннее движение. Исторически сложилось, что все вышеперечисленные улицы пользуются повышенным спросом у различных операторов рынка за счет своей привлекательности как с точки зрения автомобильного и пешеходного трафиков, так и за счет грамотной организации транспортных развязок. Самым востребованным на протяжении долгого времени был и остается Первомайский проспект. <http://realty62.ru/?cat=4>

Информация о земельных участках промышленного назначения

Исторически в Рязани земельные участки промышленного назначения представлены вдоль федеральных трасс: М5 по Рыбновскому району до города Рыбное включительно, М3. Также практически во всех районах Рязанской области, в пригороде Рязани (Поляны, Дядьково, Турлатово) и в черте города Рязани, так называемых, промузлах: Южный, Северо-Восточный, Юго-Восточный. По большей части эти участки обеспечены инфраструктурой.

По площади участков специалисты считают целесообразным провести следующую классификацию:

- 1 категория от 0,5 до 2 га
- 2 категория от 2 до 10 га
- 3 категория свыше 10 га

Что касается структуры предложения, более 40 % предложений относятся к третьей категории по площади, то есть свыше 10 га. Менее 10% предложений – 1 категория, от 0,5 до 2 га. Соответственно, 50% от всего объема предложения – это участки площадью от 2 до 10 га.

Особенность предложения небольших земельных участков - как правило, это участки со строениями, цены на которые завышены.

Спрос

По информации, предоставленной специалистами риэлтерских компаний, наиболее востребованы сейчас земельные участки промышленного назначения от 0,5 до 2 га под предприятия малого и среднего бизнеса.

Более интересными для покупателей оказываются участки вдоль федеральных трасс свободные от строений с подведенными инженерными коммуникациями или с возможностью их подключения.

Виды деятельности, под которые подбираются участки – под строительство АЗС, автомойки, складов, небольших производств.

Цены

На данный момент цены на земельные участки промышленного назначения нашли новую точку равновесия. На участки площадью 0,5 – 2 га цена составляет в среднем 3 млн.руб. за га.

На участки от 2 до 10 га средняя цена находится в диапазоне 2,8 – 3,5 млн. руб. за га.

Свыше 10 га – от 2,5 млн. руб. за га.

Тенденции

Собственники земельных участков сталкиваются с типовыми проблемами, носящими административный характер: перевод участка из одной категории в другую, подключение инженерных сетей, строительство дорог.

Изучив ситуацию на рынке земельных участков промышленного назначения, а именно дисбаланс структуры предложения, неудовлетворенный спрос на участки площадью 0,5-2 га, собственники пересматривают условия продажи своих участков. К большим участкам подводят инженерные сети и продают небольшими площадями (напр. проект «Турлатово» Фонда строительных инвестиций»). Специалисты считают, что в дальнейшем эта практика будет распространяться.

Также очевидной становится тенденция выноса крупных промышленных предприятий за черту города. Поэтому в ближайшее время стоит ожидать повышение спроса на земельные участки промышленного назначения в пригороде Рязани и районах Рязанской области.

При подготовке обзора рассматривались земельные участки промышленной категории и участки категории земли населенных пунктов с разрешенным использованием под производственно-складские цели. Рассматривались также участки сельскохозяйственной категории, перевод которых в земли промышленного использования практически предрешен (т.е. в том или ином виде проведено зонирование территории, на которой расположены такие участки, либо имеются другие регламентирующие документы, определяющие перевод таких участков).

При создании выборки для анализа предложения на рынке земельных участков промышленного назначения использовались собственная база данных Электронного Каталога Недвижимости Рязани, материалы специализированных печатных изданий («Ярмарка», «Дом.Строй»), данные риэлтерских компаний, опубликованные в СМИ или размещенные в Интернете, и данные из частных источников.

Аналитический центр Электронного Каталога Недвижимости Рязани, www.ecrn.ru

Обзор рынка производственно-складских помещений Рязани

Объем и структура предложения.

Общий объем площадей, предназначенных для аренды производственных помещений в Рязани, на сегодняшний день возрастает с каждым годом. Согласно оценкам экспертов, на сегодняшний день он составляет свыше 800 000 квадратных метров. При этом объем предложения складских помещений в самой Рязани, который был представлен в открытых источниках, превысил 300 000 квадратных метров, ещё 80 000 квадратных метров составили предложение в области.

В структуре предложения выделяются следующие варианты: ангары, базы, помещения, склады, а так же встроенные складские помещения (подвальные и цокольные площади жилого фонда) и площадки в складских комплексах. В течение последнего года наиболее востребованными являлись объекты, площадь которых составляла от 1000 квадратных метров. Однако при этом специалисты Фонда строительных инвестиций отмечают, что в Рязани наблюдается недостаток отопливаемых и обладающих хорошим запасом мощностей помещений с той же площадью.

В структуре предложения по типу представленных производственно-складских объектов можно выделить следующие варианты:

1. Базы
2. Ангары
3. Склады
4. Помещения
5. Площади в современных складских комплексах
6. Встроенные складские помещения (цокольные и подвальные площади в жилом фонде)

Таким образом, в сфере аренды производственных помещений высокого качества наблюдается дефицит, следовательно, можно ожидать, что на рынке появятся новые проекты складской недвижимости.

Классификация производственно-складских объектов

Для региональных рынков не разработана специальная классификация производственно-складских помещений, но если принять за основу стандартные критерии, применяемые в общепринятых классификациях, и адаптировать под специфику регионального рынка, то условно рынок производственно-складских помещений Рязани можно разделить на 4 класса.

Класс производственно-складских помещений определяется, исходя из качественных и количественных характеристик объекта, местоположения, инженерной, транспортной и иных инфраструктур объекта.

Исходя из соответствия объектов вышеперечисленным условиям, структура предложения по классу объектов получается следующая:

- Объекты класса «А» - отсутствуют;
- Объекты класса «В» - 25% в структуре предложения;
- Объекты класса «С» - 55% в структуре предложения;
- Объекты класса «Д» - 20% в структуре предложения

На современные складские комплексы приходится порядка 15% в общей структуре предложения.

Рынок качественных складских помещений находится в активной стадии развития. На данный момент в Рязани представлено порядка 6-ти складских комплексов, которые по большинству критериев можно отнести к классу «В». Общая площадь данных объектов 129 034 кв.м.

Цены продажи помещений.

Рязанский рынок коммерческой недвижимости демонстрирует устойчивый рост цен в сегменте продажи. Об этом сообщает аналитический отдел еженедельника «Дом.Строй»

На рынке коммерческой недвижимости Рязани средняя цена предложения по сравнению с декабрем выросла на 1,7% – до 37 тыс. руб./кв. м. Офисные помещения оцениваются в 35 тыс. руб./кв. м, что на 4,2% выше, чем в прошлом месяце.

Стоимость квадратного метра торговых площадей увеличилась на тысячу рублей – до 44,4 тыс. руб., что составляет 2,5%. Цена нежилых помещений свободного назначения находится на уровне 35,7 тыс. руб./кв. м и за отчетный период данный показатель остался неизменным, говорится в сообщении.

<http://www.rzn.info/news/2015/1/23/ryazanskiy-rynok-kommercheskoy-nedvizhimosti-demonstriruet-rost-cen-v-segmente-prodazhi-analitiki.html>

На рынке коммерческой недвижимости Рязани средняя цена предложения за прошедший месяц снизилась на 0,3% и достигла 36,9 тыс. руб./кв. м. Об этом сообщил аналитический отдел еженедельника «Дом.Строй». Стоимость квадратного метра офисных помещений пустилась с 35 до 33,9 тыс. руб.

Нежилые помещения свободного назначения за прошедший месяц потеряли 1,7% – цена упала до 35,1 тыс. руб./кв. м. Что же касается производственно-складских помещений, то здесь стоимость квадратного метра выросла почти на тысячу – с 11 до 11,9 тыс. руб. (февраль 2015)

<http://www.rzn.info/news/2015/2/26/kupit-pomeschenie-pod-ofis-v-ryazani-stalo-deshevle-analitiki.html>

По информации аналитического отдела газеты «Дом.Строй» средняя цена на рынке коммерческой недвижимости составляет 36,8 тыс. руб./кв. м. и за прошедший месяц данный показатель остался на прежнем уровне. Торговые площади и нежилые помещения свободного назначения немного потеряли в весе – 0,7% и 0,6% соответственно. Такая недвижимость оценивается в 44,8 и 34,9 тыс. руб./кв. м. А вот офисные помещения продолжают стремительно дешеветь. По сравнению с февралем стоимость квадратного метра снизилась на 4,4% и равняется 32,4 тыс. руб. Март 2015

<http://www.domostroymedia.ru/news/8310/>

В Рязани на рынке коммерческой недвижимости наблюдается снижение цен. Более всего потеряли в стоимости офисные помещения – минус 4,4%. Но несмотря на это рязанские предприниматели переезжают из больших помещений в более скромные.

Первомайский проспект в Рязани не просто главная улица, но еще и «золотая» – так её называют арендодатели. Цены здесь самые высокие – от 2,5 до 3 тысяч рублей за квадратный метр. Соседняя Дзержинка – тоже центр, но квадрат стоит уже скромнее – 900-1000 рублей. Эксперты замечают, что арендная ставка за прошедшие полгода практически не изменилась. Но кризис внес коррективы, и многие предприниматели переезжают вглубь кварталов, на так называемую «вторую линию».

<http://www.gtrkoka.ru/news/2015/03/20/jeksperty-spros-na-arendu-nedvizhimosti-padaet.html>

Спрос проигрывает

Ровно год назад ситуация с востребованностью торговых, офисных и производственно-складских помещений, то есть коммерческой недвижимости, была стабильна. Спрос отличался устойчивостью и был полностью удовлетворен. Сегодня же большинство экспертов рынка отмечают серьезный спад покупательской активности.

Отчасти это связано с тем, что сегодня банки выдают кредиты предпринимателям под 30% годовых. С подобными ставками малый и средний бизнес не в силах справиться, — отмечает Александр Горюнов, коммерческий директор Центрального агентства недвижимости. Еще одну причину снижения спроса выделяет Александр Ефремов, директор ООО «Центральная Ипотечная Корпорация»:

— На коммерческую недвижимость сегодня спрос минимальный, так как у предпринимателей нет уверенности в завтрашнем дне. Многие отложили вопрос покупки на конец 2015 года.

Коллег поддерживает Наталья Игнатова, руководитель отдела продаж компании-застройщика «Капитал62». — В связи с тем, что коммерческая недвижимость требует крупных вложений, а ставки по кредитам растут и общая экономическая ситуация нестабильна, покупательская способность сегодня держится на достаточно низком уровне, — подчеркивает она.

Резкий спад спроса наблюдается на фоне относительной стабильности цен на коммерческую недвижимость. Если повышения и есть, то они незначительны. По оценкам экспертов, рост цен по сравнению с прошлым месяцем на офисные помещения не превышает 4,5%, на торговые — не больше 2,5%, а на остальные виды нежилой недвижимости цена осталась неизменной. Вместе с тем предложений много. Строительство новых объектов продолжается, да и уже сданные площади все еще ищут будущих владельцев. Так что в связи с падением спроса в ближайшее время предложений станет еще больше. Об этом уверенно говорят эксперты.

— Цены существенно не изменились. Отмечается рост количества предложений в сегменте коммерческой недвижимости. Растет выбор объектов среди разных направлений: торговая, офисная и, в большей степени, производственно-складская недвижимость. Так что в ближайшее время у покупателя будет широкий выбор по предложениям в зависимости от типа объекта и района, — утверждает Александр Горюнов.

С ним согласен и Александр Ефремов:

— Предложений по коммерческой недвижимости довольно много, но с каждым днем их становится еще больше.

Чтобы конкретизировать понятие «больше», Наталья Игнатова приводит цифры:

— Например, у нас на данный момент имеется более 4300 кв. м коммерческой недвижимости, которую мы готовы предложить бизнесу.

Когда спрос минимален, а количество предложений зашкаливает, налицо дисбаланс, который, по всем законам экономики, должен привести к падению цен на коммерческую недвижимость. Эксперты придерживаются того же мнения.

— В сегодняшней ситуации спрос можно стимулировать только ценой, — объясняет Александр Горюнов.

Александр Вышлов, директор агентства недвижимости «Огни города» дает более подробный прогноз, утверждая, что в ближайший квартал/полгода ожидается спад цен на коммерческую недвижимость, и только к концу года вероятен подъем. Тем не менее, сделки заключаются и сегодня. Центральное расположение остается одним из важнейших критериев для коммерческой недвижимости, в частности офисной и торговой. А наибольшей популярностью у малого бизнеса пользуется именно торговая недвижимость.

— В основном, это небольшие магазины, необходимые для инфраструктуры жилых комплексов. Например, магазины шаговой доступности, — рассказывает Виктор Оводков, генеральный директор группы компаний «СТРОЙПРОМСЕРВИС».

Александр Горюнов отмечает наибольший спрос на торговые площади 100-150 кв. метров, расположенные в центре города. Для столь активно развивающейся торговли необходимы складские помещения. Поэтому еще один популярный вид коммерческой недвижимости сегодня, по словам Александра Вышлова, — это склады площадью 100-200 кв. метров, с возможностью подъезда еврофур. По его словам, бизнес интересуется и офисами площадью 8-12 кв. метров с предоставлением юридического адреса.

— Популярностью пользуется также коммерческая недвижимость свободного назначения в густонаселенных районах города, площадью от 40 до 80 кв. метров, — добавляет Наталья Игнатова.

Однако в ближайшее время, несмотря на вероятное снижение цен, уверенности в росте спроса нет.

— В целом, в ближайший год рынок коммерческой недвижимости ждут нелегкие времена. Это связано со снижением спроса и увеличением количества предложений. Предполагаю, что сделки, которые будут проходить — это исключительно вынужденные сделки, — прогнозирует Александр Горюнов.

Есть и более оптимистичные мнения.

— Коммерческая недвижимость имеет свою специфику, и спрос на нее сейчас невелик, но надеемся, что в скором времени ситуация должна нормализоваться, — заверяет Наталья Игнатова.

Виды коммерческой недвижимости, популярные у рязанских бизнесменов:

— торговые помещения площадью от 40 до 150 кв. м

— склады площадью 100-200 кв. м

— офисы площадью 8-12 кв. м с предоставлением юридического адреса

<http://mediaryazan.ru/articles/detail/277396.html>

Коммерческий директор Центрального агентства недвижимости Александр Горюнов сообщил, что цена аренды на офисы в Рязани колеблется от 200 до 750 руб/кв. м в месяц. Средняя стоимость аренды составляет 400-450 руб/кв.м. в месяц. Обычно в нее входит уборка прилегающей к зданию территории, иногда отопление, охрана.

По словам Горюнова, самые важные критерии при выборе офиса для рязанских бизнесменов — это месторасположение, возможность парковки, наличие современной инфраструктуры на объекте.

Офисы категории А расположены в самых престижных районах города, в случае Рязани — в центре. Преимущественно это помещения, которые сдаются в новых офисных центрах площадью не менее 5 000 квадратных метров и не старше трех лет. Здесь арендатору будут предоставлены и бесперебойное питание, и высокоскоростной интернет, и парковка. Планировка в таких офисах открытая, чтобы руководитель каждой компании мог самостоятельно распорядиться, где что будет стоять. Развитая инфраструктура, авторский дизайн и пафос идут в базовой комплектации.

К этому классу нельзя отнести ни один офисный центр Рязани. Яркими образцами класса В служат «Атлас-центр» и «Европа». Все офисы здесь оборудованы центральным кондиционированием, приточно-вытяжной вентиляцией с индивидуальной настройкой в каждом офисе, оптоволоконной связью, сплинкерной системой пожаротушения, автономным отоплением.

В «Европе» организован централизованный клининг. По запросу арендатора офис может быть снабжен мини-кухней. Минимальная площадь помещений 60 кв. м., цена от 600 руб/кв. м.

Ко второй категории можно также отнести «Атрон Капитал». Ремонт здесь попроще, зато помещение площадью 25,4 кв.м. можно снять за 500 руб/кв.м. К тому же у «Атрона» очень удобный сайт, который позволяет без труда найти помещение, посмотреть его планировку и узнать стоимость, как говорится, не вставая с дивана.

Именно помещения класса В наиболее востребованы в России. Причины: качественный ремонт, удобное месторасположение, наличие охраны и парковки, а также цена, куда приятнее, чем у офисов категории А.

Тем не менее, больше всего в нашей стране офисов именно третьей категории: советские здания с коридорно-комнатной планировкой, зачастую помещения нуждаются в косметическом ремонте. Но даже тут есть интернет, телефон, а также иногда охрана.

К этому подвиду можно причислить НИТИ, здесь чистый офис с неплохим ремонтом будет стоит 300 руб/кв. м, за наличие окна придется накинуть еще 50 руб/кв. м. При всей неказистости у НИТИ есть плюсы в виде развитой инфраструктуры и удобного месторасположения — до центра города рукой подать. Здесь есть вентиляция, с интернетом и телефоном проблем не будет.


Офисы четвертой категории расположены в старых административных зданиях, которые нуждаются в ремонте. В них редко есть системы вентиляции, а окна зачастую старые. Обычно они удалены от остановок.

Как ни странно, представитель этой категории завод «Нефтехиммашсистемы» находится не просто близко к остановкам общественного транспорта, но еще и является самым «центровым» — расположен на площади Мичурина. Помещения преимущественно нуждаются в косметическом ремонте. Стоит офис 380 руб/кв. м.

— В будущем введение новых офисных площадей усилит конкуренцию среди собственников и потребует от них предоставления более качественных площадей по доступной цене. На сегодняшний день малый и средний бизнес сокращают свои издержки за счет уменьшения арендуемых площадей, либо уменьшения арендной ставки. Сегодня рынком управляет арендатор, который выбирает оптимальные варианты по более выгодным условиям, — отметил Александр Горюнов.

Коммерческий директор Центрального агентства недвижимости также добавил, что в 2015 году предложение в офисном сегменте будет превышать спрос.

<http://ya62.ru/articles/ofis-dlya-biznesa-ot-lyuksa-k-obsharpannym-stenam/>



4. ПРИМЕНИМОСТЬ ПОДХОДОВ

Согласно требованиям Федеральных стандартов оценки (ФСО №№ 1-3), обязательным к применению субъектами оценочной деятельности, Оценщик может использовать три основных подхода к оценке: затратный, сравнительный и доходный. При этом оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов конкретные методы оценки.

Затратный подход

Затратный подход -- совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки. Для применения данного подхода необходимо располагать достаточной информацией о стоимости воспроизводства объекта и количественной оценке износа.

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Затратный подход основан на предположении о том, что сумма издержек на приобретение сходного земельного участка и строительство идентичного или аналогичного здания является приемлемым ориентиром при определении стоимости оцениваемого недвижимого имущества. Затратный подход предполагает определение затрат на строительство (создание) и реализацию нового объекта оценки за вычетом накопленного износа. Под накопленным износом понимается признаваемая рынком потеря стоимости улучшений, вызываемая физическими разрушениями, функциональным устареванием, внешним устареванием или комбинацией этих факторов.

Информация об объемно-планировочных характеристиках оцениваемого сооружения есть. Справочные данные есть. Следовательно, нет препятствий для применения затратного подхода.

Сравнительный подход

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. Объектом-аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость. Сравнительный подход основан на принципе замещения, который гласит, что покупатель не заплатит за объект большую цену, чем платят другие покупатели за аналогичные объекты, а продавец не захочет продать объект за цену меньшую той, которую получают другие продавцы за аналогичные объекты. Основой данного подхода является сбор информации о ценах сделок на рынке.

На момент оценки Оценщик не может собрать достоверную информацию о ценах предложений объектов недвижимости, аналогичных оцениваемому, так как мосты на рынке недвижимости не представлены. Поэтому сравнительный подход не применялся.

Доходный подход

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Доходный подход основан на предположении о том, что стоимость объекта равна текущей стоимости всех будущих выгод от владения объектом.

Как правило, основными выгодами от владения являются доход от сдачи объекта в аренду, а также перепродажа его в конце срока владения.

Доходный подход обоснованно применим тогда, когда, во-первых, можно чётко выделить конкретный поток дохода (прибыли), который приносит имущество самостоятельной хозяйственной единицы, а во-вторых, эта хозяйственная единица имеет историю хозяйственной деятельности и прибылей, с учётом которой можно строить прогноз на будущее (в противном случае для прогноза нет оправданных данных).

Поскольку проезд по сооружению платный, можно рассчитать поток доходов от владения объектом. Однако доходный подход применен в оценке акций ЗАО «ИК «РПД-Рязань», на балансе которого учтено рассматриваемое сооружение. По мнению Оценщика, в оценке основного средства применение Доходного подхода не целесообразно.

Исходя из этих условий, Оценщиком было принято решение об оценке сооружения **затратным** подходом, так как полученная таким образом величина наиболее полно будет отражать стоимость объекта недвижимости и учитывать все факторы, влияющие на нее.

Таким образом, в данном разделе Отчета Оценщик определяет стоимость сооружения в текущем состоянии затратным подходом.

4.1. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

Основным принципом, на котором основывается затратный подход к оценке, является принцип замещения. Данный принцип гласит, что осведомленный покупатель никогда не заплатит за какой-либо объект недвижимости больше, чем сумма денег, которую нужно будет потратить на приобретение земельного участка и строительство на нем объекта, аналогичного по своим потребительским характеристикам оцениваемому объекту.

Подход состоит из следующих этапов:

- Определение стоимости прав на земельный участок как незастроенный;
- Определение затрат на создание (воспроизводство или замещение) объектов капитального строительства;
- Определение прибыли предпринимателя;
- Определение износа и устареваний;
- Определение стоимости объектов капитального строительства путем суммирования затрат на создание этих объектов и прибыли предпринимателя и вычитания их физического износа и устареваний;
- Определение стоимости объекта недвижимости как суммы стоимости прав на земельный участок и стоимости объектов капитального строительства/

4.1.1. Определение затрат на создание объектов капитального строительства.

Определение прибыли предпринимателя.

Расчет с учетом износа и устареваний.

Затраты на создание объектов капитального строительства определяются как сумма издержек, входящих в состав, строительно-монтажных работ, непосредственно связанных с созданием этих объектов, и издержек, сопутствующих их созданию, но не включаемых в состав строительно-монтажных работ;

Расчет затрат на создание объектов капитального строительства производится на основании:

- Данных о строительных контрактах (договорах) на возведение аналогичных объектов;
- Данных о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников;
- Сметных расчетов;
- Информации о рыночных ценах на строительные материалы;
- Других данных.

В данном отчете затраты на строительство определены по данным о затратах на строительство аналогичных объектов из специализированных справочников.

Порядок расчетов:

1) Определение удельной стоимости конструктивных элементов на основании описания оцениваемого объекта и укрупненных показателей восстановительной стоимости.

2) Определение затрат на замещение объекта на дату оценки при помощи коэффициентов пересчета укрупненной стоимости строительства.

3) Определение полных затрат на замещение объекта оценки с учетом действующих налогов и сборов, а также прибыли застройщика.

Полная стоимость создания (замещения) ПСЗ здания (сооружения) определяется по формуле:

$$ПСЗ = CZ^{bn} * K_{в.р.} * I^{bn-Д.О.} * (1+П_{дев}) * (1+Н), \text{ где}$$

$ПСЗ$ – полная стоимость замещения здания (сооружения) на дату оценки;

CZ^{bn} – затраты на создание (замещение) здания (сооружения) в ценах базового года;

$K_{в.р.}$ – коэффициент, отражающий долю (процент) фактически выполненных работ;

$I^{bn-Д.О.}$ – индекс перехода от цен базового года к ценам на дату оценки;

$П_{дев.}$ – величина прибыли застройщика;

$Н$ – НДС (18%);

Методика определения данных показателей приведена ниже:

CZ^{1984} . CZ^{2010} Затраты на создание (замещение) объекта в ценах 1984-го, 2010-2011 года (или иного года, принятого в качестве базового) определяются на основе сборников Укрупнённых показателей восстановительной стоимости строительно-монтажных работ как произведение строительного объёма здания (площади сооружения) или других источников на стоимость 1 единицы объёма (площади).

$K_{в.р.}$. Коэффициент, отражающий долю фактически выполненных работ, определяется на основе степени выполнения работ по отдельным конструктивным элементам объекта:

$$K_{в.р.} = \sum_{i=1}^n (d_i \times k_i), \text{ где:}$$

d_i – доля i -го конструктивного элемента в общей стоимости здания (определяется на основе сборников Укрупнённых показателей восстановительной стоимости строительно-монтажных работ)

k_i – степень готовности (завершения работ) i -го конструктивного элемента (определяется на основе фактически выполненных объёмов работ по элементу в процентах)

$K_{в.р.}$ может принимать значения от 0% (не выполнено никаких работ) до 100% (полностью завершённое строительство). По факту все объекты построены, коэффициент, отражающий долю фактически выполненных работ, равен 100%.

$I^{1984-2015}$. Индексы перехода от цен 1984-го года к ценам на 01.01.2015 определяются на основе Межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Индексы цен в строительстве», Ко-Инвест, № 90, январь 2015 г. для Рязанской области.

$I^{2010-2015}$. Индексы перехода от цен 2010-го года к ценам на 01.01.2015 определяются на основе Межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Индексы цен в строительстве», Ко-Инвест, № 90, январь 2015 г. для Рязанской области.

Индекс перехода от цен 01.01.2015 к ценам на дату оценки определяется на основе официальной информации Росстата и составляет 1,123.

http://уровень-инфляции.рф/таблица_инфляции.aspx

$П_{дев}$ – прибыль девелопера (предпринимательская прибыль). Приобретение земельного участка, создание на нем улучшений и последующая продажа (или эксплуатация) -- это самостоятельный бизнес, требующий вознаграждения. Прибыль девелопера отражает затраты на управление и организацию строительства, общий надзор и связанный с девелопментом риск.

Предпринимательская прибыль отличается от сметной прибыли строительной организации, которая включается в общую смету строительства и которую инвестор должен уплатить строительной организации при строительстве. Так как помимо этого, инвестор должен получать по завершении строительства (например, при продаже объекта) еще и премию за отвлечение своих средств в проект. В противном случае, нет разницы между строительством объекта и покупкой точно такого же готового объекта, но при строительстве инвестор получает в свое рас-

поряжение объект лишь по прошествии срока строительства, то есть в будущем, и, если не учесть премию на отвлечение средств, в расчетах не учитывается временная стоимость денег.

Методы расчета затрат на создание (замещение) объекта капитального строительства. Определение понятий износ и устаревания.

Анализ использования разновидностей определения затрат на строительство в условиях Российской Федерации показывает, что в наибольшей степени принятой у нас терминологии соответствует следующая классификация вариантов затратного подхода:

- стоимостной метод;
- ресурсный метод;
- модульный метод;
- метод сравнительной единицы.

Стоимостной метод предполагает использование данных проектно-сметной документации и применение системы директивных корректирующих коэффициентов пересчета (дефляторов) от цен 1984 г. к текущим ценам, рекомендованных региональными центрами по ценообразованию в строительстве. При этом могут использоваться как интегральные коэффициенты пересчета для различных типов зданий, так и коэффициенты пересчета, отдельно учитывающие удорожание материалов, основной заработной платы и эксплуатации машин и механизмов.

Чаще всего использование стоимостной разновидности затратного метода приводит к получению заниженной оценки по следующим основным причинам:

- в сметной документации (в ценах 1984 года) занижены нормы времени и, соответственно, расценки на основную заработную плату и эксплуатацию машин и механизмов по сравнению с ценами на строительные материалы, что не может быть исправлено директивными коэффициентами пересчета;
- занижена стоимость работ по внутренней отделке помещений;
- скорость изменения директивных корректирующих коэффициентов часто отстает от динамики реальных рыночных цен;
- при использовании сметной документации в ценах до 1984 года возникают трудности с пересчетом затрат в цены 1984 года для последующего применения дефляторов.

Ресурсный метод оценки основан на определении объемов или массы основных элементов зданий и сооружений, расхода строительных материалов, расчете стоимости этих материалов (или элементов конструкций) в текущих региональных рыночных ценах с последующим добавлением стоимости оплаты труда, эксплуатации машин и механизмов, прочих работ и затрат.

Основная заработная плата и стоимость эксплуатации машин и механизмов обычно определяется в процентах от стоимости основных строительных материалов по среднестатистическим данным строительных организаций для определенного типа здания, или, что предпочтительнее, по данным конкретного подрядчика.

Следует отметить, что ресурсный метод, оперирующий непосредственно с затратами в текущих ценах, дает лучшее приближение к рыночным ценам, чем стоимостной.

Модульный метод оценки стоимости заключается в расчленении всего объема строительно-монтажных работ на крупные разделы (модули), как то: земляные работы, фундаменты, стены, перекрытия, кровля и т.д. Стоимость любого компонента получают исходя из его единичной стоимости, то есть суммы прямых и косвенных издержек, необходимых для устройства единичного объекта. Например, единичная стоимость 1 кв.м кирпичной стены состоит из стоимости кирпича, раствора, заработной платы рабочих и других издержек, необходимых для возведения 1 кв.м стены. Зная объем каждой компоненты и его единичную стоимость, находят стоимость всего сооружения. Метод разбивки по компонентам наиболее полно соответствует

технологии определения сметной стоимости строительно-монтажных работ на основе сборников единичных расценок (ЕИР), применяемых в России.

Метод сравнительной единицы предполагает использование данных по текущей стоимости какого-либо параметра, например, стоимости строительства одного квадратного метра общей площади в зданиях определенного типа, получаемых по средней фактической стоимости строительства в условиях региона.

После определения восстановительной стоимости объекта (как нового) определяется его износ.

Определение степени износа зданий и сооружений является чрезвычайно важной задачей при использовании затратного подхода и требует от Оценщика специальных знаний и значительного опыта в области строительства.

Принято выделять виды износа и устареваний:

1. Физический износ;
2. Функциональное устаревание;
3. Экономическое устаревание (результат воздействия внешних экономических факторов).

Физический износ – это утрата зданиями и сооружениями в целом, а также их отдельными элементами, конструкциями и инженерными системами, первоначально заданных эксплуатационных свойств под влиянием внутренних процессов и внешних воздействий. Иными словами, физический износ – это потеря с течением времени потребительной стоимости, выражающаяся в снижении прочности, жесткости, теплозащитных и звукоизоляционных свойств, а в ряде случаев и внешнего вида.

Одним из простейших и в то же время приближенных способов оценки износа сооружения является его определение с использованием сопоставления срока эксплуатации здания (элемента) с нормативным сроком.

$$И = t / T \times 100\%$$

где И – износ сооружения

t, T – соответственно фактический и
нормативный сроки эксплуатации.

Нормативные сроки эксплуатации зданий в целом и конструктивных элементов в отдельности установлены утвержденным Госстроем СССР «Положением о проведении планово-предупредительного ремонта жилых и общественных зданий».

При использовании рассмотренного подхода необходимо учитывать влияние ремонтно-восстановительных работ на величину остаточного физического износа, которое может быть оценено, например, по методике, приведенной в работе Н.В. Нечаева «Капитальный ремонт жилых зданий», М., 1990.

Действительный срок безаварийной эксплуатации конкретного здания может в большой степени отличаться от нормативного и зависит от многих факторов, наиболее значительными из которых являются следующие:

- качество применяемых строительных материалов
- периодичность и качество проводимых ремонтных работ
- качество технической эксплуатации
- период не использования здания (вывода из эксплуатации).

Широко распространенным является определение физического износа отдельных конструктивных элементов зданий по характерным физическим признакам, по наличию и степени развития дефектов и повреждений, накопленных во время эксплуатации. Данные о таких признаках имеются в технической литературе. Процент износа объекта в целом (интегральный показатель износа) определяется как средневзвешенная величина износа отдельных конструктив-

ных элементов в соответствии с их удельным весом в общей восстановительной стоимости объекта:

$$И = \sum_{i=1}^n И_i \times d_i / 100 \%,$$

где $И_i$ – износ i -того конструктивного элемента, %

d_i – удельный вес элемента в стоимости объекта, %.

Кроме физического износа происходит и функциональное устаревание (моральный износ). Функциональным устареванием обычно называют несоответствие зданий, существующее на момент оценки, нормативным объемно-планировочным, конструктивным, санитарно-гигиеническим и другим требованиям.

Функциональное устаревание означает, что объект не соответствует духу времени. При этом любой его элемент может прекрасно работать, но не удовлетворять современным стандартам. Устаревание может быть вызвано недостатком или избытком функциональных элементов.

Внешнее (экономическое устаревание) характеризует потерю ценности объекта из-за внешних по отношению к нему факторов, находящихся вне контроля собственника.

Расчет затрат на создание (замещение) объекта капитального строительства.

Расчёт стоимости оцениваемого объекта проводился исходя из его особенностей. Стоимостной метод применить невозможно по причине отсутствия сметной стоимости строительства. Ресурсный, модульный и метод сравнительной единицы одинаково приемлемы, однако, учитывая возникающие погрешности расчёта при определении объёмов материалов и работ из-за отсутствия строительных чертежей, Оценщик счёл наилучшим метод сравнительной единицы, когда расчёт ведётся исходя из площади и конструктивной системы сооружения, которые известны, в комбинации с модульным методом.

Для перехода к стоимости единицы площади или объема объекта недвижимости от показателя справочной стоимости здания-аналога рассматривается необходимость ввода поправок, включающих:

- объемно-планировочную поправку;
- конструктивную поправку;
- инженерную поправку;
- регионально-экономические поправки и поправки на изменение цен.

Объемно-планировочная поправка. В соответствии с рекомендациями по использованию для пользователей справочников «Ко-инвест», поправка на разницу между объемом оцениваемого объекта (V_o) и объекта-аналога ($V_{спр}$), а также между площадью оцениваемого объекта (S_o) и объекта-аналога ($S_{спр}$) определяется по таблице 2.5 раздела «рекомендации по использованию» справочника Ко-инвест «Общественные здания».

Таблица П2-4.1.1.1 Информация о применении поправки на размер объекта

на разницу в объеме		на разницу в площади	
$V_o/V_{спр}$	K_o	$S_o/S_{спр}$	K_o
< 0.10	1.24	< 0.25	1.25
0.29-0.10	1.22	0.49-0.25	1.20
0.49-0.30	1.20	0.86-0.50	1.10
0.71-0.50	1.16	0.85-1.15	1.00
0.70-1.30	1.00	1.16-1.50	0.95
1.31-2.00	0.97	> 1.50	0.93
> 2.00	0.86		

В качестве **конструктивных поправок** часто применяются поправки на различия в высоте этажа, в толщине стен, улучшенном качестве отделки. Рекомендации для определения этих поправок есть в сборниках «Ко-инвест» «Общественные здания», «Промышленные здания», «Складские здания и сооружения».

В качестве **инженерных поправок** используются поправки на отсутствие некоторых видов коммуникаций или наличие дополнительных систем обустройства (лифтов, вентиляции и кондиционирования и т.п.). Наиболее просто определить эти поправки по информации таблиц удельных весов из сборников «Ко-инвест» «Промышленные здания», «Складские здания и сооружения». В данном случае поправки применяются в соответствии с информацией ведомости основных средств.

Коэффициенты, учитывающие **регионально-инфляционные** влияния на восстановительную стоимость объекта оценки, взяты в соответствии с рекомендациями Справочника оценщика и по данным межрегионального информационно-аналитического бюллетеня «Ко-инвест», а также данных Госкомстата и информационных агентств об инфляции.

Корректирующий коэффициент с начала **базового периода по дату оценки** рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{инфл}} = \frac{100 + M_1}{100} \times \frac{100 + M_2}{100} \times \dots \times \frac{100 + M_i}{100},$$

где M_i – темп инфляции в i -ый период с начала базового периода, выраженный в процентах.

В соответствии с официальной информацией Росстата изменение цен составило с **01.01.2015** года по дату оценки **1,123**.

Определение прибыли предпринимателя

Как было отмечено выше, справочные показатели не учитывают прибыль застройщика. Приобретение земельного участка, создание на нем улучшений и последующая продажа (или эксплуатация) объекта – это самостоятельный бизнес, требующий определенного вознаграждения (прибыли). Эта прибыль отражает вклад застройщика, осуществляющего строительство и берущего на себя риск, связанный со строительством.

Прибыль предпринимателя отражает затраты на управление проектом в целом, привлечение источников финансирования, организацию проектно-изыскательских работ и работ по согласованию проектно-сметной документации, организацию строительства и реализации введенного в эксплуатацию объекта. Кроме того, при сочетании функций застройщика и инвестора (что является типичным для условий Москвы), прибыль девелопера должна включать и возврат инвестируемого капитала на условиях достаточной доходности.

Таблица П2-4.1.1.2 Расчет прибыли предпринимателя для сооружения производственного назначения

Параметры	Значения	Пояснение
Средняя доходность недвижимости по истечению срока окупаемости	0,06265	Доходность объектов коммерческой недвижимости в странах Европы составляет 4,92-7,61%. Среднее значение 6,265% Оцениваемый объект относится к объектам инфраструктуры, данных о доходности нет. Делается предположение, что в течение срока жизни здания рынок недвижимости стабилизируется и приблизится к европейским стандартам. http://www.bmetr.ru/press/analitika/CBRE_otmechaet_rost_dohodnosti_v_sektore_torgovoy_nedvizhimosti_evropy_vo_II_kvartale_2014_goda/
Ставка капитализации	0,1200	Средняя ставка для группы

Параметры	Значения	Пояснение
Срок окупаемости	8,33	1/СтКап
Суммарный доход за весь период эксплуатации здания, за исключением периода окупаемости, в % от стоимости	0,52	Рассчитан методом капитализации (модель Гордона): Сумм.доход = Доходность/ставка капитализации
Дисконтирующий множитель для конца срока окупаемости (конца окупаемости года)	0,36	Рассчитан следующим образом: Диск.мн. = $1/((1+Ст.диск)^{срок окупаемости})$
Приведенный (дисконтированный) суммарный доход	0,19	Произведение суммарного дохода и дисконтирующего множителя для конца срока окупаемости
Прибыль предпринимателя	0,19	Округленное значение приведенного суммарного дохода

При определении стоимости затрат на строительство в рамках данной работы можно воспользоваться методом сравнительной единицы.

Определение затрат на строительство по рыночным данным методом сравнительной единицы и модульным методом

В оценке использованы следующие источники информации:

сборник «Магистральные сети и транспорт» «Ко-инвест», в уровне цен 2010 года;

сборник «Индексы цен в строительстве», № 86, в уровне цен января 2014 г.

сборник «Индексы цен в строительстве», № 90, в уровне цен января 2015 г.

Переходные коэффициенты для перехода от уровня цен базового периода к ценам на 01.01.2015 взяты из таблиц сборников «Ко-инвест» № 86 и № 90 для Рязанской области.

Таблица П2-4.1.1.3 Расчет стоимости затрат на сооружение объекта капитального

Код расценки	Кол-во единиц	Расценка, руб./ед	Стоимость, руб.	Тип КС	Переходный к-т для КС на 01.01.2014	Переходный к-т для КС от цен 1984 года к ценам 01.01.2014	Переходный к-т для КС от цен 1984 года к ценам 01.01.2015	Переходный к-т для КС от цен 01/01/2014 к ценам 01.01.2015	Стоимость в уровне цен Рязанской области на дату оценки, руб.
Мост длиной свыше 30 м металлический, средняя высота опор от 10 до 15 м	637	76 651	48 826 687	КС-6	0,966	123,086	120,482	0,979	46 176 081
Укладка насыпи	1 200	6 555	7 866 000	КС-8	1,113	118,608	114,097	0,962	8 422 173
Подпорные стенки	470	30 427	14 300 690	КС-10	1,187	119,937	119,05	0,993	16 856 095
Металлоконструкции (т)	128,5	89 597	11 513 215	КС-11	0,781	104,122	104,305	1,002	9 009 805
Путепровод из сборного железобетона под автомобильную дорогу под углом 90 градусов на нулевых местах и насыпях высотой до 2 м	1 675	51 536	86 297 032	КС-10	1,187	119,937	119,05	0,993	101 717 535
Устройство цементобетонный оснований и покрытий	1037,5	1238,15	1 284 582	КС-8	1,113	118,608	114,097	0,962	1 375 410
Итого									183 557 099

Наименование показателя	Расчеты
Итого затраты на основные строительные работы	183 557 099
Доля прочих работ и затрат	10,00%
Итого стоимость строительства с учетом прочих работ и затрат на 01.01.2015 г.	201 912 809
Индекс цен дату оценки/вып. «Ко-инвест»	1,123
Итого стоимость основных строительных работ на дату оценки	226 748 085
Проектные работы, изыскательские работы	10,00%
Итого	249 422 894
Прибыль предпринимателя	19,00%
Итого ПСЗ	296 813 244
Хронологический возраст, лет	4 года
Физический износ, %	10,00%
Стоимость сооружения с учетом физического износа, руб.	267 131 920

Функциональное и внешнее устаревание. Оценщик решил, что сооружение не имеет признаков функционального и внешнего устареваний.

4.1.2. Определение рыночной стоимости прав на земельный участок

Земельный участок, на котором расположено сооружение, находится в черте [г. Рязани](#).

В соответствии с информацией Технического паспорта площадь участка:

по документам	28 892,6 кв.м
фактическая	35 093,4 кв.м
застроенная	22145,9 кв.м

Так как земельный участок не является собственностью ЗАО «ИК «РПД-Рязань», а сооружение будет в собственности ЗАО «ИК «РПД-Рязань» 20 лет с начала эксплуатации, оценщик делает предположение, что стоимость прав на земельный участок может быть определена в предположении долгосрочной аренды участка.

В качестве площади участка будет взята застроенная площадь, то есть 22 145,9 кв.м.

Для определения стоимости прав на земельные участки целесообразно использовать методы, описанные в “Методических рекомендациях по определению рыночной стоимости земельных участков”, утвержденных распоряжением Минимущества России от 07 марта 2002 г. № 568-р “Об утверждении методических рекомендаций по определению стоимости земельных участков”, и в “Методических рекомендациях по определению рыночной стоимости [права аренды](#) земельных участков”, утвержденных распоряжением Минимущества России от 10 апреля 2003 г. № 1102-р “Об утверждении методических рекомендаций по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков”.

В соответствии со Стандартами оценки, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности, Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) Затратный, Сравнительный и Доходный подходы к оценке. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

При использовании **Затратного подхода (Cost Approach)** оцениваются затраты на полное восстановление или замещение объекта, из которых вычитается величина оцененного износа. Результатом является оцененная стоимость объекта. Затратный подход основан на принципе, согласно которому осведомленный покупатель не заплатит цену, большую, чем цена воссоздания собственности, имеющей полезность, одинаковую с рассматриваемой собственностью.

Затратный подход требует определения трех видов износа здания: физического износа, функционального устаревания и внешнего износа, полученного в результате внешнего воздействия или экономического износа.

Сравнительный подход (Direct Sales Comparison Approach) основан на принципе, согласно которому осведомленный покупатель не заплатит за собственность больше, чем цена приобретения другой собственности, имеющей равную полезность.

Данный подход служит для оценки рыночной стоимости объекта, исходя из данных о совершаемых на рынке сделках. При этом рассматриваются сопоставимые объекты собственности, которые были проданы на открытом рынке. Затем делаются поправки на различия, так называемые корректировки, которые существуют между оцениваемым и сопоставимыми объектами. Откорректированная цена позволяет определить наиболее вероятную цену продажи оцениваемого объекта, как если бы он был продан на открытом и конкурентном рынке.

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

В методических рекомендациях по определению рыночной стоимости земельных участков, утвержденных распоряжением Минимущества РФ от 06 марта 2002 года № 568-р, [как и в соответствующих рекомендациях по определению рыночной стоимости права аренды](#), перечисляются методы, используемые при определении рыночной стоимости земельных участков. В главе IV «Методы оценки» написано, что часто используемые методы оценки основаны на сравнительном подходе (метод сравнения продаж, метод выделения, метод распределения) и доходном подходе (метод капитализации земельной ренты, метод остатка, метод предполагаемого использования). Элементы затратного подхода в части расчета стоимости воспроизводства или замещения улучшений земельного участка используются в методе остатка и методе выделения.

Таким образом, даже Методические рекомендации, утвержденные на федеральном уровне, не указывают прямо на обязательность применения Затратного подхода при оценке земельного участка. Традиционно при оценке стоимости земельных участков используется Доходный подход и Сравнительный подход.

Согласно Методическим рекомендациям по определению рыночной стоимости земельных участков определение рыночной стоимости земельного участка основывается на принципах полезности, спроса и предложения, замещения, ожидания, изменения, внешнего влияния, изложенных в разделе II вышеназванных Методических рекомендаций:

1) Рыночную стоимость имеют те земельные участки, которые способны удовлетворять потребности пользователя (потенциального пользователя) в течение определенного времени (принцип полезности).

2) Рыночная стоимость земельного участка зависит от спроса и предложения на рынке и характера конкуренции продавцов и покупателей (принцип спроса и предложения).

3) Рыночная стоимость земельного участка не может превышать наиболее вероятные затраты на приобретение объекта эквивалентной полезности (принцип замещения).

4) Рыночная стоимость земельного участка зависит от ожидаемой величины, срока и вероятности получения дохода от земельного участка за определенный период времени при наиболее эффективном его использовании без учета доходов от иных факторов производства,

привлекаемых к земельному участку для предпринимательской деятельности (далее для целей настоящих рекомендаций – земельной ренты) (принцип ожидания).

5) Рыночная стоимость земельного участка изменяется во времени и определяется на конкретную дату (принцип изменения).

6) Рыночная стоимость земельного участка зависит от изменения его целевого назначения, разрешенного использования, прав иных лиц на земельный участок, разделения имущественных прав на земельный участок.

7) Рыночная стоимость земельного участка зависит от его местоположения и влияния внешних факторов (принцип внешнего влияния).

8) Рыночная стоимость земельного участка определяется исходя из его наиболее эффективного использования, то есть наиболее вероятного использования земельного участка, являющегося физически возможным, экономически оправданным, соответствующим требованиям законодательства, финансово осуществимым и в результате которого расчетная величина стоимости земельного участка будет максимальной (принцип наиболее эффективного использования). Наиболее эффективное использование земельного участка определяется с учетом возможного обоснованного его разделения на отдельные части, отличающиеся формами, видом и характером использования.

Метод сравнения продаж.

Метод применяется для оценки земельных участков, как занятых зданиями, строениями, так и свободных от застройки. Условие применения метода – наличие информации о ценах сделок с земельными участками, являющимися аналогами оцениваемого. При отсутствии информации о ценах сделок с земельными участками допускается использование цен предложения (спроса).

Комментарий: информация о ценах предложений есть, метод будет применен для определения стоимости участка при существующем использовании.

Метод выделения.

Метод применяется для застроенных земельных участков. Условие применения метода:

- наличие информации о ценах сделок с едиными объектами недвижимости, аналогичными единому объекту недвижимости, включающему в себя оцениваемый земельный участок;
- соответствие улучшений земельного участка его наиболее эффективному использованию.

Комментарий: информация о предложениях продаж единых аналогичных объектов недвижимости отсутствует, расчеты не могут быть проведены.

Метод распределения.

Метод применяется для застроенных земельных участков. Условие применения метода:

- наличие информации о ценах сделок с едиными объектами недвижимости, аналогичными единому объекту недвижимости, включающему в себя оцениваемый земельный участок;
- наличие информации о наиболее вероятной доле земельного участка в рыночной стоимости единого объекта недвижимости;
- соответствие улучшений земельного участка его наиболее эффективному использованию.

Комментарий: метод применен **не будет** из-за отсутствия информации о наиболее вероятной доле земельного участка в рыночной стоимости единого объекта недвижимости.

Доля земельного участка в стоимости единого объекта недвижимости не может быть корректно определена из-за многообразия вариантов соотношения площади земельного участка и площади улучшений данного участка.

Метод капитализации земельной ренты.

Метод применяется для застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода:

-- возможность получения земельной ренты от оцениваемого земельного участка.

В рамках данного метода величина земельной ренты может рассчитываться как доход от сдачи в аренду земельного участка на условиях, сложившихся на дату оценки.

Комментарий: метод применен **не будет** из-за отсутствия открытой информации о рыночных ставках аренды земельных участков, которая предоставлялась бы иными участниками рынка, чем органы муниципальной власти.

Метод остатка.

Метод применяется для застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода:

-- возможность застройки оцениваемого участка улучшениями, приносящими доход.

Комментарий: метод применен **не будет**. Метод предполагает расчет чистого операционного дохода от единого объекта недвижимости за определенный период времени на основе рыночных арендных ставок. Поэтому расчеты могут привести к ошибочным результатам.

Метод предполагаемого использования.

Метод применяется для застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода:

-- возможность застройки оцениваемого участка улучшениями, приносящими доход.

Источником дохода может быть сдача в аренду, хозяйственное использование земельного участка или единого объекта недвижимости, либо продажа земельного участка или единого объекта недвижимости в наиболее вероятные сроки по рыночной стоимости.

Комментарий. Оценщик не может самовольно делать прогноз по возможной застройке участка объектами коммерческой или жилой недвижимости. Проектной документации для будущей возможной застройки у Оценщика нет. Поэтому для расчетов метод применен не будет.

Таким образом, в данной работе в рамках Сравнительного подхода будет использован метод сравнения продаж.

При проведении оценки рыночной стоимости права аренды методом сравнения продаж рекомендуется использовать положения пункта 1 раздела IV Методических рекомендаций по определению рыночной стоимости земельных участков, утвержденных распоряжением Минимущества России от 06.03.2002 № 568-р, И Методических рекомендаций по определению рыночной стоимости прав аренды земельных участков, утвержденных распоряжением Минимущества России от 10.04.2003 № 1102-р с учетом следующих особенностей.

При оценке рыночной стоимости права аренды земельного участка методом сравнения продаж в составе факторов стоимости, в том числе, учитываются следующие факторы:

период времени, оставшийся до окончания срока действия договора аренды;

величина арендной платы, предусмотренная договором аренды;

порядок и условия внесения (в том числе периодичность) и изменения арендной платы, предусмотренные договором аренды;

необходимость получения согласия собственника на совершение сделки с правом аренды;

наличие у арендатора права выкупа арендованного земельного участка;

наличие у арендатора преимущественного права на заключение нового договора аренды земельного участка по истечении срока договора аренды.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

определение элементов, по которым осуществляется сравнение объекта оценки с объектами - аналогами (далее - элементов сравнения);

определение по каждому из элементов сравнения характера и степени отличий каждого аналога от оцениваемого земельного участка;

определение по каждому из элементов сравнения корректировок цен аналогов, соответствующих характеру и степени отличий каждого аналога от оцениваемого земельного участка;

корректировка по каждому из элементов сравнения цен каждого аналога, сглаживающая их отличия от оцениваемого земельного участка;

расчет рыночной стоимости права аренды земельного участка путем обоснованного обобщения скорректированных цен аналогов.

На рынке недвижимости г. Рязани есть информация по продаже земельных участком производственного назначения, поэтому будет применен метод сравнения продаж в рамках сравнительного подхода.

Определение стоимости земельного участка методом сравнения продаж

Методология обоснования вносимых поправок в цены аналогов в сравнительном подходе.

К элементам сравнения относятся факторы стоимости объекта оценки (факторы, изменение которых влияет на рыночную стоимость объекта оценки) и сложившиеся на рынке характеристики сделок. Аналоги для определения рыночной стоимости будут представлены по тексту и в таблице ниже.

К характеристикам сделок относятся:

1. Вид прав и объем прав, а также вид предполагаемой сделки с правами.
2. Условия финансирования сделок (соотношение собственных и заемных средств, условия предоставления заемных средств).
3. Условия продажи (обстоятельства совершения сделки).
4. Рыночные условия (время сделки). Изменение цен за период с даты заключения сделки до даты проведения оценки.

Наиболее важные факторы стоимости:

1. Продолжительность действия договора аренды.
2. Местоположение и окружение.
3. Разрешенное использование.
4. Имеющиеся ограничения использования и обременения.
5. Характеристики имеющейся и предполагаемой застройки.
6. Физические характеристики.
7. Транспортная доступность.
8. Инфраструктура (инженерные коммуникации, объекты социальной инфраструктуры).
9. Градостроительные особенности и ограничения.

Корректировка на различие в оцениваемых правах

Разница между оцениваемой недвижимостью и сопоставимым объектом, влияющая на его стоимость, достаточно часто определяется разницей их юридического статуса (набора прав). Право аренды (форма собственности – частная), право собственности (форма собственности – частная), право постоянного (бессрочного) пользования (форма собственности – государственная) имеют различную стоимость.

В Справочнике расчетных данных для оценки и консалтинга под ред. Е.Яскевича СРД № 13 соотношение ПА/ПС для областных центров ЦФО составит

Таблица П2-4.1.2.1 Корректировка на различие в правах

Областной центр	Соотношение ПА/ПС
Калуга	0,868
Тверь	0,833
Ярославль	0,875
Среднее значение	0,859

Замечание: ПА – право аренды

ПС – право собственности

Поэтому Оценщик выбирает поправку на право собственности по отношению к праву долгосрочной аренды в размере 14,1% ($1 - 0,859 = 0,141$).

Корректировка на уторгование

Цены объектов-аналогов являются ценами предложения. Реальные цены, по которым заключаются договоры, как правило, ниже цен предложения. В качестве базы для расчетов использовались цены предложений, т.е. цены, по которым объекты были выставлены на рынок. Реальные цены сделок купли-продажи, достижимые в процессе переговоров, могут быть в среднем на 5-20% ниже по сравнению с ценами предложений. На дату оценки снижение стоимости еще не окончательно отражено в ценах предложения. В случае, если продавцы объектов оставят существующие цены предложений неизменными, это приведет к увеличению срока экспозиции. Учитывая, что оценка проводится исходя из предположения типичного среднерыночного срока экспозиции, учесть текущую рыночную ситуацию возможно путем увеличения корректировки на тип цены. Корректировка принимается округленно в размере -13% в соответствии с информацией нижеследующей **таблицы**.

Скидка на торг зависит от объемов и активности соответствующего сегмента рынка. Ситуация на рынках недвижимости меняется.

Скидка определена на основании издания «Справочник оценщика недвижимости. Корректирующие коэффициенты для оценки земельных участков». Том 3.

Нижний Новгород, 2014, Приволжский центр финансового консалтинга и оценки».

В Сборнике определены скидки на цены предложений для неактивного рынка для земельных участков под индустриальную застройку – 15%. Принимая во внимание превышение предложения над спросом, принято значение 20%.

Корректировка на условия продажи / дата продажи

Условия продажи – рыночные для всех объектов. Анализ приводимых в Отчете данных основывается на информации, полученной в узком диапазоне 2015 г. Соответственно, значение данной поправки рассчитывалось на основании данных порталов www.irn.ru (индексы рынка недвижимости), www.dm-realty.ru, и принято равным нулю.

Корректировка на условия финансирования сделок

В настоящее время в России еще не сложились стабильные условия финансирования из внешних источников (ипотечное кредитование), поэтому сегодня потребность в корректировке на условия финансирования практически не возникает.

Поправка на размер общей площади

Поскольку различие по площади между оцениваемым объектом и аналогами существенно, применен расчет, который обычно используется при построении корректировки на размер земельных участков.

Анализ зависимости удельной величины стоимости земельного участка проводили

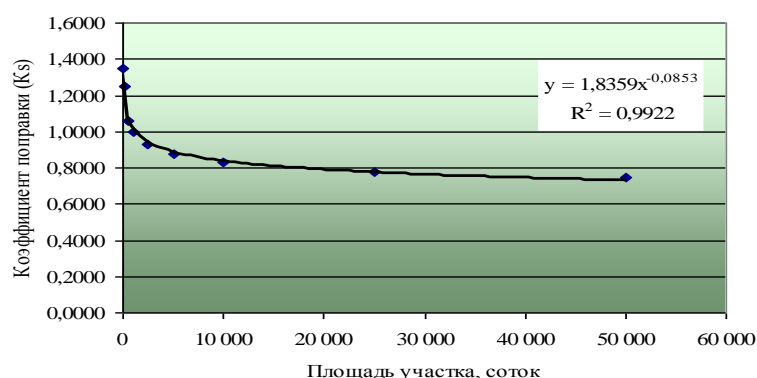
<http://realtymarket.ru/Konferenciya-po-analizu-i-prognozirovani-rinka-ned/Kaminskii-Vladimir-Nikolaevi-zamestitel-direktora-OOO-TITAN-OCENKA-g.-Tver-Rossiya.-Certificirovannii-RGR-analitik-rinka-.html> (Каминский В.Н.)
<http://www.ocenchik.ru/docs/635.html>

и др.

По мнению Исполнителя, наиболее убедительным является исследование А.Д. Власова «Проблемы кадастровой оценки земельных участков под промышленными объектами в поселениях», журнал «Имущественные отношения в Российской Федерации», №1(40), в соответствии с которым поправка на площадь подчиняется экспоненциальной зависимости.

Эта зависимость отражена на графике, представленном ниже.

График. Зависимость цены на земельные участки от размера участка



Наиболее точно (коэффициент корреляции 0,9922) эту зависимость описывает следующее уравнение:

$$K_S = 1,8359 \times S^{-0,0853}, \text{ где:}$$

K_S – коэффициент корректировки;

S – площадь земельного участка, соток.

Таким образом, поправка по данному фактору рассчитывалась на основе следующей формулы:

$$K_{II} = \left(\frac{C_{OO}}{C_{OA}} - 1 \right) \times 100\% \quad , \text{ где:} \quad (*)$$

K_{II} – размер корректировки на площадь земельного участка;

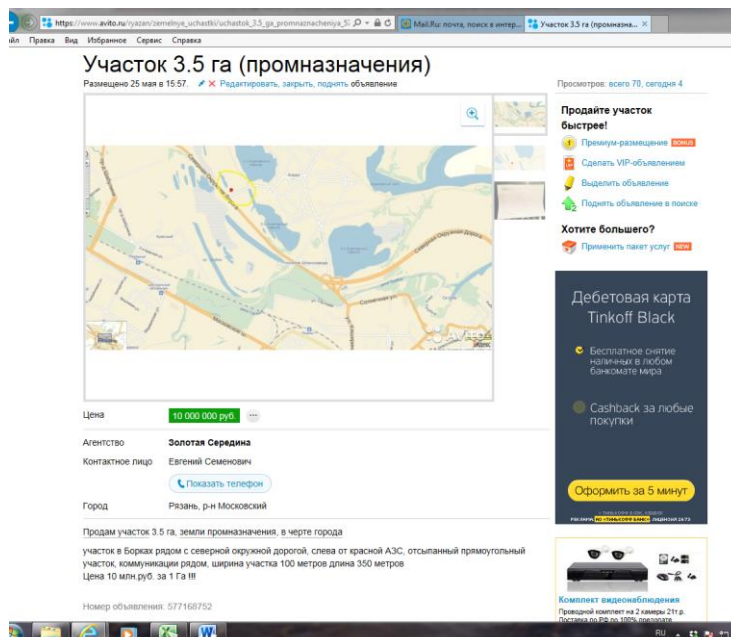
C_{OO} – расчетное значение коэффициента корректировки удельной стоимости земельного участка на размер его площади для объекта оценки;

C_{OA} – расчетное значение коэффициента корректировки удельной стоимости земельного участка на размер его площади для объекта-аналога.

Оценка прав на земельный участок методом сравнения продаж.

При проведении сравнительного анализа для незастроенных участков с разработанным комплектом ИРД и застроенных участков в качестве единиц сравнения применяются цена за единицу площади участка или цена за единицу общей площади помещений, которые будут построены или существуют на данном участке.

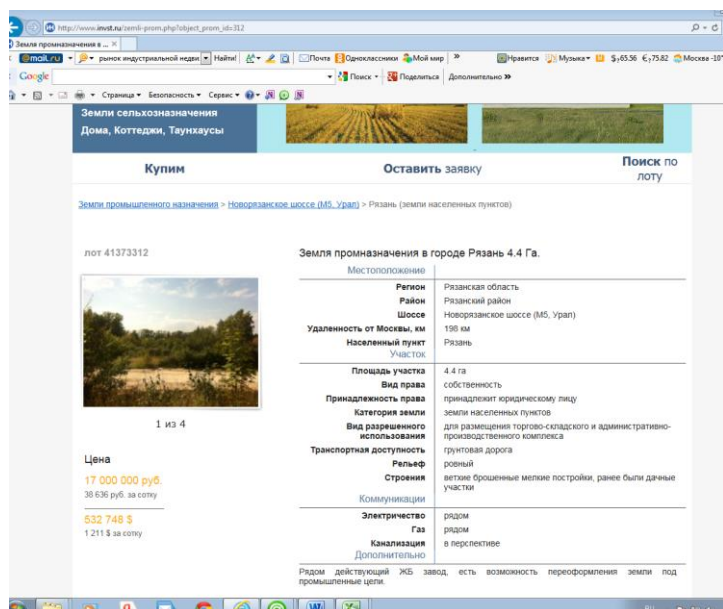
Аналог № 1



https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_3.5_ga_promnaznacheniya_577168752
Продам участок 3.5 га, земли промназначения, в черте города

участок в Борках рядом с северной окружной дорогой, слева от красной АЗС, отсыпанный прямоугольный участок, коммуникации рядом, ширина участка 100 метров длина 350 метров
 Цена 10 млн.руб. за 1 Га !!!

Аналог № 2



http://www.invst.ru/zemli-prom.php?object_prom_id=312

Земля промназначения в городе Рязань 4.4 Га.

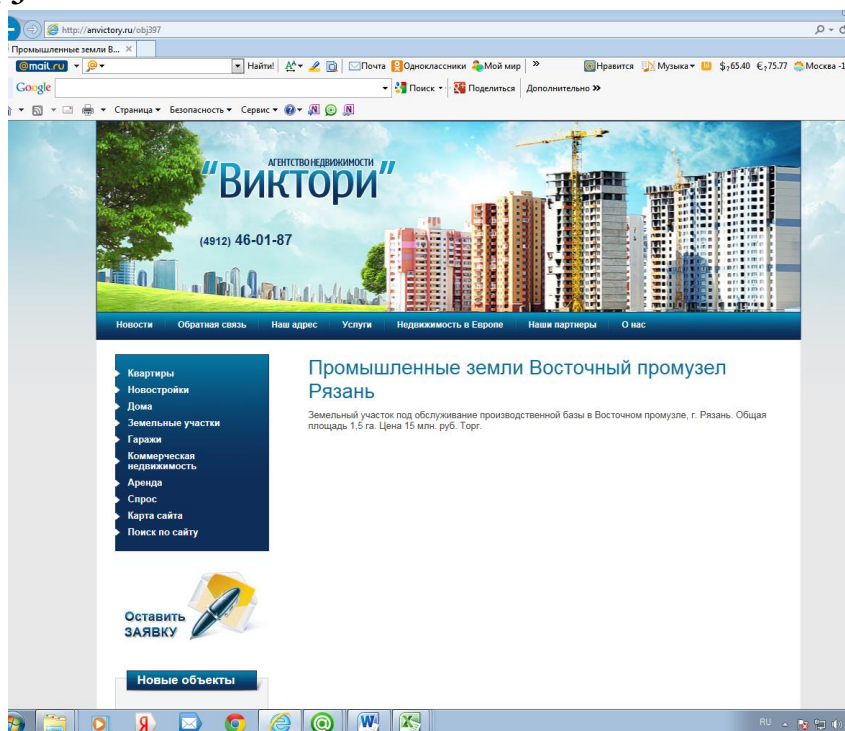
Местоположение

Регион	Рязанская область
Район	Рязанский район
Шоссе	Новорязанское шоссе (М5, Урал)

Удаленность от Москвы, км	198 км
Населенный пункт	Рязань
Участок	
Площадь участка	4.4 га
Вид права	Собственность
Принадлежность права	принадлежит юридическому лицу
Категория земли	земли населенных пунктов
Вид разрешенного использования	для размещения торгово-складского и административно- производственного комплекса
Транспортная доступность	грунтовая дорога
Рельеф	Ровный
Строения	ветхие брошенные мелкие постройки, ранее были дачные участки
Коммуникации	
Электричество	Рядом
Газ	рядом
Канализация	в перспективе
Дополнительно	

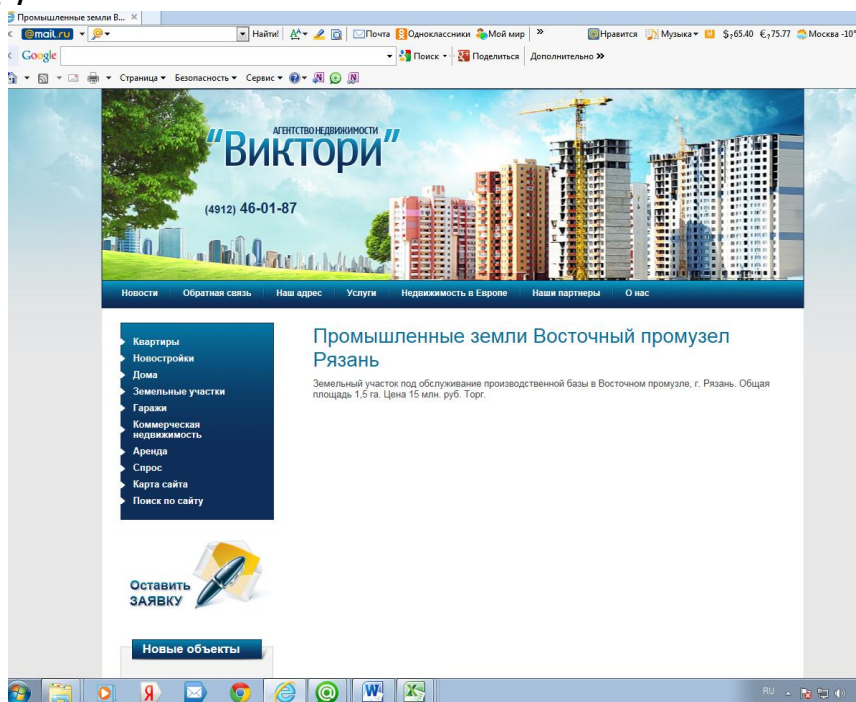
Рядом действующий ЖБ завод, есть возможность переоформления земли под промышленные цели.

Аналог № 3



<http://anvictory.ru/obj397>

Земельный участок под обслуживание производственной базы в Восточном промузле, г. Рязань. Общая площадь 1,5 га. Цена 15 млн. руб. Торг.

Аналог № 4

http://www.realty.price62.ru/?real_id=4367

Продается земельный участок категории земель земли населенных пунктов КН 62:29:0081004:0026 с общей площадью 1 Га. Участок расположен в районе Лесопарк (Советский район) г.Рязани, Рязанской области, вблизи автомобильной развязки, на 1-й линии интенсивно загруженной трассы на Владимир и Нижний Новгород в 10-минутной автомобильной доступности от центра Рязани (площадь Театральная). Участок расположен в зоне пойм рек Ока и Трубеж с прекрасным видом на Рязанский Кремль. В районе Лесопарка и прилегающей к нему территории планируется создание зоны отдыха и развлечений. Удаленность участка от центра г.Рязани составляет - 2,3 км, от ближайшей автомагистрали (южная окружная дорога, М5 «Урал») - 6,3 км. Имеется возможность подключения инженерных сетей: - водоснабжение – 0,9 км, - электроснабжение – 1,3 км - газоснабжение – 1,1 км - водоотведение – 0,9 км Участок находится в собственности физического лица, стоимость составляет 6,95 млн. рублей

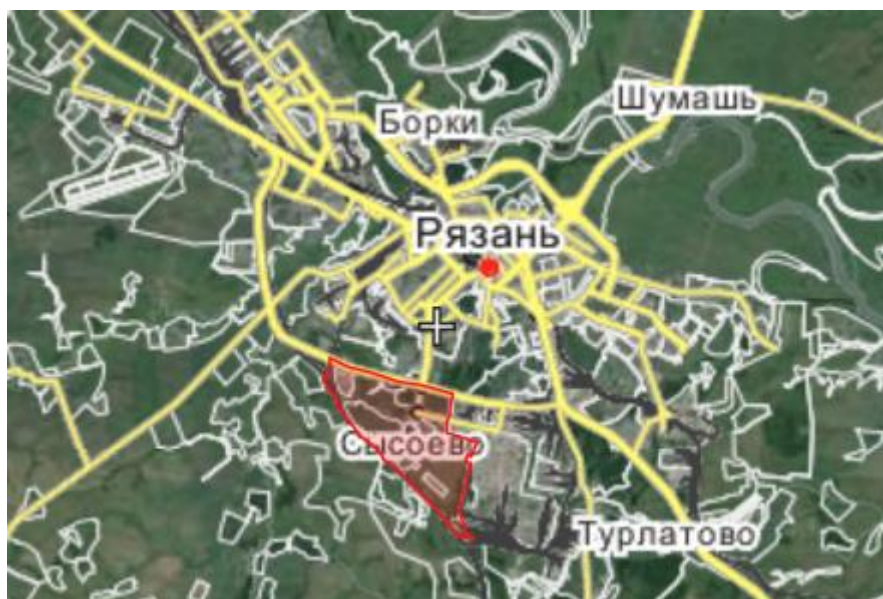


Таблица П1-4.1.2.4 Расчет стоимости земельного участка

Показатели сравнения	Объект оценки	Объект № 1	Объект № 2	Объект № 3	Объект № 4
Населенный пункт	г.Рязань	г.Рязань	г.Рязань	г.Рязань	г.Рязань
Местоположение	в черте города	Борки, р-н Московский	район жб завода	Восточный промузел	Советский район, Лесопарк
Категория земель	земли транспорта	земли населенных пунктов	земли промышленности	земли промышленности	земли промышленности
Назначение участка	строительство моста	строительство промышленного объекта	строительство производственного и административного комплекса	обслуживание производственно-технической базы	строительство промышленного объекта
Общая площадь, кв.м	32 789,62	35 000	44 000	15 000	10 000
		35 000	44 000	15 000	10 000
Вид права	долгосрочная аренда	собственность	собственность	Собственность	собственность
Цена предложения, руб.		35 000 000	17 000 000	15 000 000,00	6 950 000
Цена предложения, руб./кв.м		1000	386	1000	695
Источник информации		https://www.avito.ru/ryazan/zemelnye_uchastki/uchastok_3.5_ga_promnaznacheniya_577168752	http://www.invest.ru/zemli-prom.php?object_prom_id=312	http://anvictory.ru/obj397	http://www.realty.price62.ru/?real_id=4367
Вид права	долгосрочная аренда	собственность	собственность	Собственность	собственность
поправка на вид права		-14,1%	-14,1%	-14,1%	-14,1%
Стоимость после поправки на вид права		859	332	859	597
Возможность торга		есть	есть	Есть	есть
поправка на торг		-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
Стоимость после поправки на торг		687	266	687	478
Общая площадь, кв.м	32 789,62	35 000,00	44 000,00	15 000,00	10 000,00
расчет поправки на размер общей площади	0,763278634	0,759043062	0,744370076	0,815933632	0,844647341
поправка на размер		0,55%	2,48%	-6,90%	-10,66%
Расположение в городе	в черте города	окраина	окраина	в черте города	в черте города
поправка на расположение в городе		20,00%	20,00%	0,00%	0,00%
Назначение	строительство моста	строительство промышленного объекта	строительство промышленного объекта	строительство промышленного объекта	строительство промышленного объекта
поправка на назначение		0%	0%	0%	0%

Показатели сравнения	Объект оценки	Объект № 1	Объект № 2	Объект № 3	Объект № 4
Стоимость после корректировки, руб./кв.м		828	326	640	427
Среднее значение, руб./кв.м	560				
Общая площадь, кв.м	32 789,62				
Стоимость прав на ЗУ, руб.	18 362 187				

4.1.3. Определение рыночной стоимости сооружения затратным подходом

Стоимость сооружения с учетом физического износа, руб.	267 130 000
Рыночная стоимость прав на ЗУ, руб.	18 360 000
Итого рыночная стоимость сооружения, руб.	285 490 000

Таким образом, рыночная стоимость мостового сооружения с мостовым переходом, расположенного по адресу: Рязанская область, г. Рязань, 198, на дату оценки составляет округленно

285 490 000 рублей

(Двести восемьдесят пять миллионов четыреста девяносто тысяч рублей).

5. ОБОБЩЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ

В настоящем разделе отчета сводятся воедино все данные, полученные в ходе оценки, и делается окончательный вывод относительно наиболее вероятной рыночной стоимости. Анализируя результаты, которые были получены разными подходами, оценщики пришли к выводу, что полученные значения определяют наиболее вероятную стоимость объекта оценки с разной степенью достоверности.

При определении удельных весов результатов, полученных в ходе оценки, оценщик рассмотрел каждый из примененных подходов по ряду критериев.

В качестве основных показателей, по которым определялось наибольшее соответствие какого-либо подхода рыночной стоимости объекта оценки, рассматривались:

- качество и полнота исходной информации, на основе которой проводился анализ;
- соответствие требованиям рыночной стоимости, способность учитывать конъюнктурные колебания;
- субъективность применяемых допущений;
- способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

При определении стоимости объекта недвижимости *Затратным подходом* был использован метод сравнительной единицы и модульный метод. В качестве исходной информации при определении полной восстановительной стоимости использовались официальные данные справочника «Ко-инвест» о средней стоимости строительства 1 кв.м общей площади, разработанные фирмой «Ко-инвест» и Marshall Swift, занимающимися мониторингом цен на строительную

продукцию. Знание объемно-планировочных и конструктивных характеристик объекта оценки, данных о проводимых ремонтах, проведение визуального осмотра объекта позволяет сделать вывод о полноте используемой исходной информации в данном подходе. При определении физического износа было установлено техническое состояние отдельных элементов с учетом сроков и условий эксплуатации. В то же время не проводились специальные работы, позволяющие без погрешностей определить износ конструктивных элементов здания, визуальное обследование которых невозможно. Также было учтено местоположение, которое оценивается через стоимость права аренды земельного участка, найдены аналоги, близкие по местоположению и назначению. Однако затраты на создание объекта недвижимости далеко не всегда являются эквивалентом его рыночной стоимости, так как не учитывают будущих доходов и интересов инвесторов, а наличие на рынке небольшого числа земельных участков-аналогов не позволяет провести расчеты стоимости земли с большой степенью достоверности.

Сравнительный и Доходный подходы не применялись.

Наименование	Результат по Сравнительному подходу, руб.	Результат по Затратному подходу, руб.	Результат по Доходному подходу, руб.	Согласованное значение стоимости, руб.
Вес		1		
Мостовое сооружения	не применялся	285 490 000	не применялся	285 490 000
То же, округленно, руб.				285 490 000

Таким образом, на дату оценки итоговая величина рыночной стоимости мостового сооружения без учета НДС

285 490 000 рублей

(Двести восемьдесят пять миллионов четыреста девяносто тысяч рублей).