



Независимое Агентство Оценки и Консалтинга

тел. (+7-095) 729-38-30, info@naoik.ru, www.naoik.ru

**ОТЧЕТ № 7Б-16/8
ОБ ОЦЕНКЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ
ПАКЕТА ОБЫКНОВЕННЫХ ИМЕННЫХ
АКЦИЙ ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»
РАЗМЕРОМ 39 421 ШТУКА (74,7459% ОТ
УСТАВНОГО КАПИТАЛА)**

Дата определения стоимости:

01 января 2016 г.

Дата составления отчета:

28 марта 2016 г.

Москва

2016

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки:

Приложение № 36 от 24.03.2016 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г.

Общая информация, идентифицирующая объект оценки:

Объект оценки:

Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 (Тридцать девять тысяч четыреста двадцать одна) штука (74,7459% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета.

Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:

Подходы к оценке	Результат оценки, руб.
Затратный	38 000 000
Сравнительный	не применялся
Доходный	не применялся

Оценка пакета акций производилась только в рамках затратного подхода, результаты которого соответствуют итоговой стоимости, приведенной выше. Доходный и сравнительный подходы не применялись.

Итоговая величина стоимости объекта оценки:

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов справедливая стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 штука (74,7459% от уставного капитала) по состоянию на 01 января 2016 г. округленно составляет:

38 000 000 рублей
(Тридцать восемь миллионов рублей)

Стоимость одной обыкновенной именной акции ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» в составе пакета округленно составляет:

963,95 руб.
(Девятьсот шестьдесят три рубля 95 копеек)

Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости:

Использование результатов оценки, полученных в данном отчете предусматривается исключительно для целей принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.



1. ОГЛАВЛЕНИЕ

1.	Оглавление	4
2.	Перечень таблиц, содержащихся в отчете	6
3.	Краткое изложение основных фактов и полученных результатов	7
3.1.	Общие сведения	7
3.2.	Задание на оценку	8
3.3.	Ограничения и пределы применения полученного результата	9
3.4.	Допущения, принятые при проведении оценки	9
3.5.	Обоснование применяемого вида стоимости	10
3.6.	Нормативные основы проведения работ	11
3.7.	Процесс оценки	13
4.	Описание объекта оценки	17
4.1.	Общее описание компании	17
4.2.	Описание объекта оценки	18
5.	Макроэкономические показатели	21
5.1.	Обзор макроэкономики	21
5.2.	Валовой внутренний продукт (ВВП)	21
5.3.	Инфляция	22
5.4.	Ставка рефинансирования	24
5.5.	Средневзвешенные процентные ставки	24
5.6.	Индекс номинальной заработной платы	25
5.7.	Валютный курс	26
6.	Обзор коммерческой недвижимости Москвы	28
6.1.	Рынок коммерческой недвижимости в 2015 г.	28
6.2.	Анализ фактических данных о ценах и основных факторов, влияющих на спрос, предложение и цены сопоставимых объектов	30
7.	Финансовый анализ	39
8.	Затратный подход	40
8.1.	Особенности оценки справедливой стоимости	40
8.2.	Обоснование выбора подходов и методов оценки	40
8.3.	Ограничения и допущения	42
8.4.	Общие положения	42
8.5.	Определение справедливой стоимости активов	43
8.6.	Определение текущей стоимости обязательств	48
8.7.	Расчет справедливой стоимости собственного капитала	50



8.8.	Расчет рыночной стоимости объекта оценки	51
9.	Сравнительный подход	53
9.1.	Общие положения	53
9.2.	Применение сравнительного подхода	54
10.	Доходный подход	55
10.1.	Общие положения	55
10.2.	Применение доходного подхода к определению рыночной стоимости объекта оценки	55
11.	Согласование результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки	57
12.	Выводы и заключение о стоимости	58
13.	Заявление о соответствии	59
14.	Приложение 1. Финансовый анализ ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»	60
15.	Приложение № 2. Определение справедливой стоимости недвижимого имущества	77
15.1.	Описание объекта оценки	77
15.2.	Определение стоимости здания	82
15.3.	Определение стоимости здания в рамках доходного подхода	87
15.4.	Согласование результатов оценки	90
15.5.	Определение стоимости земельного участка	95
16.	Приложение № 3. Документы оценщика	102
17.	Приложение № 4. Документы Заказчика	107



2. ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ, СОДЕРЖАЩИХСЯ В ОТЧЕТЕ

Табл. 4.1. Отраслевая принадлежность по ОКВЭД	17
Табл. 4.2. Данные о регистрации акций	18
Табл. 4.3. Список акционеров компании	19
Табл. 4.4. Данные, содержащиеся в выписке о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.01.2016 г.	19
Табл. 5.2. Средневзвешенные процентные ставки за ноябрь 2015 г., % годовых	24
Табл. 5.3. Динамика обменных курсов рубля к доллару США и евро	27
Табл. 8.1. Укрупненный состав ОС	43
Табл. 8.2. Результаты расчета рыночной стоимости активов ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»	48
Табл. 8.3. Итоговый расчет стоимости обязательств	50
Табл. 8.4. Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», тыс. руб.	51
Табл. 8.5. Величина коэффициента контроля	52
Табл. 8.6. Расчет рыночной стоимости объекта оценки, тыс. руб.	52
Табл. 14.1. Краткое описание местоположения	78
Табл. 14.2. Количественная и качественная характеристика объектов оценки	80
Табл. 14.3. Характеристика объектов-аналогов	86
Табл. 14.4. Результаты корректировок	87
Табл. 14.5. Фактические данные об арендаторах	89
Табл. 14.6. Расчет действительного валового дохода	89
Табл. 14.7. Расчет стоимости здания ДП	90
Табл. 14.8 Матрица для критериев и подходов	92
Табл. 14.9. Матрица для определения степени важности критериев	92
Табл. 14.10. Матрица для определения степени соответствия критерию Н1	92
Табл. 14.11. Матрица для определения степени соответствия критерию Н2	92
Табл. 14.12. Матрица для определения степени соответствия критерию Н3	93
Табл. 14.13. Матрица для расчета весовых коэффициентов	93
Табл. 14.14. Результаты расчета весовых коэффициентов	93
Табл. 14.15. Результаты определения рыночной стоимости объекта оценки	95
Табл. 14.16. Расчет величины годовой арендной ставки	100
Табл. 14.17. Расчет ставки дисконтирования	100
Табл. 14.18. Результаты расчета рыночной стоимости земельного участка	100

3. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ФАКТОВ И ПОЛУЧЕННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

3.1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

Заказчик	Закрытое акционерное общество «Управляющая компания Менеджмент-Центр» («Д.У.»), осуществляющее доверительное управление паевым инвестиционным фондом «Закрытый паевой инвестиционный фонд акций «Спортивест» под управлением ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр»
Реквизиты Заказчика	Место нахождения: 129090 Москва, ул. Мещанская, д.7, стр.1 ОГРН 1027700049981 от 23 июля 2002 г. ОКПО 42847360 ИНН 7702160110 КПП 770201001
Исполнитель, юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»
Сведения об Исполнителе	Место нахождения: 109341, г. Москва, Ул. Верхние поля, д.22, стр. 1 ИНН 7723528740 КПП 772301001 ОГРН 1047797060255 от 28 декабря 2004 г.
Оценщик	Лигачев Константин Владимирович
Сведения об Оценщике	<p>Член Межрегиональной саморегулируемой организации Некоммерческое партнерство "Общество профессиональных экспертов и оценщиков" и включен в реестр оценщиков 26 сентября 2011г. за регистрационным № 1133.77. (местонахождение: г.Москва, 4-я ул. 8-го Марта, д.6А).</p> <p>Профессиональная деятельность оценщика застрахована Страховым Публичным Акционерным обществом РЕСО-ГАРАНТИЯ (Полис 922/965108634, выдан 20 августа 2015 года, страховая сумма 1 000 000 (один миллион рублей), срок действия с 26.08.2015г. по 25.08.2016г.</p> <p>Стаж работы в оценочной деятельности: 5 лет.</p> <p>Место нахождения: 109341, г. Москва, Ул. Верхние поля, д.22, стр. 1.</p> <p>Со стороны саморегулируемых организаций оценщиков на дату составления настоящего Отчета об оценке меры дисциплинарного воздействия, предусмотренные Федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", а также внутренними документами саморегулируемых организаций оценщиков» не применялись.</p>
Информация о привлекаемых организациях и специалистах	Организации и специалисты не привлекались



3.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 (Тридцать девять тысяч четыреста двадцать одна) штука (74,75% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета.
Имущественные права на объект оценки	Право собственности
Ссылки на документы, содержащие характеристики объекта оценки	Выписка счета ДЕПО
Основание для проведения оценки	Приложение № 36 от 24.03.2016 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г.
Цель оценки	Определение справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда
Предполагаемое использование результатов оценки	расчет СЧА, аудит и прочее
Вид стоимости, подлежащей определению	Справедливая
Дата определения стоимости	01 января 2016 г.
Дата составления отчета	28 марта 2016 г.
Допущения и ограничения, на которых основывается оценка	<p>Оценка основана на информации Заказчика, которая признается достоверной.</p> <p>Оценка производится с учетом требований Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев».</p> <p>Результаты оценки действительны в месте оценки и на дату оценки.</p> <p>Результаты оценки могут быть рекомендованы для использования в указанных целях, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.</p> <p>Другие ограничения на дату заключения Договора об оценке не выявлены (в случае выявления дополнительных ограничений – они будут отражены в Отчете об оценке).</p>



Суждение о возможных границах интервала стоимости

От Оценщика не требуется формирования суждения о возможных границах интервала, в котором может находиться эта стоимость.

3.3. ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПОЛУЧЕННОГО РЕЗУЛЬТАТА

Полученный результат может быть использован только в рамках указанной в Отчете цели оценки.

Итоговая величина рыночной или иной стоимости объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, которые предусмотрены Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное.

Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные результаты действительны исключительно в пределах оговоренных в настоящем отчете допущений и ограничений и основаны на имеющейся в распоряжении Оценщика информации.

В обязанности Оценщика не входила проверка достоверности документов, предоставленных Заказчиком или сторонними специалистами. При проведении исследования предполагалось, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной.

Настоящий расчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных его частей без их взаимосвязи не будет отражать точку зрения Оценщика.

Полученный результат относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта оценки является не правомерным, если иное не оговорено в настоящем Отчете.

Объект оценки оценивался исходя из допущения об отсутствии обременений правами третьих лиц, если иное не оговорено в настоящем Отчете.

Приведенная в Отчете итоговая величина справедливой стоимости не отражает стоимость объекта на какую-либо иную дату, отличную от даты оценки. Изменение конъюнктуры рынка может привести к существенным изменениям итоговой величины стоимости объекта оценки по сравнению со стоимостью на дату оценки.

Оценщик не несет ответственности за изменение рыночных условий и не дает никаких обязательств по исправлению данного Отчета, с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты определения стоимости.

3.4. ДОПУЩЕНИЯ, ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

При выполнении настоящей работы Оценщик исходил из следующих допущений:

Предполагается, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, поэтому указывается источник информации.

Расчеты и выводы, полученные Оценщиком, основаны на имеющейся в его распоряжении информации, перечень которой приведен в Разделе 4.6.4 настоящего Отчета.

Расчеты проводились с использованием компьютерной программы MS Excel, при этом вычисления производились с числами в стандартном представлении (15 знаков после запятой) без



округления, а промежуточные и конечные результаты приведены с учетом округления до уровня представленного в тексте. Поэтому буквальная подстановка чисел представленных в тексте отчета может приводить к незначительным несовпадениям полученного результата из-за округления использованных данных.

Настоящий Отчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных его частей без их взаимосвязи не будет отражать точку зрения Оценщика.

В соответствии с условиями задания Оценщиком не проводилась никакая-либо юридическая экспертиза прав собственности на активы оцениваемой компании. Также в обязанности Оценщика не входила проверка достоверности предоставленной ему финансовой отчетности компании.

В связи с тем, что для отдельных активов и обязательств справедливая стоимость совпадает с их рыночной стоимостью (в обмене или в использовании), то в Отчете термин справедливой стоимости применялся только для объекта оценки в целом (см. Разделы 8.1, 8.2).

Оценщик не несет ответственности за изменение рыночных условий и не дает никаких обязательств по исправлению данного Отчета, с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты определения стоимости.

Документы и материалы, не вошедшие в настоящий Отчет, находятся в архиве Оценщика.

Допущения, сформулированные в рамках использованных конкретных методов оценки, ограничения и границы применения полученного результата приведены непосредственно в расчетных разделах настоящего Отчета.

3.5. ОБОСНОВАНИЕ ПРИМЕНЯЕМОГО ВИДА СТОИМОСТИ

Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, устанавливает следующее.

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки: рыночная стоимость; инвестиционная стоимость; ликвидационная стоимость; кадастровая стоимость.

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

В рамках настоящего исследования определялась справедливая стоимость объекта оценки.

Указанный вид стоимости соответствует требованиям Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев», что в полной мере соответствует предполагаемому использованию результатов оценки в соответствии с Задаанием на оценку.

Понятие справедливой стоимости сформулировано в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (МСФО 13) и Международных стандартах оценки 2011 (МСО 300. Оценки для финансовой отчетности. Руководство по применению) в виде: «Справедливая стоимость — цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки».

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).

По своей сути справедливая стоимость в большинстве случаев корреспондируется с понятием рыночной стоимости, которая установлена Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в следующем виде:

Рыночная стоимость - есть 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.

Детальное рассмотрение методов оценки справедливой стоимости приведено в разд. 8.

3.6. НОРМАТИВНЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ РАБОТ

3.6.1. СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

При осуществлении оценочной деятельности Оценщик применял следующие стандарты: ФСО № 1 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 297, ФСО № 2 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, ФСО № 3 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 299, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, ФСО № 7 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611, ФСО № 8 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326.

Обязательность применения ФСО обусловлена соответствующими Приказами Минэкономразвития России.

При оценке выполнялись требования свода Стандартов Оценки Российского Общества Оценщиков (ССО РОО 2015), существующие принципы и методики проведения оценки.

Обязательность применения ССО РОО обусловлена членством оценщика в Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков».

Оценка рыночной стоимости объекта оценки проводилась в соответствии с действующими нормативными документами: Федеральным законом от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Гражданским кодексом РФ.



В Отчете использовались также положения других стандартов, в частности в Международных стандартах оценки (МСО-2011), Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 г. N 217н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации», которые определяют основополагающие принципы оценки, применяемые при проведении работ по оценке.

3.6.2. НОРМАТИВНЫЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ИСТОЧНИКИ

Настоящая работа выполнена в соответствии с документами, регламентирующими практику профессиональной оценки в Российской Федерации.

Основными нормативными и методическими источниками при проведении настоящей работы являются:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (с изменениями от 26 января, 20 февраля, 12 августа 1996 г., 24 октября 1997 г., 8 июля, 17 декабря 1999 г., 16 апреля, 15 мая, 26 ноября 2001 г., 21 марта, 14, 26 ноября 2002 г., 10 января, 26 марта, 11 ноября, 23 декабря 2003 г., 29 июня, 29 июля 2004 г.).
2. Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 г. №178-ФЗ, от 21.03.2002 г. №31-ФЗ).
3. ФСО № 1 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 297, ФСО № 2 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, ФСО № 3 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 299, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, ФСО № 7 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611, ФСО № 8 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326.
4. Указание ЦБ РФ от 25 августа 2015 г. N 3758-У Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев;
5. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. (ред. от 29.06.2015).
6. Приказ Минфина России №10н и ФКЦБ России №03-6/пз от 29 января 2003 г. «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».
7. Анализ финансового состояния промышленного предприятия. Учебное пособие / Абдуллаев Н.А., Семенихин А.И., Соколов Б.Н. – М.: Школа Приватизации и Предпринимательства, 2000. – 219
8. С.Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
9. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: Учеб.пособие. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 240 с.
10. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.



11. Риполь – Сарагоси Ф. Б., Моргунов Р. В. Комментарий по составу затрат. Анализ и оценка финансового результата: Учебно - практическое пособие. – М.: ПРИОР, 2000 г.

3.6.3. ПРОЧИЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

Дополнительная информация, использованная в данном отчете, получена из ряда других источников и архива Оценщика. Ссылки на прочие источники информации и их реквизиты приведены в соответствующих разделах настоящего Отчета.

3.6.4. ПЕРЕЧЕНЬ ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

Проведение анализа и расчетов основывалось, прежде всего, на информации о компании, полученной от Заказчика, и в ходе независимых исследований, проведенных Оценщиком. Перечень документов, использованных Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки, предоставленный Заказчиком, приведен ниже:

- Бухгалтерский баланс ЗАО «Опытное производство» (форма №1) на 31.12.2015 г.;
- Отчет о финансовых результатах ЗАО «Опытное производство» (форма №2) на 31.12.2015 г.;
- Расшифровка дебиторской и кредиторской задолженности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 31.12.2015 г.;
- Перечень арендаторов по состоянию на 31.12.2015 г.;
- Устав ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», утвержденный решением внеочередного общего собрания акционеров, протокол №01/10 от 26.04.2010 г.
- Выписка из реестра акционеров ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01.01.2016 г.
- Свидетельство о государственной регистрации права 77 АМ №464252 от 29.09.2010 г., запись регистрации №77-77-22/033/2009-111 от 08.12.2009 г.
- Свидетельство о государственной регистрации права 77 АМ №703214 от 27.09.2010 г., запись регистрации №77-77-08/066/2005-138 от 18.10.2005 г.
- Выписка из технического паспорта на здание (строение) по адресу: г. Москва, ул. 3-я Хорошевская, д. 12, стр. 2, бланк 02 80 10 0027918.

3.7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ

В соответствии с п. 11 Федерального стандарта оценки № 1, Основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

В соответствии с п. 24 Федерального стандарта оценки №1, Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.

Обоснование необходимости использования или отказа от использования подходов к оценке приведены в соответствующих разделах отчета.



3.7.1. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.7.1.1. Заключение с Заказчиком договора об оценке.

С Заказчиком было заключено Приложение № 36 (задание на оценку) от 24.03.2016 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011г.

3.7.1.2. Определение объекта оценки, цели оценки и даты определения стоимости.

Объектом оценки является пакет обыкновенных именных акций Закрытого акционерного общества «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 (Тридцать девять тысяч четыреста двадцать одна) штука (74,7459% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета.

Целью исследования является определение справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

Дата определения стоимости – 01 января 2016 г.

3.7.1.3. Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.

На данном этапе были изучены документы, информация и качественные характеристики объекта оценки, предоставленные Заказчиком. Оценщиком проанализированы документы и информация, относящиеся к производственно-хозяйственной деятельности компании. Произведен анализ ретроспективных данных и информации, установлено состояние компании на дату определения стоимости. Исходя из проведенного анализа, а так же консультаций с представителями Заказчика, сделаны выводы и определены перспективы развития компании.

3.7.1.4. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки.

На этом этапе был проведен анализ ретроспективной информации и текущих величин макроэкономических показателей, имеющих прогнозов и подготовлен прогноз динамики изменения основных макроэкономических показателей в ближайшей, среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Кроме того, Оценщиком проведен анализ рынка, на котором функционирует оцениваемая компания и подготовлены прогнозы изменения основных отраслевых показателей, необходимых для дальнейших расчетов.

И, наконец, Оценщиком проанализировано текущее состояние рынка акций в России, в том числе внебиржевого рынка ценных бумаг, с целью определения ключевых тенденций, которые могут оказать существенное влияние на итоговую величину стоимости объекта оценки. Эти тенденции сопоставлены с результатами анализа текущего и ожидаемого экономического развития России.

3.7.1.5. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов.

Основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

Сравнительный подход.

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



Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки.

Доходный подход.

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

Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы.

В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода.

Затратный подход.

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

Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки.

В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства. Критерии признания объекта точной копией объекта оценки или объектом, имеющим сопоставимые полезные свойства, определяются федеральными стандартами оценки, устанавливающими требования к проведению оценки отдельных видов объектов оценки и (или) для специальных целей.

3.7.1.6. Выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов.

Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.

При проведении оценки возможно установление дополнительных к указанным в задании на оценку допущений, связанных с предполагаемым использованием результатов оценки и спецификой объекта оценки.

В рамках каждого из подходов к оценке используются соответствующие методы оценки. Выбор конкретных методов оценки в рамках применяемых подходов к оценке осуществлялся Оценщиком исходя из его опыта, профессиональных знаний, навыков и умений, а также полноты и качества имеющейся информации. Краткое описание применяемых методов расчетов, ограничений и допущений, лежащих в основе расчетов, а так же результаты выполненных расчетов приведены в соответствующих разделах настоящего Отчета.

3.7.1.7. Согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

Основываясь на результатах применения соответствующих подходов к оценке, Оценщиком были получены результаты, которые позволили 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 различными подходами к оценке, придается свой вес. Логически обоснованное численное значение весовой характеристики результатов соответствующего подхода определяется исходя из анализа «сильных» и «слабых» сторон каждого подхода, с учетом того, насколько существенно они отражают текущее состояние рынка и оцениваемой компании, а так же перспектив их развития.

После проведения процедуры согласования оценщик помимо указания в отчете об оценке итоговой величины стоимости объекта оценки имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость, если в задании на оценку не указано иное.

Итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях Российской Федерации.

3.7.1.8. Составление отчета об оценке.

По итогам проведения оценки составляется отчет об оценке. Требования к содержанию и оформлению отчета об оценке устанавливаются Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Собрание законодательства Российской Федерации, 1998, № 31, ст. 3813; 2002, № 4, ст. 251; № 12, ст. 1093; № 46, ст. 4537; 2003, № 2, ст. 167; № 9, ст. 805; 2004, № 35, ст. 3607; 2006, № 2, ст. 172; № 31, ст. 3456; 2007, № 7, ст. 834; № 29, ст. 3482; № 31, ст. 4016; 2008, № 27, ст. 3126; 2009, № 19, ст. 2281; № 29, ст. 3582, ст. 3618; № 52, ст. 6419, 6450; 2010, №30, ст. 3998; 2011, №1, ст. 43; №27, ст. 3880; №29, ст. 4291; №48, ст. 6728; №49, ст. 7024, ст. 7061; 2012, № 31, ст. 4333; 2013, №23, ст. 2871; №27, ст. 3477; №30, ст. 4082; 2014, № 11, ст. 1098; №23, ст. 2928; № 30, ст. 4226; 2015, № 1, ст. 52; № 10, ст. 1418) и федеральными стандартами оценки.

4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.1. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

4.1.1. ОСНОВНЫЕ СВЕДЕНИЯ О КОМПАНИИ

Полное наименование компании	Закрытое акционерное общество «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»
Сокращенное наименование компании	ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»
Место нахождения Общества	123298, г. Москва, 3-я Хорошевская ул., д. 12, стр.2
Почтовый адрес Общества	123298, г. Москва, 3-я Хорошевская ул., д. 12, стр.2
Свидетельство о регистрации предприятия	Свидетельство серия 1027739256885 от 25 сентября 2002 г. о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц
Индивидуальный номер налогоплательщика (ИНН)	7734052037
Основной государственный регистрационный номер	1027739256885
Дата постановки на учет в налоговом органе	25 сентября 2002 г.

4.1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Основным видом деятельности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» на дату проведения оценки является сдача внаем собственного недвижимого имущества.

Предприятие располагает нежилым 2-х этажным зданием общей площадью 685,8 кв. м расположенным по адресу: 123298, г. Москва, Хорошевская 3-я ул., д. 12, стр. 2. Все помещения сданы в аренду.

Табл. 4.1. Отраслевая принадлежность по ОКВЭД

Наименование	Код ОКВЭД
Основные виды деятельности	
Сдача внаем собственного недвижимого имущества	70.2
Дополнительные виды деятельности	
Монтаж инженерного оборудования зданий и сооружений	45.3
Управление недвижимым имуществом	70.32
Прочая деятельность, связанная с использованием вычислительной техники и информационных технологий	72.6
Разработка программного обеспечения и консультирование в этой области	72.2



Наименование	Код ОКВЭД
Оптовая торговля через агентов (за вознаграждение или на договорной основе)	51.1
Деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов, в том числе ресурсов сети Интернет	72.4
Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления	74.14
Техническое обслуживание и ремонт офисных машин и вычислительной техники	72.5
Сдача внаем собственного недвижимого имущества	70.20
Научные исследования и разработки в области естественных и технических наук	73.1
Деятельность в области радиовещания и телевидения	92.2

Согласно бухгалтерской отчетности на 31.12.2015 г., предоставленной Заказчиком, основной вид деятельности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»- сдача внаем собственного недвижимого имущества.

Целью деятельности Общества является получение прибыли.

4.2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.2.1. АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ

Объект оценки	Объектом оценки пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 (Тридцать девять тысяч четыреста двадцать одна) штука (74,75% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета
Уставный капитал	Уставный капитал ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» составляет 5037 рублей.
Акции общества	Уставный капитал состоит из 52 740 обыкновенных именных бездокументарных акций, номинальной стоимостью 0,05 руб. каждая.

Заказчик не представил данных о наличии обременений, ограничений, сервитутов и интересов третьих лиц в отношении объекта оценки. При проведении оценки объекта оценки Оценщик принял допущение об отсутствии обременений, ограничений, сервитутов и интересов третьих лиц в отношении объекта оценки.

Уставный капитал ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» на дату определения стоимости оплачен полностью.

В распоряжение Оценщика не были предоставлены данные о распределении чистой прибыли общества, размере дивидендов и порядке их выплаты.

4.2.2. ДАННЫЕ О РЕГИСТРАЦИИ АКЦИЙ

Данные о выпусках акций приведены в Табл. 4.2.

Табл. 4.2. Данные о регистрации акций

Наименование выпуска акций	Дата государственной регистрации:	Регистрационный номер
Первый выпуск	от 02.09.2010 г.	1-01-06364-А



Распределение акций среди акционеров на дату оценки представлено в Табл. 4.3.

Табл. 4.3. Список акционеров компании

Наименование/ Ф.И.О. владельца	Адрес	Количество акций	Доля участия в %
Физическое лицо		11 119 (Одиннадцать тысяч сто девятнадцать)	21,08
ООО «Специализированная депозитарная компания «Гарант» номинальный держатель	123100, Россия, Москва, Краснопресненская наб., д.6	39 421 (Тридцать девять тысяч четыреста двадцать одна)	74,75
Физическое лицо	127490, г. Москва, Северный бульвар, д. 2, кв.60	2 200 (Две тысячи двести)	4,17
ИТОГО:		52 740 (Пятьдесят две тысячи семьсот сорок)	100

4.2.3. СТРУКТУРА ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ ОБЩЕСТВА

Согласно Уставу Закрытого акционерного общества «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», органами управления общества являются:

- Общее собрание акционеров – высший орган управления.
- Генеральный директор – избирается на срок до трех лет. Руководит текущей деятельностью общества и является единоличным исполнительным органом компании.

4.2.4. АКЦИОНЕРЫ КОМПАНИИ

В соответствии с выпиской о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.01.2016 г., выданной Специализированной депозитарной компанией «Гарант», депонентом является ЗАО «УК Менеджмент-Центр» («Д.У.») (ЗПИФ акций «Спортивест»); тип счета ДЕПО: Доверительный управляющий; эмитент: ЗАО «Опытное производство». Данные, содержащиеся в указанной выписке представлены в Табл. 4.4.

Табл. 4.4. Данные, содержащиеся в выписке о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.01.2016 г.

Эмитент	Тип ЦБ	Номер гос.регистрации выпуска	Выпуск	Номинал, руб.	Количество ЦБ, шт.
ЗАО «Опытное производство»	акция обыкновенная именная	1-01-06364-А	1	0,05	39 421

Права акционеров:

В соответствии с Уставом ЗАО «Опытное производство» каждая обыкновенная акция предоставляет ее владельцу - акционеру одинаковый объем прав:

- Участвовать в Общих собраниях акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции;
- Получать дивиденды;



- Получать, в случае ликвидации Общества, часть его имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами;
- Получать информацию о деятельности Общества, в том числе знакомиться с данными бухгалтерского учета и отчетности, другой документацией в порядке, предусмотренном действующим законодательством Российской Федерации и Уставом;
- Отчуждать акции (части акций) в пользу одного или нескольких акционеров и (или) Общества, а также иных юридических или физических лиц без согласия других акционеров и Общества с соблюдением порядка, предусмотренного Уставом.

Акционеры общества могут иметь иные права в соответствии с Федеральным законом РФ «Об акционерных обществах» N208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. и Уставом общества.

Обязанности акционеров:

- Оплатить приобретаемые им акции в срок и в порядке, установленным настоящим Уставом и действующим законодательством Российской Федерации;
- Соблюдать требования Устава и выполнять решения органов управления Общества, принятые в рамках их компетенции;
- Сохранять в тайне конфиденциальную информацию о деятельности Общества в соответствии с действующим законодательством РФ.

Акционеры общества могут нести иные обязанности в соответствии с Федеральным законом РФ «Об акционерных обществах» N208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. и Уставом Общества.

5. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

5.1. ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ

Анализ макроэкономического развития России служит основой для определения общих тенденций и перспектив развития рынка. На основе информации, полученной в результате данного исследования, возможно построение дальнейших прогнозов по развитию исследуемой отрасли и перспектив развития оцениваемой компании.

5.2. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ (ВВП)

Валовой внутренний продукт (ВВП) - ключевой показатель системы национальных счетов, характеризующий уровень экономического развития страны и результаты экономической деятельности. ВВП представляет собой конечный результат производственной деятельности предприятий, организаций и хозяйств, участвующих в экономической деятельности на экономической территории страны в течение длительного срока (не менее года). Этот показатель характеризует взаимосвязанные аспекты экономического процесса, производство и использование материальных благ, оказание услуг, распределение доходов.

Предварительные данные за декабрь показали практически остановку спада экономической активности (после незначительного снижения в ноябре текущего года). По оценке Минэкономразвития России, индекс ВВП с исключением сезонности составил 0,0% (уточнение оценки связано с публикацией Росстатом данных по объему оптовой торговли) к предыдущему месяцу против -0,2 в ноябре. Положительную динамику с сезонной корректировкой показали такие индикаторы как добыча полезных ископаемых, сельское хозяйство, строительство. Одновременно отмечается замедление спада обрабатывающих производств, розничной торговли и платных услуг населению. По итогам 2015 года, по первой оценке Росстата, ВВП снизился на 3,7% к предыдущему году. В декабре, по оценке Минэкономразвития России, снижение составило 3,5% в годовой оценке.

Предварительные данные по итогам 2015 года свидетельствуют о том, что прошедший год был не самым благоприятным для российской экономики. ВВП страны оказался в области отрицательных значений, снизившись по сравнению с 2014 годом на 3,7 процента. Вместе с тем в декабре отмечается остановка спада с устранением сезонности.

Продолжается одновременное сокращение потребительского и инвестиционного спроса.

Расходы на конечное потребление сократились в годовой оценке на 7,0. процентов. Потребление домашних хозяйств снизилось на 9,4%, сектора государственного управления – на 0,4%, а расходы некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства, выросли на 2,1 процента.

Статистика Росстата за декабрь показала ухудшение показателя в годовом сопоставлении: индекс промышленного производства снизился на 1 п. пункт (до общих -4,5% к декабрю прошлого года). Добыча полезных ископаемых незначительно выросла (+0,1%, г/г), в то время как в обрабатывающих производствах (-6,1%, г/г) снижение составило 0,8 п. пункта по сравнению с предыдущим месяцем, производство электроэнергии, газа и воды (-6,3% г/г) на 2,8 п. пункта меньше, чем в ноябре текущего года.

Индекс промышленного производства в 2015 г. по сравнению с 2014 г. снизился на 3,4%, добыча полезных ископаемых выросла на 0,3%, обрабатывающие производства потеряли 5,4%, производство и распределение электроэнергии, газа и воды снизилось на 1,6 процента.



Источник: расчеты Минэкономразвития России

По итогам 2015 года, по первой оценке Росстата, ВВП снизился на 3,7% к предыдущему году. В декабре, по оценке Минэкономразвития России, снижение составило 3,5% в годовой оценке.

5.3. ИНФЛЯЦИЯ

Инфляция - рост общего уровня цен в экономике, сохраняющийся на период времени. Контроль над инфляцией - одна из приоритетных задач экономической политики государства. Выпуск денежных знаков и их кредитных заменителей в большем объеме, чем это требуется для товарооборота, обуславливает повышение уровня оптовых и розничных цен, снижение реальных доходов населения, увеличение бюджетного дефицита и т.д.

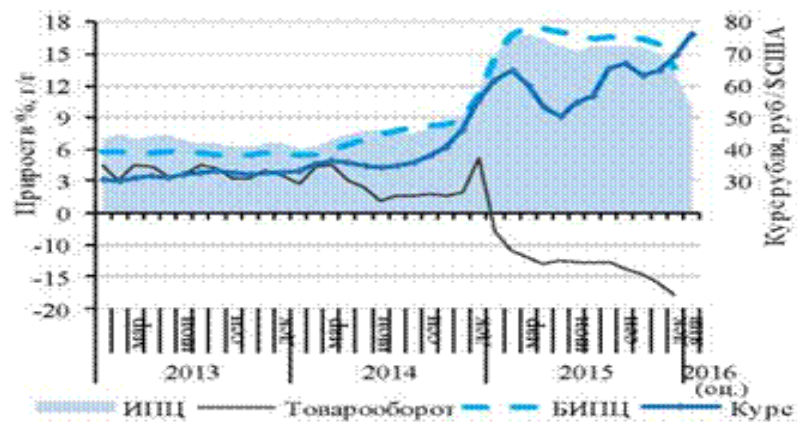
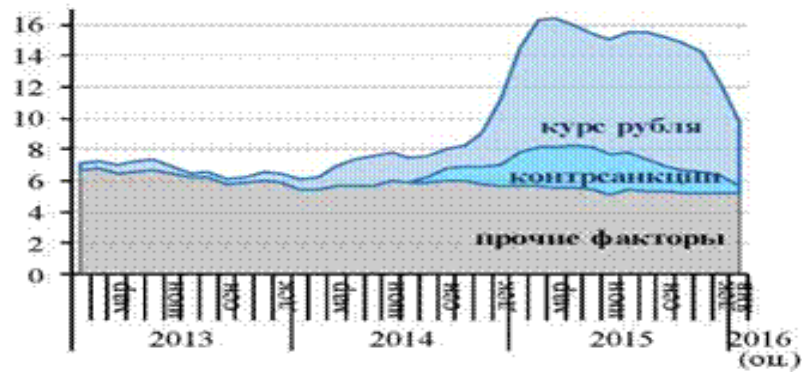
В 2015 году потребительская инфляция по итогам года составила 12,9 процента. Инфляция второй год подряд находится на двухзначном уровне после того как в 2011 – 2013 годах удалось понизить до 6–6,6 процента.

В среднем за 2015 год к предыдущему году инфляция составила 15,5% после 7,8% в 2014 году. Основной вклад в ускорение инфляции внесла девальвация рубля, начавшаяся в конце 2014 года. По оценке Минэкономразвития России, вклад девальвации в инфляцию составил в среднем за год около 8 п. пунктов.

Также непосредственное влияние на инфляцию продолжали оказывать принятые контрсанкции по ограничению импорта продовольствия, однако к концу 2015 года их влияние стало незначительным).

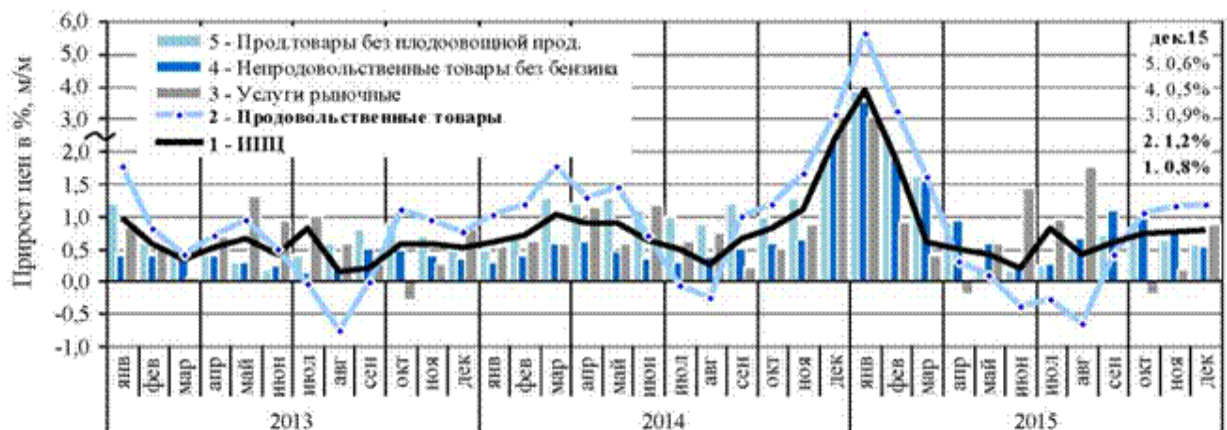
Влияние девальвации на инфляцию ослабевало, составив к концу года 5,8 –6 п. пункта вследствие постепенного усиления сдерживающего влияния сократившегося спроса. Так, несмотря на возобновившуюся девальвацию рубля в декабре и повысившиеся девальвационные ожидания, за месяц рост цен сохранился на относительно умеренном уровне ноября, тогда как в конце 2014 – начале 2015 года цены быстро реагировали на курсовую динамику. В декабре индекс потребительских цен составил 0,8%, м/м, а с исключением сезонного роста цен (БИПЦ) – 0,6%, так же как и в ноябре.

Вклад основных факторов в инфляцию, п. пункта (по месяцам, г/г)



Сдерживающее влияние падающего спроса усилилось в начале 2016 года. Несмотря на продолжающуюся девальвацию рубля и неопределенность его дальнейшей динамики, еженедельная динамика роста цен в январе стабильно держится на уровне 0,2%, так же как и в декабре 2015 года. В целом с начала 2016 года по 1 февраля, по данным Росстата, прирост потребительских цен составил 0,9%, что близко к докризисным значениям в январях 2013 и 2014 годов.

ИПЦ и динамика цен в основных сегментах потребительского рынка



В 2015 году потребительская инфляция по итогам года составила 12,9 процента.

В среднем за 2015 год к предыдущему году инфляция составила 15,5% после 7,8% в 2014 году. Основной вклад в ускорение инфляции внесла девальвация рубля, начавшаяся в конце 2014 года. По оценке Минэкономразвития России, вклад девальвации в инфляцию составил в среднем за год около 8 п. пунктов.

5.4. СТАВКА РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

В 2015 г. Банк России формировал параметры денежно-кредитной политики с учетом изменения внешних и внутренних экономических условий. В первом полугодии в условиях ослабления инфляционных рисков и сохранения рисков значительного охлаждения экономики ключевая ставка Банка России была снижена в совокупности на 5,50 п.п., до 11,50% годовых. Во втором полугодии Банк России осуществил однократное снижение ключевой ставки на 50 базисных пунктов (далее – б.п.), до 11,00% годовых (с 03.08.15). С сентября по декабрь 2015 г. наблюдалось увеличение инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики. В указанный период Банк России приостановил смягчение денежно-кредитной политики, сохранив ключевую ставку на указанном уровне. При этом в течение 2015 г. Банк России сохранял на неизменном уровне процентные ставки по специализированным инструментам рефинансирования.

В декабре 2015 г. Совет директоров Банка России в рамках комплекса мер, одобренного в сентябре 2013 г., принял решение приравнять с 1 января 2016 г. значение ставки рефинансирования к значению ключевой ставки Банка России, определенному на соответствующую дату. Таким образом, с 01.01.16 значение ставки рефинансирования составляет 11% годовых. В дальнейшем одновременно с изменением ключевой ставки будет происходить изменение ставки рефинансирования на ту же величину. С 1 января 2016 г. самостоятельное значение ставки рефинансирования не устанавливается.

5.5. СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Обобщенная информация о средневзвешенных процентных ставках по привлеченным вкладам (депозитам) и по предоставленным нефинансовым организациям кредитам приведена в таблице ниже.

Табл. 5.1. Средневзвешенные процентные ставки за ноябрь 2015 г., % годовых

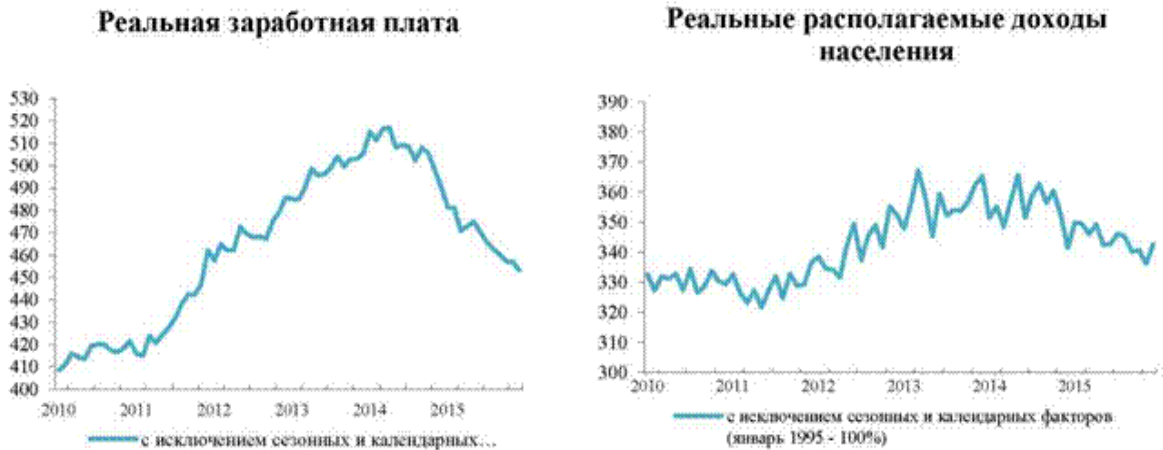
По привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций, в рублях, со сроком привлечения					
до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 1года
10,70%	10,44%	11,13%	11,13%	9,87%	9,97%
По кредитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях, со сроком погашения					
до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 1года
16,93%	17,13%	16,72%	16,53%	16,35%	16,02%

Источник <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1511r.pdf>, Бюллетень банковской статистики № 1 (272), 2016.



5.6. ИНДЕКС НОМИНАЛЬНОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ

Годовые темпы сокращения реальной заработной платы работников организаций в декабре составили 10%, что меньше показателей за ноябрь (10,4%). В целом за январь–декабрь 2015 г. реальная заработная плата сократилась на 9,5% к соответствующему периоду 2014 года.



Источник: расчеты Минэкономразвития России.

Снижение реальных располагаемых доходов в декабре 2015 г. составило 0,7 процента. Существенное замедление сокращения объясняется в основном низкой базой декабря 2014 года. В целом за 2015 год реальные располагаемые доходы населения снизились на 4,0% по сравнению с 2014 годом. Норма сбережений (с исключением сезонного фактора) в декабре составила 14,6 %, в целом за 2015 год уровень сбережений стал максимальным за последние 5 лет: норма сбережений составила 15,4 процента.

Среднемесячная номинальная заработная плата определяется путем деления суммы начисленного фонда заработной платы на численность фактически проработавших работников и на число месяцев в отчетном периоде.

Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций в декабре 2015 г., по оценке Росстата, составила 42684 рубля и по сравнению с декабрем 2014 г. выросла на 1,6 %, реальная заработная плата снизилась на 10 процентов.

Заработная плата в финансовой деятельности остается одной из самых высоких среди наблюдаемых видов экономической деятельности и превышает среднемесячную заработную плату в целом по экономике в 2 раза (в 2013–2014 гг. – 2,1 раза). Лидерами по уровню оплаты труда так же остаются отрасли топливно-энергетического сектора, среднемесячная заработная плата в которых текущем году превышает среднемесячную заработную плату в целом по экономике в 2,1–2,6 раза.

Аутсайдерами по уровню заработной платы остаются текстильное и швейное производство (47 % от среднероссийской заработной платы), производство кожи, изделий из кожи и производство обуви (53 %) и сельское хозяйство (58 процентов).

Суммарная задолженность по заработной плате, отмеченная на 1 января 2016 г., составляет 40,7 % от максимального значения, отмеченного в прошлый финансовый кризис 2009 года, и не превышает 1 % месячного фонда заработной платы работников наблюдаемых видов экономической деятельности.

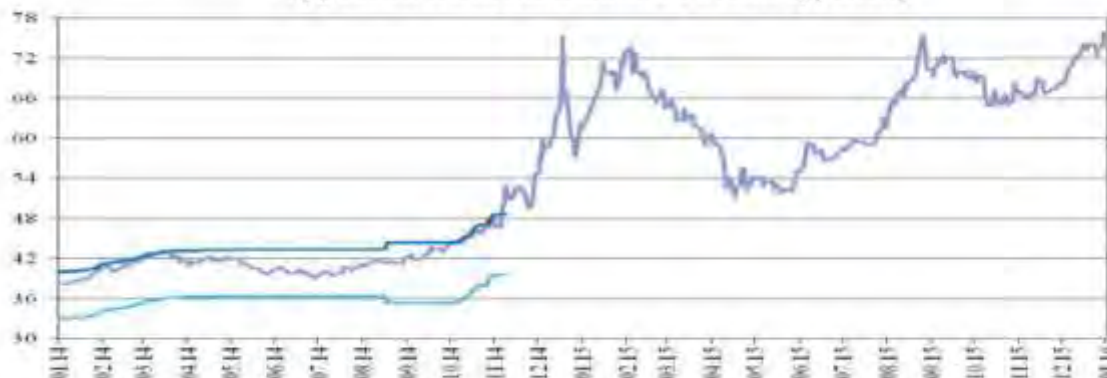
В целом за январь-декабрь 2015 г. номинальная начисленная заработная плата, по оценке Росстата, составила 33925 рублей, номинальный прирост относительно 2014 года составил 10,6 %, а реальная заработная плата снизилась на 9,5 процента.

5.7. ВАЛЮТНЫЙ КУРС

В 2015 г. Банк России продолжил осуществлять денежно-кредитную политику в условиях режима плавающего валютного курса. Основное влияние на курсовую динамику российской национальной валюты оказывали неустойчивая конъюнктура мирового рынка нефти, отток капитала из России и сохраняющаяся геополитическая напряженность. На конъюнктуру валютных рынков большинства стран, в том числе России, также воздействовало ожидавшееся повышение ключевой ставки ФРС США. Поддержку рублю оказывала проводимая Банком России денежно-кредитная политика, в частности повышение в конце 2014 г. ключевой ставки до 17% годовых, введение инструментов предоставления кредитным организациям иностранной валюты на возвратной основе по достаточно низким ставкам. В то же время поддержку курсу рубля оказали значительные объемы продажи российскими экспортерами валютной выручки.

По итогам 2015 г. темпы обесценения рубля были ниже, чем в 2014 году. Относительно начала 2015 г. официальный курс доллара США к рублю повысился на 30%, до 72,9299 руб. за доллар на 1 января 2016 г., курс евро к рублю увеличился на 16,5%, до 79,6395 руб. за евро, стоимость бивалютной корзины – на 23%, до 75,9492 рубля. Аналогичные показатели за 2014 г. возросли на 72; 52 и 61%.

Стоимость бивалютной корзины и границы плавающего операционного интервала курсовой политики Банка России (рублей)*



* С 10 ноября 2014 г. интервалы обусловленных эмиссией иностранной бивалютной корзины был сопоставлен с уровнем с неактивными активами в валюте (по политике) Банка России.

Средний дневной биржевой оборот торгов по операциям рубль/доллар США в 2015 г. по сравнению с 2014 г. сократился на 19%, до 10,1 млрд долл. США, по операциям рубль/евро – возрос на 4%, составив 2,0 млрд евро.

При ограниченном доступе российских компаний и банков на международные рынки капитала Банк России в 2015 г. продолжил проводить операции по предоставлению кредитным организациям иностранной валюты на возвратной основе.

В условиях роста курсовой волатильности под влиянием внешнеэкономических факторов Банк России с 28 июля 2015 г. прекратил операции по пополнению международных резервов.

Объем международных резервов Российской Федерации в 2015 г. сократился на 4,4%, в частности за счет уменьшения их долларовой оценки, и по состоянию на 01.01.16 составил 368,4 млрд долл. США.

Динамика обменных курсов рубля к доллару США и евро представлена в таблице ниже.



Табл. 5.2. Динамика обменных курсов рубля к доллару США и евро

Показатель	Значение на 01.01.2016 г.	2014 г.			2015 г.	
		январь-декабрь	декабрь	год	январь-декабрь	декабрь
Курс рубля к доллару США (средний за период), руб. за доллар	72,88	37,97	55,41	56,26	60,66	72,88
Курс рубля к евро (средний за период), руб. за евро	79,69	50,46	68,32	68,34	67,43	79,70

Источник : <http://www.cbr.ru>, <http://www.economy.gov.ru>

По итогам 2015 года, по первой оценке Росстата, ВВП снизился на 3,7% к предыдущему году. В декабре, по оценке Минэкономразвития России, снижение составило 3,5% в годовой оценке.

В 2015 году потребительская инфляция по итогам года составила 12,9 процента.

В среднем за 2015 год к предыдущему году инфляция составила 15,5% после 7,8% в 2014 году. Основной вклад в ускорение инфляции внесла девальвация рубля, начавшаяся в конце 2014 года. По оценке Минэкономразвития России, вклад девальвации в инфляцию составил в среднем за год около 8 п. пунктов.

В декабре 2015 г. Совет директоров Банка России в рамках комплекса мер, одобренного в сентябре 2013 г., принял решение приравнять с 1 января 2016 г. значение ставки рефинансирования к значению ключевой ставки Банка России, определенному на соответствующую дату. Таким образом, с 01.01.16 значение ставки рефинансирования составляет 11% годовых. В дальнейшем одновременно с изменением ключевой ставки будет происходить изменение ставки рефинансирования на ту же величину. С 1 января 2016 г. самостоятельное значение ставки рефинансирования не устанавливается.

В целом за январь-декабрь 2015 г. номинальная начисленная заработная плата, по оценке Росстата, составила 33925 рублей, номинальный прирост относительно 2014 года составил 10,6 %, а реальная заработной платы снизилась на 9,5 процента.

По итогам 2015 г. темпы обесценения рубля были ниже, чем в 2014 году. Относительно начала 2015 г. официальный курс доллара США к рублю повысился на 30%, до 72,9299 руб. за доллар на 1 января 2016 г., курс евро к рублю увеличился на 16,5%, до 79,6395 руб. за евро, стоимость бивалютной корзины – на 23%, до 75,9492 рубля. Аналогичные показатели за 2014 г. возросли на 72; 52 и 61%.

6. ОБЗОР КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ МОСКВЫ

6.1. РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В 2015 Г.¹

В 2015 году наблюдался существенный спад девелоперской активности на рынке коммерческой недвижимости Москвы. Согласно данным S.A. Ricci, по предварительным итогам, объем введенных в эксплуатацию новых офисных площадей в два раза сократился по сравнению с показателем 2014 года (1,29 млн кв. м) и составил 647 000 кв. м. За счет этого общее предложение офисов на рынке Москвы увеличилось на конец года 2015 года на 4,5% – до 15,1 млн кв. м. Ввод новых офисных площадей оказался на уровне 2011 года (670 000 кв. м), на 5-7% превзойдя значение 2012-2013 годов.

Ежеквартальный прирост совокупного предложения офисной недвижимости в первом полугодии 2015г. был на уровне 1,3-1,6%, однако во втором полугодии опустился до 0,6-0,8%. Таким образом, объем введенных в эксплуатацию новых офисных объектов во II полугодии 2015 оказался на 48% ниже значения первой половины года.

Сроки ввода в эксплуатацию по многим новым офисным проектам перенеслись на 2016 год. Девелоперы в течение года отказывались от офисной составляющей во многих проектах или сокращали офисную часть, а анонсирования новых проектов практически не было.

Распределение нового предложения по классам офисных площадей в 2015 году схоже со структурой прошлых лет. На 60% оно сформировалось за счет офисов «А» класса, крупнейшими из которых стали бизнес-центры «Лотос», «Оружейный» и «Неополис» (ввод последнего ожидается в конце декабря). На офисы класса «В+» пришлось 38% введенного объема площадей, при этом 68% из них - это объекты после реконструкции. Примерами таких офисных центров могут быть «Симонов Плаза», «Сириус Парк» и др.

В структуре общего предложения по итогам года доли класса «А» и «В+» сравнялись и занимают по 37% каждый. При этом доля класса «А» увеличилась на 1 п.п., а доля класс «В+» осталась без изменений.

В территориальной структуре нового предложения офисов, как и в прошлом году, зоны ТТК и МКАД имели доминирующее значение. На них пришлось 59% и 30% введенных площадей соответственно. Доля офисов в пределах ТТК увеличилась по сравнению с распределением 2014 года на 6 п.п., а доля офисов внутри МКАД – на 7 п.п. Такое изменение отчасти произошло из-за отсутствия новых офисных объектов в Москва-Сити, на которую в прошлом году приходилось 20% прироста предложения. При этом введенный крупный бизнес-центр «Оружейный» в пределах Садового кольца увеличил долю этой зоны с 3% в 2014 году до 11% в 2015 году.

На столичном рынке офисов сохраняется высокая вакантность – 19% офисных площадей остаются свободными.

Вакантность офисов «А» класса составляет 25%, став за год ниже на 1 процентный пункт. Но при условии ввода в эксплуатацию в конце декабря 2015 года БЦ «Неополис», доля свободных площадей класса «А» в зоне МКАД окажется самой высокой на рынке и составит 37,9%, увеличившись почти на 7 процентных пунктов с начала года.

В классе офисов «В+» вакантность с начала года увеличилась на 3,3 п.п. до 19,2%, а в классе «В» – на 3,4 п.п. до 12,1%. Наибольшая концентрация свободных площадей офисов класса «В+» сохраняется в зонах МКАД (23,1%) и ТТК (20,5%). На 2016 год эксперты прогнозируют

¹ Обзор подготовлен специалистами компании S.A. Ricci



постепенное снижение уровня вакантности на рынке офисов Москвы. В силу ограниченного поступления нового предложения доля свободных офисных помещений понизится до 17-18%.

В 2015 году собственники бизнес центров испытывали сильное давление, созданное как негативными общеэкономическими тенденциями (волатильностью курса рубля и цены на нефть, низким уровнем деловой активности), так и кризисом на рынке офисной недвижимости Москвы: «перепроизводство» офисных площадей, высокие показатели вакантности. Такая ситуация вынуждала собственников, во-первых, к переходу на рублевые ставки аренды (либо к установлению валютного коридора, значительно корректирующего курс ЦБ), во-вторых, к снижению ставок аренды и большей лояльности по отношению к требованиям арендаторов.

Прошедший 2015 год существенно изменил ценовую картину аренды офисных помещений в Москве. Ставки аренды в долларовом исчислении снижались во всех классах и по всем зонам в течение года. При этом падение ставок в децентрализованных районах зоны ТТК и МКАД в целом было сильнее, чем в пределах Садового и Бульварного кольца. Стоимость аренды помещения класса «А» на конец 2015 года составляет \$500 за кв. м в год, снизившись на 10% за II полугодие и на 18% с начала года. В классе «В+» за вторую половину года изменение было сопоставимым (9%), однако с начала года ставка аренды уменьшилась существенно (на 21%) и составила \$290 за кв. м в год. Для офисных помещений класса «В» средневзвешенная ставка на рынке Москвы установилась на уровне \$220 за кв. м в год.

В рублевом выражении ставки аренды за IV квартал существенно не изменились и сохраняются на уровне 24 700 рублей за кв. м в год в классе «А» и 14 100 рублей за кв. м в год в классе «В+». При этом с начала года их уровень упал на 20% в классе «А» и на 16% в классе «В+». Для помещений класса «В» рублевая ставка аренды составляет 10 800 рублей за кв. м в год.

В 2016 году эксперты ожидают сохранения низкого уровня ставок аренды на офисную недвижимость. Но дальнейшего снижения ставок не будет, произойдет их стабилизация.

«Тенденция низкой строительной активности на рынке офисной недвижимости продолжится и в 2016 году, – прокомментировал директор департамента офисной недвижимости S.A. Ricci Дмитрий Жидков. – Риски, возникшие в силу перенасыщенности офисного рынка Москвы, а также негативный экономический фон и лимитированные возможности получения заемного финансирования будут замедлять работу над текущими офисными проектами и тормозить появление новых бизнес-центров. По прогнозам, S.A. Ricci общее предложение в 2016 году увеличится примерно на 4%, а ввод новых офисных площадей окажется ниже уровня 2015 года и составит не более 600 000 кв. м».

6.1.1. АНАЛИЗ СЕГМЕНТА РЫНКА К КОТОРОМУ ПРИНАДЛЕЖИТ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

Поскольку объектом оценки является офисное здание, то в качестве сегмента рынка выбран рынок офисной недвижимости. Дополнительно, поскольку в состав оцениваемого объекта недвижимости входит подземный паркинг, то рассматривался сегмент рынка паркингов.

Основными ценообразующими факторами офисной недвижимости являются: местоположение, тип (класс) здания, площадь помещений, наличие парковки, состояние, близость к магистралям и транспортной инфраструктуре.

Основными ценообразующими факторами машино-мест в подземных паркингах является их местоположение.

В качестве сегмента рынка должен рассматриваться рынок офисной недвижимости и паркингов.



6.2.1. ПРЕДЛОЖЕНИЕ

По итогам 2015 г. общий объем предложения качественных офисных площадей в Москве составил 15,4 млн м², из которых 24% соответствует офисам класса А и 76% - класса В.

К вводу в эксплуатацию в 2015 г. было заявлено порядка 1 млн м² офисных площадей, однако в связи с уменьшением объемов спроса сроки ввода в эксплуатацию строящихся объектов были пересмотрены и фактический объем введенных в эксплуатацию офисных площадей снизился почти наполовину и составил 721 тыс. м².

В условиях децентрализации строящихся офисов классов А и В, вызванной ограничениями на строительство объектов коммерческой недвижимости в центре города, в пределах Садового кольца в эксплуатацию вводятся единичные объекты, разрешение на строительство которых было получено до 2011 г.

Доля вакантных площадей в офисах класса А составила 24,4%, что на 5,2 п. п. ниже, чем в прошлом году. Понижение объясняется закрытием ряда крупных сделок, а также сделками, находящимися в стадии согласования. В офисах класса В доля вакантных площадей в сравнении с предыдущим годом увеличилась на 1,2 п. п., а в течение 2015 г. показатель демонстрировал колебания в пределах одного п. п. и по итогам года составил 16,5%.

По итогам IV квартала 2015 г. во введенных в эксплуатацию качественных офисных зданиях Москвы вакантными остаются 3 млн м², из которых более 60% - в объектах, строительство которых было завершено в 2013-2014 гг.

Динамика распределения введенных в эксплуатацию офисных площадей классов А и В в зависимости от местоположения



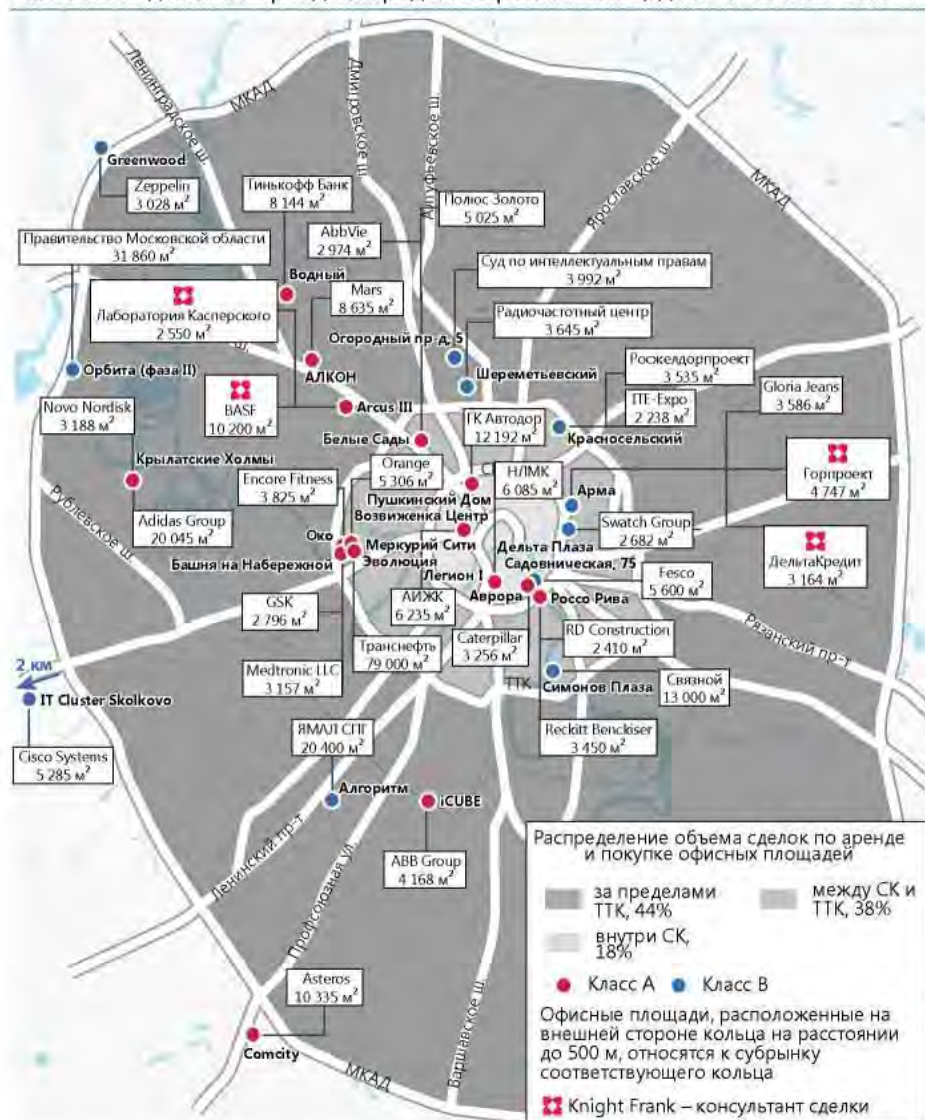
Источник: Knight Frank Research, 2016

6.2.2. СПРОС

Объем чистого поглощения в 2015 г. составил 367 тыс. м², что сопоставимо с показателем 2014 г. и на 43% меньше, чем в 2013 г. стоит отметить, что 20% объема поглощения в 2015 г. сформировано одной крупной сделкой. несмотря на предпосылки к снижению активности арендаторов, значительный спрос с их стороны был обусловлен стремлением оптимизировать расходы на аренду офиса. так, сделки по пересогласованию условий аренды составили 62% в общем объеме сделок 2015 г.

Помимо пересмотра условий текущих договоров аренды, компании интересовались арендой новых площадей: на фоне снижения запрашиваемых ставок аренды для арендаторов, срок действия договоров аренды которых заканчивается, в некоторых случаях стал выгодным переезд в другой офис. также сегодня на рынке наблюдается эффект отложенного спроса, когда компании, дождавшись снижения среднерыночных ставок аренды, начинают изучать подходящие для себя опции.

Ключевые сделки по аренде и продаже офисных площадей в Москве в 2015 г.



Большинство компаний в процессе переговоров стремились зафиксировать сегодняшние привлекательные условия аренды на максимально длительный срок с целью минимизировать риски. в свою очередь собственники при долгосрочных договорах аренды проявляют меньшую гибкость и настаивают на обязательном пересмотре условий аренды (зачастую прибегая в переговорах к услугам внешних консультантов) или на более высокой начальной ставке аренды



Источник: Knight Frank Research, 2016

По итогам 2015 г. средний размер сделки по аренде составил 1 758 м2, что превышает аналогичный показатель прошлого года на 16%. Данная динамика объясняется увеличением числа крупных сделок на фоне сокращения общего количества сделок по аренде на рынке. Так, в 2015 г. количество сделок объемом более 10 тыс. м2 составило 8, против 3 сделок в 2014 г.

Наибольшая доля в общем объеме спроса по итогам 2015 г. пришлось на компании нефтегазового сектора, которые за счет двух крупных сделок заняли почти четверть в общем объеме сделок по аренде и покупке. Стоит отметить, что процесс согласования одной из сделок начался еще в 2014 г. и продолжался на протяжении всего 2015 г. Компании сферы технологий, медиа и телекоммуникаций, доля которых на протяжении нескольких лет была стабильной, в 2015 г. заключили 13% от общего объема сделок. Доля компаний финансового и банковского секторов, снижающаяся второй год подряд, в 2015 г. достигла минимального значения, что связано с негативной динамикой макроэкономических показателей и внешними ограничениями, оказавшими существенное влияние на банковский сектор и инвестиционный климат страны.

Стоит отметить, что в структуре запросов арендаторов одним из наиболее важных параметров, влияющих на принятие решения о переезде, стала транспортная ситуация в районе расположения офиса. После очередного расширения зоны действия платной парковки компании-арендаторы стараются обеспечить как можно больше парковочных мест для своих сотрудников на территории офисного здания.

6.2.3. КОММЕРЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Начиная с 2013 г. снижение объемов поглощения на фоне увеличивающихся объемов свободных площадей усиливало конкуренцию за арендаторов, что приводило к снижению запрашиваемых ставок аренды. достигнув десятилетнего минимума в 2014 г., средние запрашиваемые ставки аренды продемонстрировали дальнейшее снижение: в офисах класса А - на 20% в долларовом эквиваленте и на 17% в рублевом, опустившись до исторически минимальных значений в 2015 г. В классе В снижение составило 9% и 12% соответственно.

В 2015 г. продолжил формироваться рублевой рынок ставок аренды. К концу года все большее количество собственников стало выражать готовность заключать долгосрочные рублевые договоры в отличие от ситуации I полугодия 2015 г., когда условие фиксации курса или валютный коридор были доступны на срок аренды 1-2 года.

6.2.4. РЫНОК ПРОДАЖ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ²

Объем предложения офисных помещений на продажу в декабре 2015 г. снизился на 29% по количеству и вырос на 1% по общей площади. Всего на рынке предлагалось 865 объектов общей площадью 1 928 тыс. кв.м и общей стоимостью 6,310 млрд. \$.

Количество офисных объектов в центре уменьшилось на 41%, их общая площадь не изменилась и составила 167 объектов площадью 235 тыс. кв.м. Существенный рост средней площади объектов произошел за счет выхода в декабре крупного офисного объекта на Озерковской наб.

Средневзвешенная цена по этим объектам уменьшилась на 20% и составила 5 553 \$/кв.м. Существенное снижение цены произошло как за счет окончания экспонирования в ноябре объектов на ул.Б.Ордынка (2 354 кв.м, 19 189 \$/кв.м) и Кадашевской наб. (6 512 кв.м, 10 233 \$/кв.м), так и за счет выхода в декабре ряда дешевых объектов как на ул.Земляной Вал (9 241 кв.м, 2 373 \$/кв.м) и Озерковской наб. (23 900 кв.м, 2 567 \$/кв.м), при этом снижение цен по старым объектам составило 5%.

Объем предложения на продажу офисов за пределами центра за месяц сократился на 26% по количеству и вырос на 1% по общей площади и составил 698 объектов общей площадью 1 693 тыс. кв.м. Средневзвешенная цена на офисные помещения за пределами центра в декабре снизилась на 12% до 2 956 \$/кв.м, при этом цены на давние объекты снизились на 15%.

За год средневзвешенная цена в рублях по объектам в центре снизилась на 6%, а за его пределами выросла на 1%. Если сравнить изменение цен за месяц и за 12 последних месяцев, то спрос на офисы в центре по сравнению с офисами за его пределами начинает снижаться. Это может быть обусловлено, в частности, оттоком зарубежных инвестиций в сложной макроэкономической ситуации, складывающейся в РФ.

Офисные помещения внутри Садового Кольца

Офисы внутри СК	Количество	Общая стоимость, млн. \$	Общая площадь, тыс. кв. м	Средняя площадь, тыс. кв. м	Средневзвешенная цена, \$/кв. м
Значение	167	1 306	235	1,41	5 553
К ноябрю 2015	▼-41%	▼-20%	0%	▲+70%	▼-20%
К декабрю 2014	▼-31%	▼-38%	▼-17%	▲+21%	▼-25%

Офисные помещения вне Садового Кольца

Офисы вне СК	Количество	Общая стоимость, млн. \$	Общая площадь, тыс. кв. м	Средняя площадь, тыс. кв. м	Средневзвешенная цена, \$/кв. м
Значение	699	5 033	1 712	2,449	2 940
К ноябрю 2015	▼-25%	▼-11%	▲+2%	▲+37%	▼-13%
К декабрю 2014	▼-20%	▼-22%	▼-3%	▲+22%	▼-19%

²<http://rrg.ru/analytic/review/Q4-2015>, <http://rrg.ru/analytic/review/sale-декабрь-2015>





6.2.5. РЫНОК АРЕНДЫ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

В декабре 2015 г. объем предложения офисных объектов в аренду снизился на 33% по количеству и на 41% по общей площади и составил 2 002 объекта общей площадью 1 038 тыс. кв.м.

За месяц количество офисных объектов в центре уменьшилось на 54%, а их общая площадь – на 55%. Средняя арендная ставка за месяц уменьшилась на 10% и составила 382 \$/кв.м/год. При этом ставки по объектам, которые экспонируются уже давно, также снизились на 10%, доля помещений со ставками выше 350 \$/кв.м/год снизилась с 60% в ноябре до 50% в декабре.

За пределами Садового Кольца объем предложения по количеству уменьшился на 28%, а по общей площади – на 38%. Средняя ставка сократилась на 13% и составила 237 \$/кв.м/год. Ставки по объектам, которые экспонируются уже давно как и в центре, снизились на 10%, доля помещений со ставками выше 250 \$/кв.м/год снизилась с 42% в ноябре до 32% в декабре.

За год рублевые ставки по объектам в центре и за его пределами снизились соответственно на 21 и 19%.

Различия между уровнями снижения ставок за месяц и за год между объектам в центре и за его пределами, как и в торговом сегменте, по офисам являются незначительными, что также может свидетельствовать о равномерном влиянии кризиса на все объекты, вне зависимости от месторасположения.

Офисные помещения внутри Садового Кольца

Офисы внутри СК	Количество	Суммарная ГАП, млн. \$	Общая площадь, тыс. кв. м	Средняя площадь, тыс. кв. м	Средняя ставка, \$/кв. м/год
Значение	315	66	163,973	0,521	382
К ноябрю 2015	▼-54%	▼-63%	▼-55%	▼-3%	▼-10%
К декабрю 2014	▼-18%	▼-48%	▼-12%	▲+8%	▼-37%

Офисные помещения вне Садового Кольца

Офисы вне СК	Количество	Суммарная ГАП, млн. \$	Общая площадь, тыс. кв. м	Средняя площадь, тыс. кв. м	Средняя ставка, \$/кв. м/год
Значение	1 687	217	873,585	0,518	237
К ноябрю 2015	▼-28%	▼-49%	▼-38%	▼-14%	▼-13%
К декабрю 2014	▼-11%	▼-49%	▼-23%	▼-13%	▼-35%

Динамика средневзвешенных запрашиваемых ставок аренды на офисы классов А и В, номинированных в долларах США



Источник: Knight Frank Research, 2016

Динамика средневзвешенных запрашиваемых ставок аренды на офисы классов А и В, номинированных в российских рублях



Источник: Knight Frank Research, 2016



6.2.6. ПРОГНОЗ ИЗМЕНЕНИЙ НА РЫНКЕ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

По нашим прогнозам, в 2016 г. объем введенных в эксплуатацию качественных офисных площадей будет на уровне 2015 г. и составит около 700 тыс. м². В связи с большим объемом вакантных площадей, а также ограничением доступа к заемному финансированию, сроки ввода в эксплуатацию ряда офисных объектов были перенесены с 2015 г. на 2016 г. Поэтому объем планируемых к вводу в эксплуатацию офисных зданий в 2016 г. на 63% сформирован за счет подобных объектов.

В 2015 г. было отложено начало строительства ранее анонсированных объектов, а в ряде случаев девелоперы сократили либо совсем отказались от офисной составляющей в реализуемых комплексах. сокращение количества строящихся объектов при условии поглощения офисных площадей в ранее введенных в эксплуатацию объектах приведет к снижению уровня вакантных площадей.

На рынке офисной недвижимости, предлагающем сегодня максимально привлекательные условия для аренды и покупки офисных площадей, могут быть закрыты крупные сделки, однако активность в 2016 г. по-прежнему будет ограничена рядом факторов, которые определяли настроения компаний в 2015 г. в частности, планы по развитию как иностранных, так и ряда российских компаний сдерживает продление действия санкционных ограничений как минимум до середины 2016 г.

Деловые районы Москвы. Основные показатели

Район		Объем предложения, тыс. м ²	Класс А				Класс В							
			Средневзвешенная ставка аренды		Уровень вакантных площадей, %		Средневзвешенная ставка аренды		Уровень вакантных площадей, %					
			\$/м ² /год	руб./м ² /год			\$/м ² /год	руб./м ² /год						
Бульварное кольцо	Центральный деловой район	712	1 050		55 640		10,7		442		23 447		3,6	
Садовое кольцо	СК Юг	918	564	642	30 136	34 141	20,2	16,9	545	483	28 901	25 612	8,8	12,3
	СК Запад	273	842		44 623		13,3		514		27 261		13,1	
	СК Север	660	805		42 663		7,0		–		29 565		12,8	
	СК Восток	401	–		23 666		25,8		347		18 392		10,1	
Третье транспортное кольцо	Ленинский	278	–	489	28 000	25 932	23,0	33,9	–	339	17 043	17 988	24,2	18,5
	Тульский	921	–		–		–		19 012		15,3			
	Хамовники	260	810		42 920		20,8		–		29 439		4,7	
	Киевский	424	–		16 893		80,8		–		19 866		64,2	
	Пресненский	357	–		28 248		9,1		–		21 389		12,7	
	Проспект Мира	162	–		20 417		28,4		–		20 536		22,3	
	Тверской–Новослободский	752	774		40 999		15,7		356		18 489		7,7	
	Басманный	532	–		–		–		–		17 188		16,9	
	Таганский	234	450		–		82,9		247		13 082		12,7	
	Волгоградский	432	–		30 000		48,0		299		15 860		15,1	
	ММДЦ «Москва-Сити»	858	493	–	26 154	–	29,1	–	–	–	–	–	–	
ТТК–МКАД	ТТК–МКАД Север	692	582	389	30 850	20 601	1,9	24,0	–	253	13 684	13 431	16,0	16,4
	ТТК–МКАД ЮГ	1 706	358		18 967		45,1		–		12 332		18,8	
	ТТК–МКАД Запад	1 144	548		29 020		14,4		–		18 986		16,4	
	ТТК–МКАД Восток	658	–		13 155		38,4		–		11 340		15,3	
МКАД	МКАД Север	525	–	294	–	15 596	–	33,4	–	192	8 463	10 201	13,7	20,9
	МКАД Юг	444	–		11 000		61,3		–		8 980		23,0	
	МКАД Запад	1 892	312		16 511		25,9		217		11 523		21,3	
	МКАД Восток	248	–		–		–		–		–		–	
Итого		15 484	474	25 149	24,4	285	15 103	16,5						

Источник: Knight Frank Research, 2016

Согласно прогнозам макроэкономического развития России, в 2016 г. не произойдет более серьезного ухудшения экономической ситуации, однако не прогнозируется и ее улучшение.



Поскольку ожидания, что экономику страны ждет быстрое восстановление на примере кризисного периода 2008-2009 гг., не оправдываются, компании, адаптируясь к новым реалиям, продолжают оптимизацию.

В части коммерческих условий в 2016 г. мы ожидаем дальнейшего формирования рублевого рынка. Ставки аренды, номинированные в иностранной валюте, продолжат снижение, в то время как оно замедлится в рублевых ставках, а корректировка показателя будет зависеть от изменения объема предлагаемых на рынке офисных площадей.

Доля сделок по пересогласованию условий аренды, преобладающих в общем объеме сделок в 2015 г., может сократиться в 2016 г., и основная активность на рынке будет обусловлена сделками по продлению договоров аренды на новый срок, а также сделками по аренде новых площадей.

Приведенный анализ показал, что для офисов классов А, В:

- цены составляют 130 000 - 400 000 руб. / кв. м;

- ставки аренды 10 800 – 24 700 руб. / кв. м;

6.2.7. АНАЛИЗ ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Анализ ценообразующих факторов, влияющих на стоимость объекта оценки проведен на основании изучения сегмента рынка, к которому относится объект оценки. По результатам анализа Оценщик определил следующие ценообразующие факторы: местоположение и класс помещения.

6.2.8. АНАЛИЗ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Внешних факторов, влияющих на стоимость объекта оценки не выявлено.

7. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Одним из основных этапов оценки является ретроспективный анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах. В настоящем анализе изучен экономический потенциал ЗАО «Опытное производство» и его составляющие – имущественное положение, финансовое состояние и финансовые результаты, с целью выявления основных тенденций в развитии бизнеса компании и использования полученных данных при проведении дальнейших расчетов.

Финансовый анализ выполнен при помощи программного комплекса «Финансовый анализ Проф.», и представлен в Приложение 1.

8. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

8.1. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ

Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев» устанавливают, что стоимость активов и величина обязательств определяются по справедливой стоимости в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 г. N 217н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

Особенности оценки справедливой стоимости сформулировано в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (МСФО 13) и в Международных стандартах оценки 2011 (МСО 300. Оценки для финансовой отчетности. Руководство по применению).

При оценке стоимости нефинансовых активов, к которым относится объект оценки, предписывается учитывать наилучшее и наиболее эффективное использование в отношении таких активов. Понятие наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ) полностью соответствует понятию наиболее эффективного использования (НЭИ) определению которому дано в п. 13 ФСО №7:

для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным.

В частности отмечается, что если ННЭИ актива заключается в использовании актива в комбинации с другими активами или с другими активами и обязательствами, справедливая стоимость актива - это цена, которая была бы получена при проведении текущей операции по продаже актива, при этом принимается допущение о том, что данный актив будет использоваться с другими активами или с другими активами и обязательствами и что такие активы и обязательства (то есть его дополнительные активы и соответствующие обязательства) будут доступны для участников рынка.

Учитывая, что объектом оценки является пакет обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО «Опытное производство», как действующего предприятия, стоимость которых должна определяться методом чистых активов, то ННЭИ активов и обязательств является их использование в составе этого предприятия, а не ННЭИ этих активов и обязательств при распродаже по отдельности.

По существу, справедливая стоимость отдельных активов и обязательств в составе действующего предприятия соответствует рыночной стоимости этих объектов в использовании.

8.2. ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

МСФО 13 определяет, что необходимо использовать такие методы оценки, которые являются приемлемыми в сложившихся обстоятельствах и для которых доступны данные, достаточные для оценки справедливой стоимости, при этом максимально используя уместные наблюдаемые исходные данные и минимально используя ненаблюдаемые исходные данные.



Цель использования метода оценки заключается в том, чтобы установить цену, по которой проводилась бы операция на добровольной основе по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях. Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.

При рыночном подходе используются цены и другая соответствующая информация, основанная на результатах рыночных сделок, связанных с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

При затратном подходе отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент времени для замены эксплуатационной мощности актива (часто называемая текущей стоимостью замещения).

Доходный подход предполагает преобразование будущих сумм (например, денежных потоков или доходов и расходов) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Когда используется доходный подход, оценка справедливой стоимости отражает текущие ожидания рынка в отношении указанных будущих сумм.

В соответствии с п. 11 ФСО №1 основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

Таким образом, подходы к оценке, предлагаемые в МСФО 13 для оценки справедливой стоимости, полностью корреспондируются с подходами к оценке, предлагаемыми в ФСО №1 для оценки рыночной стоимости. Существует единственная терминологическая разница в названии сравнительного подхода рыночным. В дальнейшем в отчете будем придерживаться терминологии ФСО.

МСФО 13 устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая предусматривает группировку исходных данных, включаемых в методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, по трем уровням:

- исходные данные Уровня 1 - ценовые котировки (некорректируемые) активных рынков для идентичных активов или обязательств, к которым у организации есть доступ на дату оценки.
- исходные данные Уровня 2 - те исходные данные, которые являются прямо или косвенно наблюдаемыми в отношении актива или обязательства, исключая ценовые котировки, отнесенные к Уровню 1.
- исходные данные Уровня 3 представляют собой ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива или обязательства.

В связи с отсутствием рынка объектов идентичных объекту оценки и необходимостью использования метода чистых активов, при определении справедливой стоимости объекта оценки в целом используются затратный подход и исходные данные Уровня 3.

При оценке внеоборотных активов использовался сравнительный подход для транспортных средств для определения справедливой стоимости транспортных средств, которая эквивалентна их рыночной стоимости (в обмене), с использованием исходных данных Уровня 1. Для иных внеоборотных активов справедливая стоимость соответствует рыночной стоимости в использовании, поэтому для их оценки использовался затратный подход и исходные данные Уровней 2 и 3.

Поскольку оцениваемые активы и обязательства не приносят самостоятельного дохода вне состава предприятия (имущественного комплекса), то доходный подход для определения справедливой стоимости не применялся. Элементы доходного подхода применялись лишь для оценки справедливой стоимости активов требующих периодических капиталовложений для определения текущей стоимости будущих периодических платежей на дату оценки методом дисконтирования денежных потоков. Таким же образом определялась текущая стоимость оборотных активов и финансовых обязательств. При этом использовались исходные данные Уровней 2 и 3.

В связи с тем, что отдельные активы не приносят дохода вне оцениваемого предприятия (имущественного комплекса), то признаки обесценения отсутствуют. Поэтому тест на обесценение не производился.

В отчете, в связи с тем, что для отдельных активов и обязательств справедливая стоимость совпадает с их рыночной стоимостью (в обмене или в использовании), то термин справедливой стоимости применялся только для объекта оценки в целом.

8.3. ОГРАНИЧЕНИЯ И ДОПУЩЕНИЯ

При проведении расчетов в рамках затратного подхода Оценщик исходил из следующих допущений:

- оцениваются активы и обязательства, отраженные в бухгалтерском балансе ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г.;
- Оценщиком не проводились анализ и экспертиза права собственности на активы компании. Оценщик не берет на себя ответственность за правовые аспекты, включая какие-либо права требования или обременения, которые могут существовать в отношении активов компании;
- Оценщиком не проводилась инвентаризация активов компании. Расчеты рыночной стоимости затратным подходом к оценке основаны на данных о составе, структуре и характеристиках активов, предоставленных Заказчиком. Предполагалось, что полученные данные являются достоверными и полными;
- при проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых (не указанных явным образом в настоящем Отчете) фактов, влияющих на стоимость активов ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» Оценщик не несет ответственность по обнаружению или в случае обнаружения подобных факторов;
- определение справедливой стоимости активов ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», в том числе финансовых вложений, проводилось на основе предоставленных Заказчиком документов. В задачу Оценщика не входила проверка достоверности содержащейся в них информации;
- у ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» нет дебиторской задолженности, безнадежной к взысканию и с просроченным сроком исковой давности.

8.4. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В рамках затратного подхода расчет стоимости объекта оценки проводился методом накопления активов. При использовании данного метода активы компании оцениваются по рыночной стоимости.

Метод накопления активов предполагает следующие этапы оценки:



- анализ бухгалтерских балансовых отчетов;
- определение рыночной стоимости активов;
- перевод обязательств в текущую стоимость.

В результате проведенных работ стоимость собственного капитала компании определяется как рыночная стоимость совокупных активов минус текущая стоимость всех обязательств.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (в данном случае основные средства, отложенные налоговые активы);
- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (в данном случае запасы, дебиторская задолженность, денежные средства).

В состав обязательств, принимаемых к расчету, включаются:

- долгосрочные обязательства, отражаемые в четвертом разделе бухгалтерского баланса (заемные средства, отложенные налоговые обязательства);
- краткосрочные обязательства, отражаемые в пятом разделе бухгалтерского баланса (заемные средства, кредиторская задолженность, оценочные обязательства).

8.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

Активы компании на дату оценки формировались за счет:

- основных средств;
- отложенных налоговых активов;
- дебиторской задолженности;
- денежных средств;

8.5.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Балансовая стоимость основных средств ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г. составляла 4 406 тыс. руб. (52,27% в структуре активов компании).

Табл. 8.1. Укрупненный состав ОС

Наименование	Балансовая стоимость	Остаточная стоимость
Здание-пристройка 538/645 М2, инв.№0000000002	2 414 693,95	1 851 141,65
Земельный участок, инв.№0000000003	2 540 470,03	2 554 626,31
Итого:	4 995 163,98	4 405 767,96

Расчет справедливой стоимости объектов недвижимости приведен в Приложении 2.

Справедливая стоимость Здания ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на дату определения стоимости составляет 57 290 тыс. руб.

Рыночная стоимость земельного участка составляет 6 530 тыс.руб.

Справедливая стоимость основных средств ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г., без учета НДС, округленно составляет 63 820 тыс. руб.



8.5.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОТЛОЖЕННЫХ НАЛОГОВЫХ АКТИВОВ

Балансовая стоимость отложенных налоговых активов ЗАО «Опытное производство» по состоянию на дату оценки составляла 28 тыс. руб. (0,33% в структуре активов компании).

Учет отложенных налоговых активов, в соответствии с международными стандартами, регламентируется IAS 12 «Налоги на прибыль».

Отложенные налоговые обязательства - суммы налогов на прибыль, подлежащие уплате в будущих периодах в отношении налогооблагаемых временных разниц.

Отложенные налоговые активы - суммы налогов на прибыль, подлежащие возмещению в будущих периодах в отношении:

- (a) вычитаемых временных разниц;
- (b) перенесенных неиспользованных налоговых убытков;
- (c) перенесенных неиспользованных налоговых кредитов.

Отложенные налоговые активы и обязательства должны оцениваться с использованием ставок налога, которые, как ожидается, будут применяться к периоду реализации актива или погашения обязательства, а также определяются на основе ставок налога (и налогового законодательства), действующих или по существу действующих на конец отчетного периода.

Согласно ПБУ 18/02, под отложенным налоговым активом понимается та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к уменьшению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах.

В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Учет расчетов по налогу на прибыль организации" ПБУ 18/02 утвержденным Приказом Минфина России от 19 ноября 2002 г. N 114н отложенные налоговые активы и отложенные налоговые обязательства являются счетным показателем, и отражаются как временная разница, возникшая в отчетном периоде между суммой налога на прибыль, исчисленным по данным бухгалтерского учета и суммой налога на прибыль по данным налогового учета.

Текущая стоимость отложенных налоговых активов не является активом, а лишь корректирующей величиной и не принимается к расчету.

Справедливая стоимость отложенных налоговых активов ЗАО «Опытное производство» по состоянию на 01 января 2016 г. равна нулю.

8.5.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЗАПАСОВ

Балансовая стоимость запасов ЗАО «Опытное производство» на дату оценки составляла 7 тыс. руб. (0,08% в объеме активов компании).

Заказчик не предоставил данные о наличии у ЗАО «Опытное производство» неликвидных запасов. Исходя из этого, Оценщиком было принято допущение о том, что все запасы компании являются ликвидными и востребованными, используются в процессе хозяйственной деятельности, излишки запасов отсутствуют.

Запасы - это активы:

- (a) предназначенные для продажи в ходе обычной деятельности;
- (b) находящиеся в процессе производства для такой продажи; или
- (c) находящиеся в виде сырья или материалов, которые будут потребляться в процессе производства или предоставления услуг.



Чистая цена продажи - это расчетная продажная цена в ходе обычной деятельности за вычетом расчетных затрат на завершение производства и расчетных затрат, которые необходимо понести для продажи.

Справедливая стоимость - это цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки (см. МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости").

В соответствии со указанным стандартом в учете запасы должны оцениваться по наименьшей из двух величин: себестоимости запасов или предполагаемой чистой цене продажи.

В себестоимость запасов включаются затраты на приобретение, затраты на переработку и прочие затраты, связанные с доведением запасов до необходимого состояния.

Затраты на приобретение включают непосредственно покупную стоимость запасов, импортные пошлины, невозмещаемые налоги, расходы посредников, транспортные и других расходы связанные с приобретением данных запасов.

Справедливая стоимость запасов – сумма, на которую можно обменять запас при совершении сделки между хорошо осведомленными и желающими осуществить эту сделку сторонами.

При работе со статьей затрат «Расходы будущих периодов» необходимо четко определить, имеет ли актив свои правила выбытия, или это издержки, которые признаются единовременными. При осуществлении операций, необходимо придерживаться установленного алгоритма. В первую очередь, следует проверить, предусматривается ли действующими нормами по бухучету метод равномерного распределения анализируемых затрат. При положительном ответе на этот вопрос, они остаются на сч. 97. Расходы будущих периодов в этом случае можно продолжать распределять. Если указанный способ не предусматривается, необходимо определить, возможен ли в предстоящих финансовых циклах доход от этих средств. Возможность переноса таких расходов на будущее предусматривается в ПБУ 10/99 (в пунктах 9 и 19). В случае положительного ответа их также следует распределить.

Авансы выданные и предварительно оплаченные расходы (расходы будущих периодов) отражаются по номинальной стоимости, так как не являются финансовыми инструментами.

Затраты по незавершенному строительству отражаются по фактическим затратам. Корректировки не требуется.

Справедливая стоимость запасов в данном случае соответствует балансовой стоимости.

Ввиду незначительной доли, занимаемой ими в структуре активов, Оценщиком было принято решение по состоянию на дату определения стоимости принять стоимость запасов равной балансовой.

Справедливая стоимость запасов ЗАО «Опытное производство» по состоянию на 01 января 2016 г. составляет 7 тыс. руб.

8.5.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Дебиторская задолженность на дату определения рыночной стоимости представлена дебиторской задолженностью, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. По состоянию на 01 января 2016 г. краткосрочная дебиторская задолженность составляла 47 тыс. руб. (0,56% в объеме активов компании).

Отражение в МСФО дебиторской задолженности ведется в соответствии со стандартами:

- МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление»
- МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка»



– МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации»

Торговая и прочая дебиторская задолженность являются финансовым активом.

Долгосрочная дебиторская задолженность может возникать в случае продажи активов на условиях отсрочки платежа. В этом случае доход от реализации актива эквивалентен сумме денежных средств, которую можно было бы за него получить на дату его продажи (т.е. текущая цена при условии немедленного получения денежных средств).

Разница между ценой при условии немедленного получения денежных средств и приведенной стоимостью будущих ожидаемых потоков денежных средств представляет собой дисконт, который признаётся как процентный доход (амортизируется) в отчете о совокупном доходе на протяжении всего периода до момента получения средств с использованием метода эффективной ставки процента.

В случае, когда цена актива при условии немедленного получения денежных средств неизвестна, для дисконтирования суммы долгосрочной дебиторской задолженности используется рыночная ставка процента, в качестве которой применяется:

- процентная ставка по банковским кредитам со сходными сроками, валютами, предоставляемым компании-дебитору в период возникновения дебиторской задолженности, или
- средневзвешенная процентная ставка по данным статистики Центрального Банка РФ, которая начислялась в момент признания дебиторской задолженности, по займам, выданным коммерческим предприятиям со сходными сроками, валютами в случае, если у компании-дебитора нет кредитов со сходными условиями, процентная ставка которых может быть использована в качестве ставки дисконтирования.

Долгосрочный входящий НДС не является финансовым инструментом и не дисконтируется.

Авансы выданные и предварительно оплаченные расходы (расходы будущих периодов) отражаются по номинальной стоимости, так как не являются финансовыми инструментами.

Расчеты по налогам определяются по номинальной стоимости, справедливая стоимость равна балансовой.

Финансовым активом являются «Проценты к получению». Ввиду краткосрочности данного финансового актива его справедливая стоимость равна балансовой.

В связи с тем, что Заказчиком не предоставлена расшифровка дебиторской задолженности с указанием дат ее погашения, для расчета текущей стоимости дебиторской задолженности Оценщик принял возможное значение оборачиваемости для краткосрочной дебиторской задолженности по данным финансового анализа – 10 дней.

Таким образом, оборачиваемость краткосрочной дебиторской задолженности менее 3 месяцев, дисконтирования не требуется.

Следовательно, справедливая стоимость дебиторской задолженности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» составляет 47 тыс. руб.

Справедливая стоимость краткосрочной дебиторской задолженности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г. составляет округленно 47 тыс. руб.

8.5.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Денежные средства ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» на дату оценки составляли 3 941 тыс. руб. (46,76% в объеме активов компании).

Учет денежных средств и их эквивалентов по МСФО ведется в соответствии со стандартом МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств».



К денежным средствам относятся денежные средства в кассе и на банковских депозитах до востребования.

Эквиваленты денежных средств – это краткосрочные высоколиквидные инвестиции, которые можно легко конвертировать в известные суммы денежных средств и которые подвержены лишь незначительному риску изменения стоимости. Под краткосрочным подразумевается период в три месяца с момента приобретения инвестиции, оставшийся до ее погашения.

В состав денежных средств и их эквивалентов входят:

- деньги в кассе;
- денежные средства в пути;
- деньги на текущих счетах компании (рублевых и валютных), доступные для использования;
- банковские переводные векселя и прочие векселя, планируемые к погашению или продаже не более чем через 3 месяца с даты приобретения;
- депозиты до востребования и сроком до трех месяцев;
- прочие ценные высоколиквидные бумаги со сроками погашения или планируемые к реализации в срок не более трех месяцев с даты приобретения.

Инкассированные денежные средства, еще не перечисленные на расчетный счет в банке, включаются в состав денежных средств в пути.

Денежные средства с ограничением к использованию исключаются из состава денежных средств и их эквивалентов и показываются в качестве прочих оборотных либо внеоборотных активов в зависимости от срока ограничения в использовании, либо отдельной строкой, если их сумма существенна.

Денежные средства и их эквиваленты являются ограниченными в использовании в случаях, когда:

- заключен договор с банком, предполагающий обязательный остаток средств на счете;
- ограниченное использование средств предусмотрено договором займа/кредита;
- существуют ограничения по использованию средств на счете в силу законодательства страны, где располагается банк;
- денежные средства арестованы или заблокированы в связи с судебными разбирательствами, требованиями налоговых органов и т.д.;
- денежные средства находятся на счетах в банках, у которых отозвана лицензия на осуществление банковской деятельности

Денежные средства являются абсолютно ликвидным активом, поэтому оцениваются по стоимости, указанной в бухгалтерском балансе ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО».

Справедливая стоимость денежных средств ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г. составляет 3 941 тыс. руб.

Результаты расчета справедливой стоимости активов ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на дату определения стоимости сведены в Табл. 8.2.



Табл. 8.2. Результаты расчета рыночной стоимости активов ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»

АКТИВЫ:	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Основные средства	4 406	63 820
Отложенные налоговые активы	28	0
Запасы	7	7
Дебиторская задолженность	47	47
Денежные средства	3 941	3 941
АКТИВЫ	8 429	67 815

Таким образом, справедливая стоимость активов ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г. составляет 67 815 тыс. руб.

8.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Обязательства ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» на 01 января 2016 г. составляли 627 тыс. руб. и имели следующую структуру:

- долгосрочные обязательства – 60 тыс. руб. или 10% от общей суммы обязательств;
- краткосрочные обязательства – 567 тыс. руб. или 90% от общей суммы обязательств.

8.6.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Долгосрочные обязательства компании были представлены отложенными налоговыми обязательствами.

По балансу отложенные налоговые обязательства составляют 60 тыс.руб., что составляет 10% от общей величины обязательств.

МСФО (IAS) 12 «Налоги на прибыль» Отложенные налоговые обязательства – это суммы налогов на прибыль, подлежащие уплате в будущих периодах в отношении налогооблагаемых временных разниц.

В отчетности отложенные налоговые обязательства признаются в отношении всех налогооблагаемых временных разниц за редкими исключениями.

В частности, исключения составляют налогооблагаемые временные разницы, возникшие в результате первоначального признания гудвила, а также временные разницы, возникающие при инвестициях в дочерние, совместно контролируемые и ассоциированные компании, когда инвестор контролирует сроки восстановления временной разницы и вероятно, что она не будет восстановлена в обозримом будущем (п. 15, 39 МСФО (IAS) 12). Данные исключения выходят за рамки рубрики, поэтому ограничимся только упоминанием о них.

Отложенные налоговые активы – суммы налогов на прибыль, подлежащие возмещению в будущих периодах в отношении:

- вычитаемых временных разниц;
- перенесенных неиспользованных налоговых убытков;
- перенесенных неиспользованных налоговых кредитов.

Отложенные налоговые активы признаются в отчетности в отношении всех вычитаемых временных разниц в той мере, в какой вероятно получение налогооблагаемой прибыли, достаточной для зачета вычитаемой временной разницы.

На счете расчетов с бюджетом учитывается текущий налог, отраженный в налоговой декларации. Этот текущий налог не требует дальнейших корректировок. Отложенный налог вообще не корреспондирует со счетами текущего налога. Отложенный налог относится либо на прибыли и убытки, либо на прочий совокупный доход, либо непосредственно на капитал в зависимости от характера операции.

Согласно ПБУ 18/02, под отложенным налоговым обязательством понимается та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к увеличению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах.

Поскольку отложенные налоговые обязательства являются корректирующим показателем условного расхода (условного дохода) по налогу на прибыль в отчетном периоде, их текущая стоимость принимается в размере балансовой стоимости, то есть 60 тыс. руб.

Справедливая стоимость долгосрочных обязательств ЗАО «Опытное производство» по состоянию на дату оценки округленно составляет 60 тыс.руб.

8.6.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Согласно бухгалтерскому балансу ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» на 01 января 2016 г., краткосрочные обязательства были представлены кредиторской задолженностью и оценочными обязательствами в размере 567 тыс. руб.

Кредиторской задолженностью согласно МСФО отражается в отчетности в соответствии с требованиями следующих стандартов:

- МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление»
- МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка»
- МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации»

Торговая и прочая кредиторская задолженность являются финансовым обязательством.

Обязательство признается, если у компании существует обязанность, возникшая в результате прошлых событий, урегулирование которой, как ожидается, приведет к оттоку из компании ресурсов, заключающих в себе экономические выгоды.

Компания учитывает кредиторскую задолженность на конец отчетного периода в зависимости от сроков погашения как:

- краткосрочную со сроком погашения в течение 12 месяцев с отчетной даты в составе оборотных обязательств;
- долгосрочную со сроками погашения более чем 12 месяцев с отчетной даты в составе внеоборотных обязательств (за исключением авансов).

В случае, когда цена актива при условии немедленного платежа неизвестна, для дисконтирования суммы долгосрочной кредиторской задолженности используется рыночная ставка процента, в качестве которой применяется:

- процентная ставка по банковским кредитам со сходными сроками, валютами, которые получала компания в период возникновения кредиторской задолженности, или
- средневзвешенная процентная ставка по данным статистики Центрального Банка РФ, которая начислялась в момент признания кредиторской задолженности, по займам, выданным коммерческим предприятиям со сходными сроками, валютами в случае, если

у компании нет кредитов со сходными условиями, процентная ставка которых может быть использована в качестве ставки дисконтирования.

Налоговые обязательства не дисконтируются.

Авансы полученные отражаются по номинальной стоимости, так как в большинстве случаев не являются финансовыми инструментами.

По данным Заказчика 90% задолженности представляет собой задолженность по налогам, следовательно не дисконтируются. Оставшаяся часть является краткосрочной со сроком погашения менее 3 месяцев.

Таким образом, текущая стоимость кредиторской задолженности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на дату определения стоимости составляет 558 тыс. руб.

Оценочные обязательства ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на дату определения стоимости составляют 9 тыс.руб. (1,43% от общей величины обязательств).

Оценочное обязательство признается в бухгалтерском учете организации в величине, отражающей наиболее достоверную денежную оценку расходов, необходимых для расчетов по этому обязательству. Наиболее достоверная оценка расходов представляет собой величину, необходимую непосредственно для исполнения (погашения) обязательства по состоянию на отчетную дату или для перевода обязательства на другое лицо по состоянию на отчетную дату.

Исходя из определения оценочных обязательств, это величина предстоящих расходов по обязательствам, рассчитанная на дату отчетности, т.е. на дату определения стоимости. Таким образом, балансовая стоимость является справедливой стоимостью.

Итоговый расчет справедливой стоимости обязательств сведен в Табл. 8.3.

Табл. 8.3. Итоговый расчет стоимости обязательств

Обязательства	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Справедливая стоимость, тыс. руб.
Отложенные налоговые обязательства	60	60
Кредиторская задолженность	558	558
Оценочные обязательства	9	9
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	627	627

Текущая стоимость обязательств ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г. составляет 627 тыс. руб.

8.7. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

Справедливая стоимость собственного капитала компании находится как разность между рыночной стоимостью активов и текущей стоимостью пассивов.

Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» сведен в Табл. 8.4.

Табл. 8.4. Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», тыс. руб.

Наименование статей	Величина
Активы	67 815
Обязательства	627
Собственный капитал	67 188

Таким образом, справедливая стоимость собственного капитала (100%) ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» округленно составляет 67 000 тыс. руб.

Справедливая стоимость собственного капитала (100% пакет обыкновенных именных акций) ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», рассчитанная в рамках затратного подхода методом накопления активов, по состоянию на 01 января 2016 г. округленно составляет 67 000 тыс. руб.

8.8. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объектом оценки является пакет обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 штука (74,7459% от уставного капитала). В рамках затратного подхода к оценке была определена рыночная стоимость собственного капитала (100% пакет обыкновенных именных акций) ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», которая составила 67 000 тыс. руб.

Для получения окончательной величины стоимости необходимо учесть корректировку на недостаток ликвидности и корректировку на размер пакета.

8.8.1. КОРРЕКТИРОВКА НА НЕДОСТАТОК ЛИКВИДНОСТИ

ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» является закрытым акционерным обществом, на оборот акций которого существуют определенные ограничения, регламентируемые законодательством. По данным большинства исследований, ликвидность акций в значительной степени зависит от формы собственности компании. То есть ликвидность акций закрытых акционерных обществ существенно ниже ликвидности акций открытых акционерных обществ.

Определение величины скидки на недостаток ликвидности осуществлялось с использованием данных СРД № 4.³

Величина скидки на недостаток ликвидности для ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» определена в размере 20,0%.

8.8.2. КОРРЕКТИРОВКА НА НЕКОНТРОЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР ПАКЕТА

Полученное в результате расчетов значение определяет стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО».

Учет скидки на меньшую долю необходим, поскольку в данном случае определяется стоимость 74,75% пакета обыкновенных именных акций, а полученное в рамках расчетов значение является стоимостью 100% пакета обыкновенных именных акций.

³ Справочник расчетных данных № 12 стр.25.

Табл. 8.5. Величина коэффициента контроля

Показатель	Размер пакета акций				
	0-(10%-1 акция)	10-25%	(25%+1 акция)-50%	(50%+1 акция) – (75%-1 акция)	75-100%
Коэффициент контроля при переходе от стоимости 100% собственного капитала компании к соответствующему пакету	0,45	0,57	0,70	0,95	1,0

Расчетное значение скидки за размер пакета составляет 0,05.

Расчет рыночной стоимости объекта оценки представлен в Табл. 8.6.

Табл. 8.6. Расчет рыночной стоимости объекта оценки, тыс. руб.

Наименование статей	Величина
Рыночная стоимость собственного капитала ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»	67 000
Оцениваемый пакет акций	74,7459%
Рыночная стоимость оцениваемого пакета обыкновенных именных акций без учета корректировок	50 083
Корректировка на недостаток ликвидности	20,0%
Корректировка на неконтрольный характер пакета	5,0%
Справедливая стоимость оцениваемого пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»	38 063

Справедливая стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 штука (74,7459% от уставного капитала), рассчитанная в рамках затратного подхода по состоянию на 01 января 2016 г., округленно составляет 38 000 тыс. руб.

Стоимость одной акции в составе пакета составляет 963,95 руб.

9. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

9.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Область применения сравнительного подхода – это оценка компаний на основе фактических данных фондового рынка о котировках оцениваемой компании и (или) компаний-аналогов, а также на основе фактической информации о сделках с пакетами акций оцениваемой компании или сопоставимых компаний вне фондового рынка, в том числе информации о слияниях и поглощениях.

В основе сравнительного подхода лежит принцип, в соответствии с которым предполагается, что у потенциального покупателя или инвестора существуют альтернативные возможности инвестирования в аналогичные объекты.

Возможность применения сравнительного подхода определяют следующие базовые положения, доказывающие объективность полученного результата:

Во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на акции компаний-аналогов. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи компании в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости компании. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т. д.

Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. 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 акций компании отражает ее производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных компаниях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

В общем случае в рамках данного подхода используются следующие методы оценки:

- метод компаний-аналогов (метод рынка капитала) – стоимость компании определяется на основе сравнения объекта оценки с сопоставимыми компаниями, акции которых свободно обращаются на организованных рынках ценных бумаг;
- метод сделок - стоимость компании определяется на основе сравнения объекта оценки с сопоставимыми компаниями, контрольные пакеты акций которых были приобретены в течение недавнего периода времени.

Рыночную стоимость ценной бумаги, размещенной на организованном фондовом рынке, в рамках сравнительного подхода также можно определить, используя рыночные данные о предыдущих сделках с данной ценной бумагой.

Результаты, полученные в ходе применения сравнительного подхода, имеют хорошую объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.



9.2. ПРИМЕНЕНИЕ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

Для анализа возможности применения метода сделок в рамках сравнительного подхода Оценщиком были изучены данные по сделкам с пакетами акций российских консалтинговых компаний, источник – официальный бюллетень Российского фонда федерального имущества «Реформа», база данных MarketPrise, журнал «Слияние и поглощение».

Поскольку акции существующих в России компаний, оказывающих консультационные услуги по вопросам коммерческой деятельности, не обращаются на отечественном фондовом рынке, а также потому, что Оценщику не удалось найти информацию о продаже пакетов акций консалтинговых компаний отрасли за последние годы в доступных авторитетных источниках, использовать сравнительный подход (как метод сделок, так и метод рынка капиталов) на основе сопоставления с отечественными аналогами не представляется возможным.

В процессе исследования рыночной информации Оценщиком не было найдено зарубежных аналогов, сопоставимых с объектом оценки, поскольку финансовые показатели оцениваемой компании и зарубежных консалтинговых компаний не сопоставимы. Исходя из вышеуказанного, для определения рыночной стоимости объекта оценки применение сравнительного подхода Оценщик считает нецелесообразным.

Таким образом, применение сравнительного подхода для определения справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г., по мнению Оценщика, не представляется возможным.

10. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

10.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса традиционно выделяют два основных метода:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования будущих доходов.

Основное содержание обоих методов основывается на предпосылке, что оценка доли собственности в компании равна текущей стоимости будущих доходов от этой доли собственности.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). То есть использование данного метода оказывается более подходящим, когда текущая деятельность компании может дать определенное представление о ее будущей деятельности. 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 второго метода Оценщик дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

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

Для определения текущей стоимости будущего экономического дохода требуется провести всесторонний анализ финансовой деятельности компании, включая анализ доходов, расходов, инвестиций, структуры капитала, стоимости предприятия после окончания прогнозного периода и ставки дисконтирования.

10.2. ПРИМЕНЕНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОПРЕДЕЛЕНИЮ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

По мнению Оценщика. Ни один из описанных выше методов доходного подхода не может быть корректно применен при определении рыночной стоимости объекта оценки.

Применить метод дисконтирования будущих доходов, по мнению Оценщика, невозможно, так как:

- на 31.12.2015 г. денежные потоки компании по результатам основной производственной деятельности не постоянны, выручка по основному виду деятельности минимальна. Соответственно, у Оценщика нет возможности прогнозировать результаты деятельности на основе ретроспективных данных. Текущая стоимость компании определяется стоимостью здания, на протяжении всего исследуемого периода чистая прибыль ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» образуется, в основном, за счет сдачи помещений в аренду, А это учтено при определении стоимости здания;
- у Оценщика нет возможности использовать среднеотраслевые данные и тенденции отрасли, поскольку ключевые показатели деятельности ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» (норматив собственного оборотного капитала, статьи, формирующие чистую прибыль, доля совокупных затрат в выручке, коэффициенты



рентабельности и ликвидности), рассчитанные за 4 кв. 2015 г., не сопоставимы с аналогичными среднеотраслевыми показателями;

- Заказчик не предоставил перспективный план развития бизнеса ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО», что не позволяет достоверно прогнозировать выручку, затраты и денежные потоки. Также Заказчиком не предоставлены данные по планируемым долгосрочным и краткосрочным финансовым вложениям и, соответственно, получению доходов (расходов) по ним.

Исходя из анализа финансово-хозяйственной деятельности компании, а также ввиду отсутствия информации о перспективах деятельности компании, применение метода дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода для определения рыночной стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» не представляется возможным.

Рыночную стоимость собственного капитала компании также невозможно рассчитать методом капитализации, исходя из величины дивидендных выплат, поскольку Заказчик не предоставил данных о произведенных или планируемых дивидендных выплатах ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО».

Таким образом, применение доходного подхода для определения справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» по состоянию на 01 января 2016 г., по мнению Оценщика, не представляется возможным.

11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Для определения справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Опытное производство» размером 39 999 штук (99,9975% от уставного капитала), по состоянию на 01 января 2016 г. был использован затратный подход к оценке и обоснованы отказы от сравнительного и доходного подходов.

Согласование результатов не требуется.



12. ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ

На основании Приложения № 36 от 24.03.2016 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г. была выполнена оценка рыночной стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 штука (74,7459% от уставного капитала) с указанием стоимости одной акции в составе пакета для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

Для определения рыночной стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» был использован затратный подход к оценке и обоснованы отказы от сравнительного и доходного подходов.

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов рыночная стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» размером 39 421 штука (74,7459% от уставного капитала) по состоянию на 01 января 2016 г. округленно составляет:

38 000 000 рублей

(Тридцать восемь миллионов рублей)

Стоимость одной обыкновенной именной акции ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» в составе пакета округленно составляет:

963,95 руб.

(Девятьсот шестьдесят три рубля 95 копеек)

13. ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ

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

- изложенные в Отчете факты правильны, соответствуют действительности и основываются на знаниях оценщика;
- сделанный анализ, высказанные мнения, полученные выводы и результаты расчетов действительны исключительно в пределах указанных в Отчете допущений и ограничивающих условий и являются следствием, как непредвзятого анализа исходных данных, так и персональной профессиональной практики;
- оценщик не имеет личной заинтересованности - ни настоящей, ни будущей - относительно оцениваемых объектов или какой-либо предвзятости в отношении вовлеченных сторон;
- вознаграждение оценщика не связано с итоговой величиной стоимости объектов оценки и не обусловлено какими-либо другими условиями, кроме как выполнением работ по данному Отчету, а также не зависит от тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной, максимальной или оговоренной цены, оценка была проведена в соответствии с кодексом этики и стандартами исполнения;
- образование оценщика соответствует необходимым требованиям;
- оценщик имеет опыт оценки, связанный с местонахождением и категорией аналогичного имущества, а использованный объем информации достаточен для проведения объективной оценки;
- оценщик лично проводил обследование имущества путем его осмотра;
- ни одно лицо, кроме подписавших настоящий отчет не оказывало профессионального содействия оценщикам;
- настоящая оценка произведена, а Отчет составлен, в соответствии с требованиями норм Кодекса этики и Свода Стандартов Оценки Российского Общества Оценщиков, а также в соответствии с действующими Федеральными стандартами оценки.
- оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральных стандартов оценки: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, утвержденных Приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №№ 297-299 (соответственно) и ФСО №7, утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611 ФСО № 8 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326 (соответственно), также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»;
- Рыночная стоимость признается действительной на дату определения стоимости – 01 января 2016 г.

Специалисты, принимавшие участие в исследовании:

К.В.Лигачев

Генеральный директор ЗАО «НАОиК»

В.В. Бережной



14. ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»

Исходные данные

Исходные данные

Основой для проведения финансового анализа ЗАО "Опытное производство" стали следующие данные:

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

Количество рассматриваемых при проведении анализа периодов - 3.

качестве базового интервала для анализа выбран период с данными на 31.12.2013 года.

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

Актив баланса

Таблица 1

Баланс (Форма 1)				
Статья баланса	Код строки	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0	0,0	0,0
Материальные поисковые активы	1140	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1150	0,0	4 530,0	4 406,0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0	0,0	0,0
Финансовые вложения	1170	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые активы	1180	48,0	53,0	28,0
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу I	1100	48,0	4 583,0	4 434,0
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	1,0	0,0	7,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	600,0	320,0	47,0
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,0	0,0	0,0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	3 627,0	720,0	3 941,0
Прочие оборотные активы	1260	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу II	1200	4 228,0	1 040,0	3 995,0
БАЛАНС	1600	4 276,0	5 623,0	8 429,0

Пассив баланса

Таблица 2

ПАССИВ		31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	3,0	3,0	3,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	2 009,0	2 009,0	2 009,0
Добавочный капитал	1350	0,0	0,0	0,0
Резервный капитал	1360	0,0	0,0	0,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(207,0)	3 089,0	5 790,0
Итого по разделу III	1300	1 805,0	5 101,0	7 802,0
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	4 000,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	30,0	51,0	60,0
Оценочные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу IV	1400	4 030,0	51,0	60,0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	146,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	1520	771,0	309,0	558,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0
Оценочные обязательства	1540	286,0	162,0	9,0
Прочие обязательства	1550	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу V	1500	1 203,0	471,0	567,0
БАЛАНС	1700	7 038,0	5 623,0	8 429,0



Отчет о финансовых результатах

Таблица 3

Отчет о финансовых результатах (Форма №2)				
Наименование показателя	Код строки	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	2110	6 018,0	7 264,0	7 206,0
Себестоимость продаж	2120	(5 198,0)	(3 103,0)	(2 101,0)
Валовая прибыль (убыток)	2100	820,0	4 161,0	5 105,0
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(243,0)	(252,0)	(1 227,0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	577,0	3 909,0	3 878,0
Прочие доходы и расходы				
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	0,0	0,0	214,0
Проценты к уплате	2330	(40,0)	(40,0)	0,0
Прочие доходы	2340	0,0	129,0	0,0
Прочие расходы	2350	(28,0)	(212,0)	(586,0)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	509,0	3 786,0	3 506,0
Текущий налог на прибыль	2410	(24,0)	(656,0)	(771,0)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	100,0	67,0	(103,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(17,0)	(21,0)	(9,0)
Изменение отложенных налоговых активов	2450	40,0	(16,0)	(24,0)
Прочее	2460	0,0	102,0	0,0
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	508,0	3 195,0	2 702,0
Справочно				
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	508,0	3 195,0	2 702,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	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, использующиеся 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.

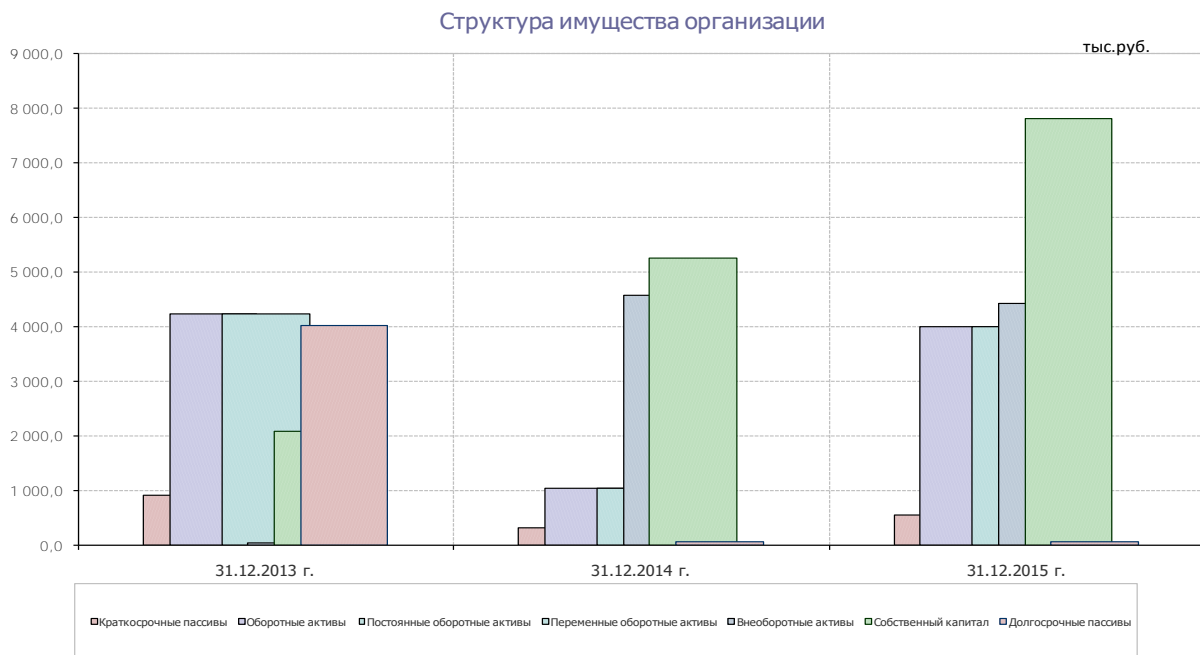
Прежде всего, следует отметить, что величина чистого оборотного капитала ЗАО "Опытное производство" на конец анализируемого периода (31.12.2015 г.) составила 3437,0 тыс.руб. что



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 "Опытное производство".

Основываясь на рассмотренных выше моделях, структуру имущества организации на конец отчетного периода можно отнести к компромиссной модели. Краткосрочная кредиторская задолженность направлена на покрытие половины переменной части текущих активов.

В графическом виде структура имущества ЗАО "Опытное производство" 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)				
СТАТЬЯ БАЛАНСА	Код строки	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	0,0%	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	1120	0,0%	0,0%	0,0%
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0%	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	1140	0,0%	0,0%	0,0%
Основные средства	1150	0,0%	80,6%	52,3%
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0%	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	1170	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые активы	1180	1,1%	0,9%	0,3%
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	1100	1,1%	81,5%	52,6%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	0,0%	0,0%	0,1%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0%	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1230	14,0%	5,7%	0,6%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,0%	0,0%	0,0%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	84,8%	12,8%	46,8%
Прочие оборотные активы	1260	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу II	1200	98,9%	18,5%	47,4%
БАЛАНС	1600	100,0%	100,0%	100,0%



Изменения в активе баланса

Таблица 5

Баланс, (Форма №1) - Изменения	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
АКТИВ					
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%
Нематериальные поисковые активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Основные средства	0,0	4 406,0	4 406,0	0,0%	52,3%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые активы	48,0	28,0	-20,0	-41,7%	-0,8%
Прочие внеоборотные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	48,0	4 434,0	4 386,0	9 137,5%	51,5%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1,0	7,0	6,0	600,0%	0,1%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	600,0	47,0	-553,0	-92,2%	-13,5%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Денежные средства и денежные эквиваленты	3 627,0	3 941,0	314,0	8,7%	-38,1%
Прочие оборотные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу II	4 228,0	3 995,0	-233,0	-5,5%	-51,5%
БАЛАНС	4 276,0	8 429,0	4 153,0	97,1%	0,0%

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, увеличилась. По сравнению с концом 31.12.2013 г. активы и валюта баланса выросли на 97,1%, что в абсолютном выражении составило 4153,0 тыс.руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 8429,0 тыс.руб.

В более значительной степени это произошло за счет увеличения статьи 'Основные средства'. За прошедший период рост этой статьи составил 4406,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - 0,0%) и на конец анализируемого периода значение статьи 'Основные средства' достигло 4406,0 тыс.руб.

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2013 г. составляла 48,0 тыс.руб., возросли на 4386,0 тыс.руб. (темп прироста составил 9137,5%) и на 31.12.2015 г. их величина составила 4434,0 тыс.руб. (52,6% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2013 г. 4228,0 тыс.руб. напротив снизилась на -233,0 тыс.руб. (темп уменьшения оборотных активов составил 5,5%) и на 31.12.2015 г. их величина составила 3995,0 тыс.руб. (47,4% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 31.12.2015 г. составила 52,3% что говорит о 'тяжелой' структуре активов предприятия и свидетельствует о значительных накладных расходах и высокой чувствительности к изменениям выручки.

Как видно из таблицы №5, на конец отчетного периода наибольший удельный вес в структуре совокупных активов приходится на внеоборотные активы (52,6%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Кроме того наблюдается тенденция в сторону ухудшения по сравнению с базовым анализируемым периодом. В отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса увеличился на 51,5%.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 4406,0, по сравнению с базовым периодом, статьи 'Основные средства'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано уменьшением на 553,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Дебиторская задолженность'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период в сумме снизился на 553,0 тыс.руб. что говорит о положительной тенденции и может свидетельствовать об улучшении ситуации с оплатой продукции предприятия и о выборе подходящей политики продаж.

Рассматривая дебиторскую задолженность "ЗАО "Опытное производство" следует отметить, что предприятие на 31.12.2015 г. имеет пассивное сальдо (кредиторская задолженность больше дебиторской). Таким образом, предприятие финансирует свою текущую деятельность за счет кредиторов. Размер дополнительного финансирования составляет 511,0 тыс.руб.

В целом динамику изменения актива баланса можно назвать положительной, но следует обратить внимание на следующие моменты: ()).

Пассив баланса

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

Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ		31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	0,1%	0,1%	0,0%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0%	0,0%	0,0%
Переоценка внеоборотных активов	1340	47,0%	35,7%	23,8%
Добавочный капитал	1350	0,0%	0,0%	0,0%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-4,8%	54,9%	68,7%
Итого по разделу III	1300	42,2%	90,7%	92,6%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	1420	93,5%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1430	0,7%	0,9%	0,7%
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	1400	94,2%	0,9%	0,7%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	0,0%	3,4%	0,0%
Кредиторская задолженность	1520	0,0%	18,0%	6,6%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1540	0,0%	6,7%	2,9%
Прочие обязательства	1550	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	1500	28,1%	8,4%	6,7%
БАЛАНС	1700	164,6%	100,0%	100,0%

Изменения пассива баланса.

Таблица 7

ПАССИВ			Изменения		
			В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	3,0	3,0	0,0	0,0%	-0,0%
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	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-207,0	5 790,0	5 997,0	2 897,1%	73,5%
Итого по разделу III	1 805,0	7 802,0	5 997,0	332,2%	50,3%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	4 000,0	0,0	-4 000,0	-100,0%	-93,5%
Отложенные налоговые обязательства	30,0	60,0	30,0	100,0%	0,0%
Оценочные 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	4 030,0	60,0	-3 970,0	-98,5%	-93,5%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	146,0	0,0	-146,0	-100,0%	-3,4%
Кредиторская задолженность	771,0	568,0	-213,0	-27,6%	-11,4%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	286,0	9,0	-277,0	-96,9%	-6,6%
Прочие обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	1 203,0	567,0	-636,0	-52,9%	-21,4%
БАЛАНС	7 038,0	8 429,0	1 391,0	19,8%	-64,6%

В части пассивов, увеличение валюты баланса в наибольшей степени произошло за счет роста статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)'. За прошедший период рост этой статьи составил 5997,0 тыс.руб. (в процентном соотношении ее рост составил 2897,1%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)' установилось на уровне 5790,0 тыс.руб.

Рассматривая изменение собственного капитала ЗАО "Опытное производство" отметим, что его значение за анализируемый период значительно увеличилось. на 31.12.2015 г. величина собственного капитала предприятия составила 7811,0 тыс.руб. (92,7% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно снизилась. на 31.12.2015 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 618,0 тыс.руб. (7,3% от общей величины пассивов). Снижение заемных средств



предприятия ведет к снижению степени его финансовых рисков и положительно влияет на его финансовую устойчивость, повышая степень независимости от заемных средств.

Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина возросла на 5997,0 тыс.руб. и составила 5790,0 тыс.руб. Изменение резервов составило 0,0 тыс.руб., а нераспределенной прибыли 5997,0 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 31.12.2013 г. составляла 1805,0 тыс.руб., возросла на 5997,0 тыс.руб. (темп прироста составил 332,2%), и на 31.12.2015 г. его величина составила 7802,0 тыс.руб. (92,6% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет роста статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) - на 5997 тыс.руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 31.12.2015 г. превышают долгосрочные на 498,0 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 31.12.2013 г. составляла 4030,0 тыс.руб., снизилась на -3970,0 тыс.руб. (темп уменьшения составил -98,5%), и на 31.12.2015 г. ее величина составила 60,0 тыс.руб. (0,7% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на снижение долгосрочных пассивов оказало уменьшение статьи 'Заемные средства'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило -4000,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - -100,0%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Заемные средства' установилось на уровне 0,0 тыс.руб.

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2013 г. составляла 1203,0 тыс.руб. также снизилась на 636,0 тыс.руб. (темп снижения краткосрочных обязательств составил 52,9%), и на 31.12.2015 г. ее величина установилась на уровне 567,0 тыс.руб. (6,7% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на снижение краткосрочной кредиторской задолженности оказало уменьшение статьи 'Оценочные обязательства'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило -277,0 тыс.руб. (в процентном соотношении снижение составило -96,9%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Оценочные обязательства' установилось на уровне 9,0 тыс.руб.

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 31.12.2015 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 558 тыс.руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 98,4%) За анализируемый период снижение по этой статье задолженности составило -27,6%, что в абсолютном выражении составило -213,0 тыс.руб.

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

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

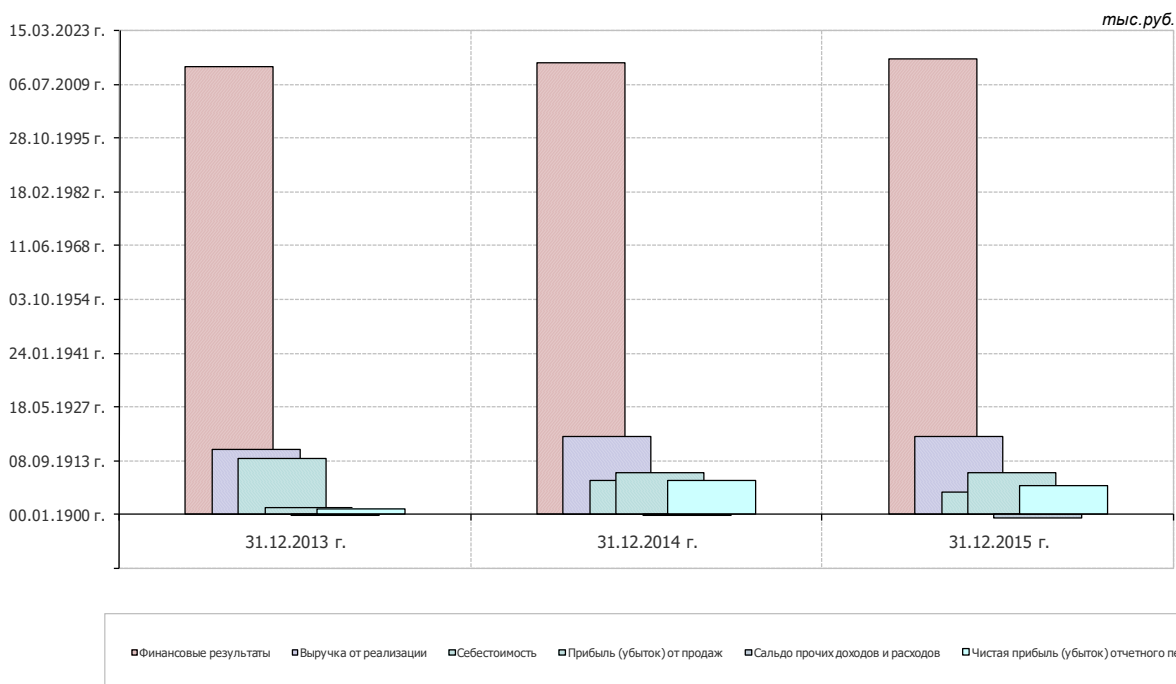
Агрегированный баланс - Изменения				
АКТИВ	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	в абс.выражении	Изменения темп прироста
Внеоборотные активы	48,0	4 434,0	4 386,0	9 137,5%
Оборотные активы	4 228,0	3 995,0	-233,0	-5,5%
Заласы и затраты	1,0	7,0	6,0	600,0%
Краткосрочная дебиторская задолженность	600,0	47,0	-553,0	-92,2%
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	3 627,0	3 941,0	314,0	8,7%
Прочие оборотные активы.	0,0	0,0	0,0	0,0%
Баланс	4 276,0	8 429,0	4 153,0	97,1%
ПАССИВ				
Собственный капитал	2 091,0	7 811,0	5 720,0	273,6%
Долгосрочные пассивы	4 030,0	60,0	-3 970,0	-98,5%
Займы и кредиты	4 000,0	0,0	-4 000,0	-100,0%
Прочие долгосрочные пассивы	30,0	60,0	30,0	100,0%
Краткосрочные пассивы	917,0	558,0	-359,0	-39,1%
Займы и кредиты	146,0	0,0	-146,0	-100,0%
Кредиторская задолженность	771,0	558,0	-213,0	-27,6%
Прочие краткосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
Баланс	7 038,0	8 429,0	1 391,0	19,8%

Анализ финансовых результатов деятельности ЗАО "Опытное производство"

Изменение отчета о финансовых результатах в отчетном периоде, по сравнению с базовым, представлено в табл. №9.

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

Финансовые результаты



Изменение отчета о финансовых результатах в отчетном периоде по сравнению с базовым периодом.

Таблица 9

Отчет о финансовых результатах (Форма №2) (Изменения)		Изменения			
Наименование показателя	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	В абс.выражении	Темп прироста	Удельного веса
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка	6 018,0	7 206,0	1 188,0	19,7%	-
Себестоимость продаж	(5 198,0)	(2 101,0)	-3 097,0	-59,6%	57,2%
Валовая прибыль (убыток)	820,0	5 105,0	4 285,0	522,6%	57,2%
Коммерческие расходы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Управленческие расходы	(243,0)	(1 227,0)	984,0	404,9%	13,0%
Прибыль (убыток) от продаж	577,0	3 878,0	3 301,0	572,1%	-44,2%
Прочие доходы и расходы					
Проценты к получению	0,0	214,0	214,0	0,0%	-3,0%
Проценты к уплате	(40,0)	0,0	-40,0	-100,0%	-0,7%
Доходы от участия в других организациях	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие доходы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие расходы	(28,0)	(586,0)	558,0	1 992,9%	7,7%
Прибыль (убыток) до налогообложения	509,0	3 506,0	2 997,0	588,8%	-40,2%
Изменение отложенных налоговых активов	40,0	(24,0)	-64,0	-160,0%	1,0%
Изменение отложенных налоговых обязательств	(17,0)	(9,0)	8,0	47,1%	-0,2%
Текущий налог на прибыль	(24,0)	(771,0)	747,0	3 112,5%	10,3%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	508,0	2 702,0	2 194,0	431,9%	-29,1%
Справочно					
Совокупный финансовый результат периода	508,0	2 702,0	2 194,0	431,9%	-29,1%
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	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	В абс.выражении	Темп прироста	
1. Объем продаж	6 018,0	7 206,0	1 188,0	19,7%	
2. Прибыль от продаж	577,0	3 878,0	3 301,0	572,1%	
3. Амортизация	0,0	0,0	0,0	0,0%	
4. EBITDA	577,0	3 878,0	3 301,0	572,1%	
5. Чистая прибыль	508,0	2 702,0	2 194,0	431,9%	
6. Рентабельность продаж, %	9,6%	53,8%	44,2%	461,3%	
7. Чистые активы	-957,0	7 802,0	8 759,0	915,3%	
8. Оборачиваемость чистых активов, %	-628,84%	92,36%	721,2%	114,7%	
9. Рентабельность чистых активов, %	-60,29%	49,71%	110,0%	182,4%	
10. Собственный капитал	2 091,0	7 811,0	5 720,0	273,6%	
11. Рентабельность собственного капитала, %	24,29%	41,33%	17,0%	70,1%	
12. Кредиты и займы	4 146,0	0,0	-4 146,0	-100,0%	
13. Финансовый рычаг	2,4	0,1	-2,3	-96,7%	
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 увеличилась (с 6018,0 тыс.руб. на 31.12.2013 г. до 7206,0 тыс.руб. на 31.12.2015 г.). За анализируемый период изменение объема продаж составило 1188,0 тыс.руб. Тем прироста составил 19,7%

Валовая прибыль на 31.12.2013 г. составляла 820,0 тыс.руб. За анализируемый период она возросла на 4285,0 тыс.руб., что следует рассматривать как положительный момент и на 31.12.2015 г. составила 5105,0 тыс.руб.

Прибыль от продаж на 31.12.2013 г. составляла 577,0 тыс.руб. За анализируемый период она , также как и валовая прибыль, возросла на 3301,0 тыс.руб., и на 31.12.2015 г. прибыль от продаж составила 3878,0 тыс.руб.

Следует отметить высокий уровень коммерческих и управленческих расходов в структуре отчета о финансовых результатах организации. На начало анализируемого периода их доля составляла 4,7% от себестоимости реализованной продукции. В отчетном же периоде наблюдается увеличение их доли - на 31.12.2015 г. управленческие и коммерческие расходы возросли и составили уже 58,4% от себестоимости проданных товаров, продукции, работ, услуг.

Показателем повышения эффективности деятельности предприятия можно назвать более высокий рост выручки по отношению к росту себестоимости, который составил 19,7% по сравнению с ростом себестоимости (-59,6%).



Отрицательным моментом являются убытки по прочим доходам и расходам - на 31.12.2015 г. сальдо по ним установилось на уровне -304,0 тыс.руб. К тому же наблюдается отрицательная тенденция – за период с 31.12.2013 г. по 31.12.2015 г. сальдо по прочим доходам и расходам снизилось на -304,0 тыс.руб.

Как видно из таблицы №10, чистая прибыль за анализируемый период выросла на 2194,0 тыс.руб., и наконец 31.12.2015 г. установилась на уровне 2702,0 тыс.руб. (темп прироста составил 431,9%).

Рассматривая динамику показателей финансово - хозяйственной деятельности ЗАО "Опытное производство" 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 41,33%, 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 "Опытное производство" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной. Однако следует обратить внимание на следующие моменты: (увеличение коммерческих и управленческих расходов, уменьшение сальдо по прочим доходам и расходам,).

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 "Опытное производство" за 31.12.2013 г. - 31.12.2015 г. представлены в таблице №12.

Таблица 12

Показатели рентабельности - Изменения	Изменения		Изменения	
	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Общая рентабельность, %	8,5%	48,7%	40,2%	475,2%
Рентабельность продаж, %	9,6%	53,8%	44,2%	461,3%
Рентабельность собственного капитала, %	24,3%	41,3%	17,0%	70,1%
Рентабельность акционерного капитала, %	16 933,3%	90 066,7%	73 133,3%	431,9%
Рентабельность оборотных активов, %	12,0%	67,6%	55,6%	462,9%
Общая рентабельность производственных фондов, %	50 900,0%	79,4%	-50 820,6%	-99,8%
Рентабельность всех активов, %	11,9%	32,1%	20,2%	169,8%
Рентабельность финансовых вложений, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность основной деятельности	13,6%	70,8%	57,2%	419,9%
Рентабельность производства, %	15,8%	243,0%	227,2%	1 440,3%

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



Таблица 12а

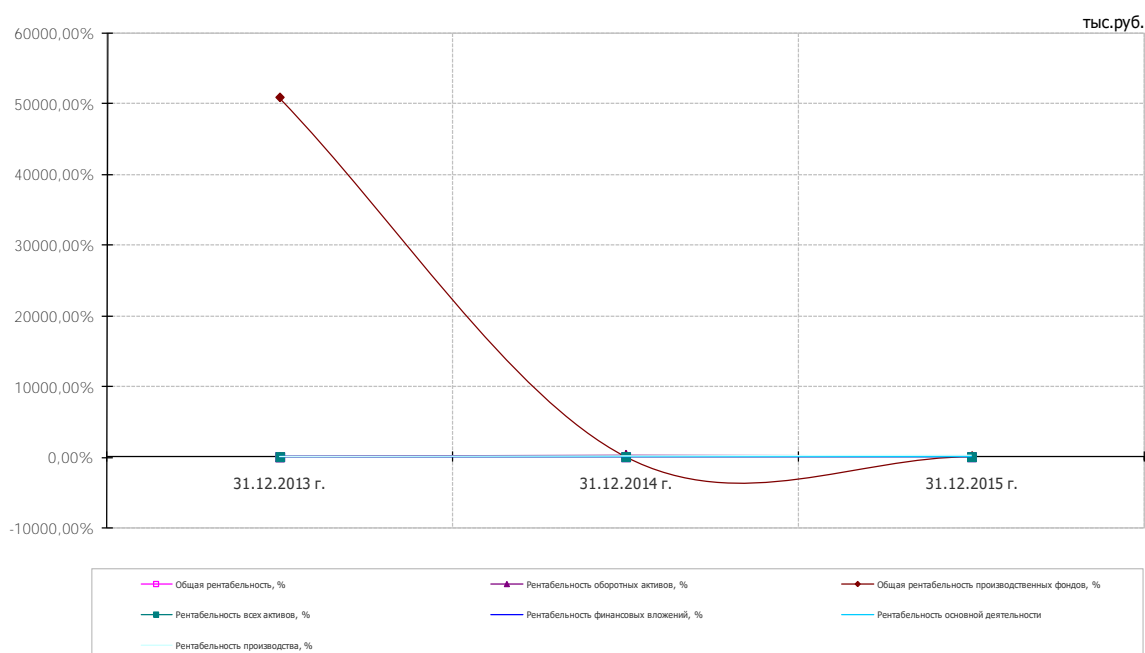
Показатели рентабельности			
Наименование показателя	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Общая рентабельность, %	8,46%	52,12%	48,65%
Рентабельность продаж, %	9,59%	53,81%	53,82%
Рентабельность собственного капитала, %	24,29%	86,89%	41,33%
Рентабельность акционерного капитала, %	16933,33%	106500,00%	90066,67%
Рентабельность оборотных активов, %	12,02%	307,21%	67,63%
Общая рентабельность производственных фондов, %	50900,00%	83,58%	79,45%
Рентабельность всех активов, %	11,88%	56,82%	32,06%
Рентабельность финансовых вложений, %	0,00%	0,00%	0,00%
Рентабельность основной деятельности	13,63%	57,28%	70,84%
Рентабельность производства, %	15,78%	134,10%	242,98%

Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего следует отметить, что и на начало периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у ЗАО "Опытное производство" ниже среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял 8,5%, но уже на конец анализируемого периода - на 31.12.2015 г. она возросла и установилась выше среднего по отрасли значения и составляет 48,7% (изменение в абсолютном выражении за период - (40,2%)). Эту тенденцию следует рассматривать как положительный момент.

Повышение рентабельности собственного капитала с 24,29% до 41,33% за анализируемый период было вызвано увеличением чистой прибыли предприятия за анализируемый период на 2194,0 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 "Опытное производство" в абсолютном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 13.

Таблица 13

Анализ фин. устойчивости по абс.показателям - Изменения	Изменения			
	показатели		В абс.выражении	Темп прироста
	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.		
1. Источники собственных средств	2091,0	7811,0	5 720,0	273,6%
2. Внеоборотные активы	48,0	4434,0	4 386,0	9 137,5%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	2043,0	3377,0	1 334,0	65,3%
4. Долгосрочные кредиты и займы	4030,0	60,0	-3 970,0	-98,5%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	6073,0	3437,0	-2 636,0	-43,4%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	146,0	0,0	-146,0	-100,0%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	6219,0	3437,0	-2 782,0	-44,7%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	1,0	7,0	6,0	600,0%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	2042,0	3370,0	1 328,0	65,0%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	6072,0	3430,0	-2 642,0	-43,5%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	6218,0	3430,0	-2 788,0	-44,8%
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		
	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
1. Источники собственных средств	2091,0	5263,0	7811,0
2. Внеоборотные активы	48,0	4583,0	4434,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	2043,0	680,0	3377,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	4030,0	51,0	60,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	6073,0	731,0	3437,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	146,0	0,0	0,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	6219,0	731,0	3437,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	1,0	0,0	7,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	2042,0	680,0	3370,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	6072,0	731,0	3430,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	6218,0	731,0	3430,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	1
12.2.	1	1	1
12.3.	1	1	1
финансовая устойчивость предприятия	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ЗАО "Опытное производство" 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		В абс.выражении	Темп прироста
	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.		
Коэффициент автономии	0,30	0,93	0,63	211,9%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	2,37	0,08	-2,29	-96,7%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	88,08	0,90	-87,18	-99,0%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	0,42	12,64	12,22	2 890,2%
Коэффициент маневренности	0,33	0,43	0,10	28,5%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	6073,00	491,00	-5 582,00	-91,9%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,01	0,53	0,52	4 497,8%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,66	0,01	-0,65	-98,8%
Коэффициент краткосрочной задолженности	3,0%	0,0%	-3,0%	-100,0%
Коэффициент кредиторской задолженности	15,6%	90,3%	74,7%	479,3%

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



Таблица 14а

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям			
Наименование финансового коэффициента			
	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Коэффициент автономии	0,30	0,94	0,93
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	2,37	0,07	0,08
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств.	88,08	0,23	0,90
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	0,42	14,62	12,64
Коэффициент маневренности	0,33	0,13	0,43
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	6073,00	0,00	491,00
Коэффициент имущества производственного назначения	0,01	0,82	0,53
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,66	0,01	0,01
Коэффициент краткосрочной задолженности	2,95%	0,00%	0,00%
Коэффициент кредиторской задолженности	15,59%	85,83%	90,29%

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 31.12.2013 г., и на 31.12.2015 г. финансовую устойчивость ЗАО "Опытное производство" 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 (31.12.2013 г.) ситуация на ЗАО "Опытное производство" незначительно улучшилась.

Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период увеличился на 0,63 и на 31.12.2015 г. составил 0,93. 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 снизился на -2,29 и на 31.12.2015 г. составил 0,08. 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 снизился на -87,18 и на 31.12.2015 г. составил 0,90. 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 0,10 и на 31.12.2015 г. составил 0,43. 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. ЗАО "Опытное производство" На конец анализируемого периода ЗАО "Опытное производство" обладает тяжелой структурой активов. Доля основных средств в валюте баланса более 40,0%. Таким образом,



предприятие можно причислить к фондоемким производствам и нормативное значение этого показателя должно быть выше.

Показатель 'Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами', за анализируемый период снизился на -5582,00 и на 31.12.2015 г. составил 491,00. Это выше нормативного значения (0,6-0,8). 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 фиксированной 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		В абс.выражении	Темп прироста
	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.		
Коэффициент абсолютной ликвидности	3,96	7,06	3,11	78,6%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	4,61	7,15	2,54	55,0%
Коэффициент текущей ликвидности	4,61	7,16	2,55	55,3%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	1,44	0,86	-0,58	-40,1%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		3,90	-	-

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

Таблица 15а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям	Значение коэффициента		
	Наименование коэффициента		
	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности	3,96	2,33	7,06
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	4,61	3,37	7,15
Коэффициент текущей ликвидности	4,61	3,37	7,16
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	1,44	0,70	0,86
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		1,53	4,05

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2013 г. - 31.12.2015 г. г.г.) находится выше нормативного значения (0,2), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов. На начало анализируемого периода -

на 31.12.2013 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 3,96. На конец анализируемого периода значение показателя возросло, и составило 7,06. 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 31.12.2013 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 4,61. на 31.12.2015 г. значение показателя возросло, что можно рассматривать как положительную тенденцию и составило 7,15.

Коэффициент текущей ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2013 г. - 31.12.2015 г. г.г.) находится выше нормативного значения (2,0), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. На начало анализируемого периода - на 31.12.2013 г. значение показателя текущей ликвидности составило 4,61. На конец анализируемого периода значение показателя возросло, и составило 7,16.

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 3,90, что говорит о том, что предприятие не утратит свою платежеспособность, так как показатель больше 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	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	В абс.выражении
Отдача активов, дней	255,79	351,01	95,21	37,22%
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	#ДЕЛ/0!	223,21	#ДЕЛ/0!	#ДЕЛ/0!
Оборачиваемость оборотных активов, дней	252,92	125,77	-127,15	-50,27%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	0,07	1,20	1,13	1 631,84%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	252,92	125,77	-127,15	-50,27%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	35,89	9,17	-26,72	-74,46%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	46,12	21,66	-24,46	-53,04%
Отдача собственного капитала, дней	125,08	21,66	-103,43	-82,69%
Расчет чистого цикла				
Оборачиваемость материальных запасов, дней	0,06	0,35	0,29	484,60%
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	35,89	9,17	-26,72	-74,46%
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Затратный цикл, дней	35,95	9,52	-26,44	-73,53%
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	46,12	27,88	-18,24	-39,56%
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Производственный цикл, дней	46,12	27,88	-18,24	-39,56%
Чистый цикл, дней	-10,17	-18,36	-8,19	-80,54%

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

Таблица 16а

Показатели деловой активности (в днях)			
Наименование показателя	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Отдача активов, дней	255,79	245,29	351,01
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	#ДЕЛ/0!	112,25	223,21
Оборачиваемость оборотных активов, дней	252,92	130,54	125,77
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	0,07	0,00	1,20
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	252,92	130,54	125,77
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	35,89	22,80	9,17
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	46,12	26,76	21,66
Отдача собственного капитала, дней	125,08	182,23	326,58
Расчет чистого цикла			
Оборачиваемость материальных запасов, дней	0,06	0,00	0,35
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	35,89	22,80	9,17
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,00	0,00	0,00
Затратный цикл, дней	35,95	22,80	9,52
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	46,12	15,31	27,88
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00
Производственный цикл, дней	46,12	15,31	27,88
Чистый цикл, дней	-10,17	7,48	-18,36

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

Таблица 17

Показатели деловой активности (в оборотах за период) - Изменения			
Наименование показателя	31.12.2013 г.	31.12.2015 г.	Изменения
Отдача активов, об	1,4	1,0	-0,4
Отдача основных средств (фондоотдача), об	#ДЕЛ/0!	1,6	#ДЕЛ/0!
Оборачиваемость оборотных активов, об	1,4	2,9	1,4
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об	5198,0	300,1	-4 897,9
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об	1,4	2,9	1,4
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об	10,0	39,3	29,2
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об	7,8	16,6	8,8
Отдача собственного капитала, об	2,9	1,1	-1,8

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

Таблица 17а

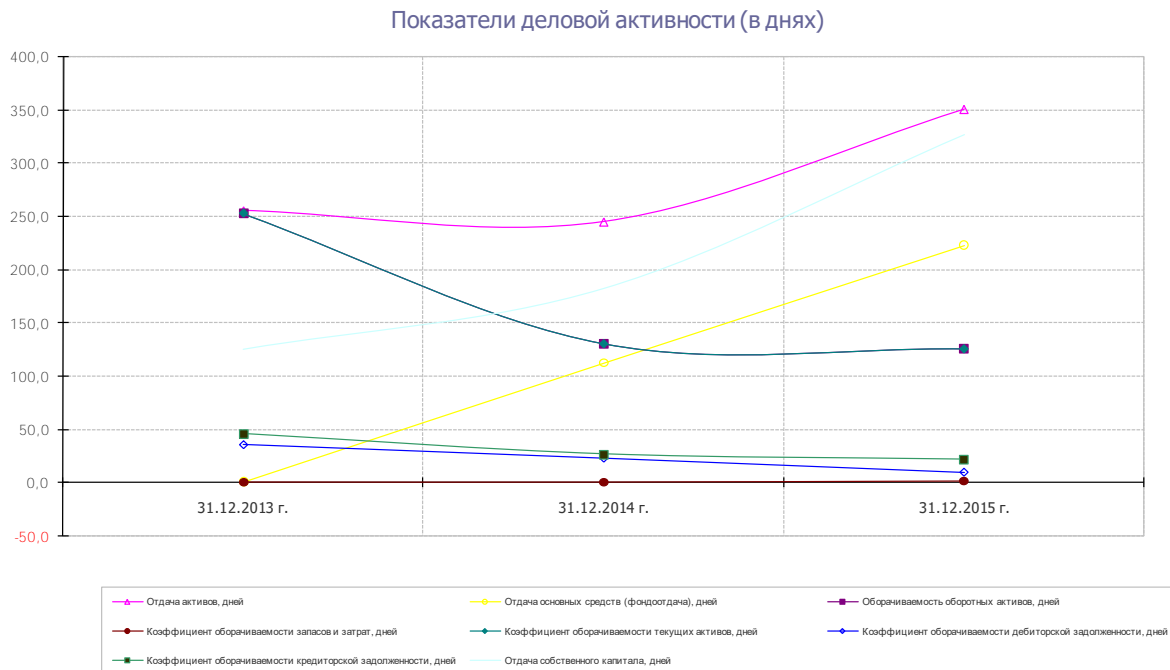
Показатели деловой активности (в оборотах за период)			
Наименование показателя	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	31.12.2015 г.
Отдача активов, об .	1,41	1,47	1,03
Отдача основных средств (фондоотдача), об .	#ДЕЛ/0!	3,21	1,61
Оборачиваемость оборотных активов, об .	1,42	2,76	2,86
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об .	5198,00	0,00	300,14
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об .	1,42	2,76	2,86
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об .	10,03	15,79	39,27
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об .	7,81	13,45	16,62
Отдача собственного капитала, об .	2,88	1,98	1,10



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.

Показатели деловой активности (в днях) за весь рассматриваемый период представлены на рисунке №4.



Резюме

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2013 г. по 31.12.2015 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа в целом динамику изменения актива баланса можно назвать положительной, но следует обратить внимание на следующие моменты: ().
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Опытное производство" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной. Однако следует обратить внимание на следующие моменты: (увеличение коммерческих и управленческих расходов, уменьшение сальдо по прочим доходам и расходам,).
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 снижение 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 3,90, что говорит о том, что предприятие не утратит свою платежеспособность, так как показатель больше единицы.

7. И на 31.12.2013 г., и на 31.12.2015 г. состояние ЗАО "Опытное производство" 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. На начало анализируемого периода чистый цикл оборачиваемости занимал -10,17 дн. За анализируемый период продолжительность чистого цикла сократилась на 8,19 дн. и составила -18,36 дн. что говорит об увеличении кредитов поставщиков и покупателей, позволяющих покрыть потребность в финансировании производственного процесса и том, что предприятие может использовать образующийся "излишек" на иные цели, например, на финансирование постоянных активов. Однако, продолжительность чистого цикла велика, и можно говорить о возникновении риска сбоев в погашении кредиторской задолженности и выполнения обязательств по предоставленным авансам покупателей.

9. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2013 г. -957,0 тыс.руб. возросла на 8759,0 тыс.руб. (темп прироста составил 915,3%), и на 31.12.2015 г. их величина составила 7802,0 тыс.руб.

10. 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.

15. ПРИЛОЖЕНИЕ № 2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕЛИВОЙ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА

15.1. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

15.1.1. ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ ПРИГОДНОСТИ ОБЪЕКТА ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ОЦЕНКИ

15.1.1.1. Юридическая характеристика объектов оценки

Наименование	Значение	
Оцениваемый объект	Земельный участок	Нежилое здание
Площадь, кв. м	2766	685,8
Адрес места расположения	г. Москва, ул. 3-я Хорошевская, вл. 12, стр. 2	г. Москва, ул. 3-я Хорошевская, д.12, стр. 2
Имущественные права	Собственность	Собственность
Собственник объекта недвижимости	ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»	ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»
Свидетельство	77 АМ № 464252 от 29.09.2010 г.	77 АМ № 708214 от 27.09.2010 г.
Назначение	Для размещения производственных и административных зданий	Учрежденческое
Текущее использование	По назначению	Офисное
Год постройки	-	1990

15.1.1.2. Анализ имущественных прав на объекты оценки

В соответствии со статьей 128 1 части Гражданского Кодекса РФ, к объектам гражданских прав относятся вещи, включая деньги и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права; работы и услуги; информация; результаты интеллектуальной деятельности, в том числе исключительные права на них (интеллектуальная собственность); нематериальные блага.

В соответствии со статьей 129 объекты гражданских прав могут свободно отчуждаться или переходить от одного лица к другому в порядке универсального правопреемства (наследование, реорганизация юридического лица) либо иным способом, если они не изъяты из оборота или не ограничены в обороте.

При этом земля и другие природные ресурсы могут отчуждаться или переходить от одного лица к другому иными способами в той мере, в какой их оборот допускается законами о земле и других природных ресурсах.

В соответствии со статьей 130 вещи подразделяются на недвижимые и движимые. К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения, объекты незавершенного строительства.

Вещи, не относящиеся к недвижимости, включая деньги и ценные бумаги, признаются движимым имуществом. Регистрация прав на движимые вещи не требуется, кроме случаев, указанных в законе.



Содержание права собственности изложено в статье 209 Гражданского Кодекса. Собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом.

Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам, и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

В соответствии со статьей 213 Коммерческие и некоммерческие организации, кроме государственных и муниципальных предприятий, а также учреждений, финансируемых собственником, являются собственниками имущества, переданного им в качестве вкладов (взносов) их учредителями (участниками, членами), а также имущества, приобретенного этими юридическими лицами по иным основаниям.

На дату оценки имущественные права в виде права собственности на нежилое здание общей площадью 685,8 кв. м., земельный участок 2 766 кв.м. принадлежат ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО». Это подтверждено правоустанавливающими документами: Свидетельством о государственной регистрации права. Обременения нет.

Поскольку оцениваемое нежилое здание общей площадью 685,8 кв. м., земельный участок 2 766 кв.м. принадлежат ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО» на праве собственности, то оно обладает правом распоряжения им, в том числе правом продажи и передачи во временное пользование (в аренду).

15.1.2. ОПИСАНИЕ МЕСТОПОЛОЖЕНИЯ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ

15.1.2.1. Характеристика местоположения объекта оценки

Недвижимое имущество представляет собой объект недвижимости – нежилое административное двухэтажное здание, общей площадью 685,8 кв. м находящееся на земельном участке площадью 2766 кв. м, находящемся в собственности.

Объект недвижимости на дату оценки используется под размещение офисных помещений.

Здание находится в Северо-Западном Административном округе по адресу: г. Москва, ул. 3-я Хорошевская, д. 12, стр.2. Краткое описание района местоположения объекта недвижимости представлено в Табл. 15.1.

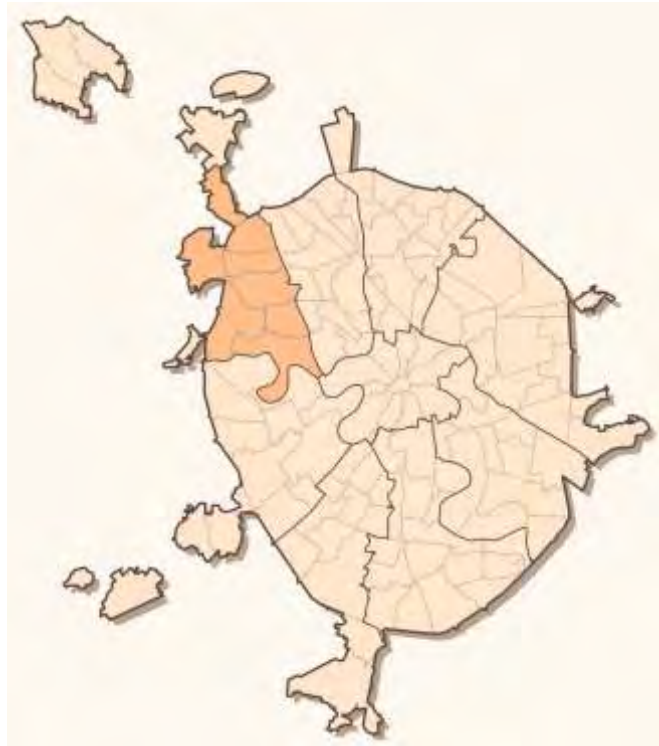
Табл. 15.1. Краткое описание местоположения

Страна	Россия
Субъект РФ	Москва
Округ	Северо-Западный административный округ (СЗАО)
Муниципальный район	Хорошево-Мневники
Окружающая застройка (жилая, административная и т.п.)	Жилая, административная, производственно-складская
Ближайшая станция метро	Октябрьское поле
Удаленность от станции метро	10 минут пешком
Границы участка выходят на магистраль городского значения	нет
Расположение внутри квартала (1-я, 2-я линии домов, внутри квартала)	2-я линия



15.1.2.2. Краткая характеристика Северо-Западного административного округа.

Северо-западный административный округ Москвы образовался в 1991 году из двух небольших районов города Москвы - Тушинского и Хорошевского. В настоящее время в его составе находится 8 районов: Куркино, Митино, Строгино, Хорошево-Мневники, Щукино, Южное Тушино, Северное Тушино и Покровское-Трешнево. Территория округа простирается на 107 кв.км, а население составляет более 730 тыс. человек.



Основные транспортные магистрали СЗАО — Волоколамское шоссе, проспект Маршала Жукова, улицы Свободы и Народного Ополчения. Кроме того, в конце 2007 года был открыт участок Звенигородского (Краснопресненского) проспекта длиной в 7 км, от проспекта Маршала Жукова до МКАД, что значительно улучшило транспортную обстановку.

Округ обслуживает Таганско-Краснопресненская линия метрополитена, а также новая станция «Строгино» Филевской ветки.

Северо-Запад Москвы по праву называют «легким столицы», ведь только этот район окружен акваториями Химкинского водохранилища, Москвы-реки и канала имени Москвы. Кроме этого 46.4% территории округа занимают объекты природного комплекса.

Муниципальный район Хорошево-Мневники.

Входит в состав Северо-Западного административного округа Москвы и является одним из крупнейших в столице, насчитывающим около 130 тысяч жителей и занимающий территорию около 1500 гектар, на которых 520 га занимает жилая застройка, 420 га - Серебряный бор, 340 га - Нижние Мневники и 220 га - промышленная зона.

По своему структурному формированию район достаточно точно напоминает средний по величине европейский город. В районе четко выражена жилая застройка с хорошо сложившимися кварталами, территория отдыха и рекреации Серебряный Бор, являющаяся любимым местом отдыха не только жителей района, но и всех москвичей, а также промышленная зона.

Подъезд к зданию, осуществляется с ул. 3-я Хорошевская, ближайшая станция метро – Октябрьское поле. Расположение объекта недвижимости привлекательно для размещения офисных площадей, что подтверждается следующими факторами:

- расположение на 1-ой линии домов ул. 3-я Хорошевская;
- удобные подъездные пути
- наличие прилегающей территории;
- небольшая удаленность от ст. метро Октябрьское поле.

15.1.2.3. Фотографии объектов оценки



Рис. 15.1 Внешний и внутренний вид

Характеристики объектов представлены в Табл. 15.2.

Табл. 15.2. Количественная и качественная характеристика объектов оценки

Описание земельного участка	
Площадь, кв. м	2 766
Категория земель	Земли населенных пунктов
Разрешенное использование	Для размещения производственных и административных зданий
Кадастровый номер участка	77:08:0010005:9
Кадастровая стоимость, руб.	12 664 850,16

Рельеф участка	ровный
Наличие улучшений	Нежилые здания административного и складского назначения
Описание улучшений земельного участка	
Наименование объекта	Нежилое здание общей площадью 685,8 кв. м
Функциональное назначение/ Текущее использование	Нежилое здание/ Офисное
Общая площадь, кв. м	685,8
Площадь застройки, кв. м	463,0
Этажность	2
Наличие подземных этажей	Нет
Инвентаризационная стоимость, тыс. руб.	92,1
Год постройки	1990
Год реконструкции	Нет данных
Год капитального ремонта	Нет данных
Общий процент износа (по данным БТИ на 2007 г.)	14%
Высота потолков, м	3,13-3,60
Строительный объем здания (литер 1), куб. м	2 768 ⁴
Памятник архитектуры	Нет
Описание основных конструктивных элементов объектов	
Фундаменты	Нет данных
Стены	Панельные
Перегородки	Нет данных
Перекрытия	Сборные железобетонные плиты
Кровля	Мягкая, рулонная
Прочие работы	-
Санитарно-технические и электрические устройства	Водопровод, канализация, горячая вода, отопление центральное от ТЭЦ, электричество
Описание характеристик объектов	
Тип объекта	Нежилое здание
Функциональное назначение	Учрежденческое
Текущее использование	Офисное
Общая площадь, кв. м	685,8

⁴Расчетное значение Оценщика согласно данным кадастрового паспорта:
 $(15,8*27,2)*(3,6+0,25)+(19*15,8)*(3,46+0,25)=2\ 768$ куб. м.



Этажность	2
Высота потолков, м	3,13-3,60
Строительный объем, куб. м	2 768
Описание характеристик объектов	
Вид доступа (отдельный вход, через проходную, общий вход / с улицы, со двора и т.п.)	Вход со двора
Дата проведения последнего капитального ремонта	Нет данных
Необходимость проведения капитального ремонта (вид, объем)	Не требуется
Описание конструктивных элементов и внутренней отделки объекта	
Заполнение проемов оконных; дверных	Проемы оконные - стеклопакеты с двухстворчатым остеклением, проемы дверные – деревянные, пластиковые
Полы	Керамическая плитка, ламинат
Стены, потолки	Наружная отделка стен - нет. Внутренние стены штукатурка, побелка, мокрая окраска, отделка панелями. Потолки подвесные.
Сантехнические и инженерные устройства	Центральное отопление от ТЭЦ, водопровод от городской сети, канализация центральная, горячее водоснабжение централизованное, электроснабжение, вентиляция вытяжная и приточная централизованная, система кондиционирования, видеонаблюдение, Интернет, телефон.

15.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ

15.2.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Признание, оценка и раскрытие информации об инвестиционном имуществе регламентируется IAS 40 «Инвестиционное имущество». Инвестиционное имущество представляет собой объекты собственности, такие как земля и здания (может быть часть здания), либо оба элемента совместно, удерживаемые компанией в целях получения дохода от аренды и/или дохода от прироста их стоимости.

Если часть объекта недвижимости используется для получения арендной платы, а другая для производства товаров (работ, услуг), то компания обязана их учитывать отдельно. Однако, если только незначительная часть используется для производства, то стандарт допускает классификацию объекта как инвестиционного имущества. Недвижимость, которую арендует материнская или дочерняя компания не относится к инвестиционному имуществу, поскольку для группы компаний это недвижимость занимаемая владельцем.

Инвестиционное имущество признается, когда существует вероятность поступления будущих экономических выгод и ее стоимость можно достоверно определить.

Первоначально инвестиционное имущество оценивается по фактическим затратам на покупку, которые состоят из стоимости имущества и прямых затрат на покупку. В последствии, компания должна определить в учетной политике выбранный метод учета инвестиционного имущества: либо по справедливой стоимости, либо по фактическим затратам. При этом выбранный метод учета нужно применять для всех объектов инвестиционной недвижимости.



Справедливая стоимость объекта – это сумма, на которую данный объект может быть обменян при совершении сделки между осведомленными, заинтересованными и независимыми сторонами. Изменения справедливой стоимости отражаются на счете прибылей и убытков того периода, в котором они возникли.

Модель учета по фактическим затратам предполагает учет инвестиционной собственности по стоимости ее приобретения за вычетом накопленной амортизации и накопленных убытков от обесценения (если имеются), что соответствует учету основных средств.

Перевод в категорию инвестиционного имущества или исключение из нее происходит при изменении назначения имущества:

- окончание договоров аренды и перевод имущества в недвижимость, занимаемую владельцем;
- началом реконструкции в целях продажи, при переводе в запасы;
- началом операционной аренды по договору.

Признание инвестиционного имущества должно быть прекращено, когда от объекта не предполагается получение экономических выгод. Выбытие объекта инвестиционного имущества происходит при его продаже или передаче в финансовую аренду.

15.2.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

15.2.2.1. Общие положения

Затратный подход основывается на изучении возможностей инвестора в приобретении недвижимости, исходя из того, что инвестор, проявляя должную благоразумность, не заплатит за объект большую сумму, чем та, в которую обойдется получение соответствующего участка под застройку и возведение аналогичного по назначению и качеству здания в обозримый период без существенных задержек.

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний.

В рамках затратного подхода к оценке объекта оценки могут применяться следующие методы⁵:

- метод сравнения единицы;
- метод разбивки по компонентам;
- метод количественного обследования
- ресурсный метод;
- ресурсно-индексный метод;
- базисно-индексный метод;
- базисно-компенсационный метод;
- использование данных о стоимости ранее построенных объектах.

⁵Оценка недвижимости. Учебник под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2002

15.2.3. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

Учитывая, что затратный подход практически не учитывает складывающуюся конъюнктуру рынка, поскольку используемые при его реализации данные в условиях активного колебания цен на недвижимость быстро устаревают и крайне не точны, Оценщик отказался от использования затратного подхода.

15.2.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

15.2.4.1. Общие положения

Сравнительный подход основан на принципе замещения, то есть предполагается, что рациональный покупатель не заплатит за конкретную собственность больше, чем обойдется приобретение другой сходной собственности, обладающей такой же полезностью.

Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен:

- выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения. По каждому объекту-аналогу может быть выбрано несколько единиц сравнения. Выбор единиц сравнения должен быть обоснован оценщиком. Оценщик должен обосновать отказ от использования других единиц сравнения, принятых при проведении оценки и связанных с факторами спроса и предложения;
- скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик объекта оценки и объекта-аналога по данному элементу сравнения. При внесении корректировок оценщик должен ввести и обосновать шкалу корректировок и привести объяснение того, при каких условиях значения введенных корректировок будут иными. Шкала и процедура корректирования единицы сравнения не должны меняться от одного объекта-аналога к другому;
- согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам. Оценщик должен обосновать схему согласования скорректированных значений единиц сравнения и скорректированных цен объектов-аналогов.

В рамках сравнительного подхода к оценке объекта оценки могут применяться следующие методы⁶:

- метод сравнения продаж;
- метод валового рентного мультипликатора.

15.2.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ МЕТОДОМ СРАВНЕНИЯ ПРОДАЖ.

15.2.5.1. Общие положения

Расчет рыночной стоимости оцениваемого помещения осуществлялся с использованием метода сравнения продаж, который основан на принципе замещения.

⁶Оценка недвижимости. Учебник под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2002

Метод предполагает следующую последовательность действий:

- подбор фактов продаж помещений в объектах, сопоставимых по ценообразующим факторам с оцениваемым объектом, с известными ценами продаж или ценами предложений;
- внесение поправок в цены продаж или цены предложений сопоставимых объектов, позволяющих учесть отличия объекта оценки от сопоставимого объекта по выбранным ценообразующим факторам (корректировка цен сопоставимых объектов);
- расчет стоимости помещения, как среднего или средневзвешенного значения цен сопоставимых объектов.

При выборе аналогов учитывалась сопоставимость объектов. Сопоставимыми считаются объекты с близкими физическими и экономическими характеристиками.

В качестве единицы сравнения была выбрана стоимость 1 кв. м площади помещения, которыми обычно характеризуют стоимость предлагаемых к продаже офисных зданий и помещений.

15.2.5.2. Расчет стоимости офисных помещений

Для определения рыночной стоимости оцениваемого объекта было проведено исследование текущего состояния рынка коммерческой недвижимости. Была изучена информация из следующих источников:

- Журнал и интернет-портал «Недвижимость и цены»;
- Интернет-ресурсы: <http://zдание.info>, <http://office.realty-guide.ru>, <http://www.realto.ru>, <http://commercial.realtor.ru>, <http://www.russianrealty.ru>, <http://www.miel.ru> и др.

По результатам исследования рынка был выявлен ряд объектов-аналогов, характеристики, которых приведены в Табл. 15.3.



Табл. 15.3. Характеристика объектов-аналогов

Метро, район	Пл. кв.м	Стоимость, руб.	От метро, мин.	Описание	Источник
м. Полежаевская, 3-я Хорошевская улица, 2С1	993,0	148 950 000	8	Здание класса С, Ремонт отличный. Прямая продажа от Собственников. Возможна продажа как (готового бизнеса) так и без арендаторов. Коридорно - кабинетная планировка. Охрана, Парковка.	менеджер компании +7 (967) 226-37-47
м. Полежаевская, 4-я Магистральная улица, 5С1	491,0	77 480 000	4	Планировка - кабинетная. . До ближайшей от офисного здания станции метро - Полежаевская - 4 мин пешком. Здание общей площадью 14106 кв.м.	Компания FCG +7 (495) 151-86-44
м. Полежаевская, 1-й Магистральный проезд, 8С2	671,0	70 000 000	18	Отдельностоящее двухэтажное здание в хорошем состоянии. Коридорно-кабинетная планировка. Класс здания С.	частный маклер +7 (925) 507-78-71



Все объекты-аналоги расположены в одном округе, в зданиях класса С. Корректировки на местоположение и площадь не требуются. Корректировка на класс здания проведена экспертным методом. Корректировка проведена на основании экспертных данных Оценщика и на основании данных риэлтерских компаний. Результаты корректировок приведены в Табл. 15.4.

Табл. 15.4. Результаты корректировок

Метро, район	Пл. кв.м	Стоимость, руб.	Цена 1 кв.м	Корректировка на класс	Скорректированное значение стоимости 1 кв.м
м. Полежаевская, 3-я Хорошевская улица, 2С1	993,0	148 950 000	150 000	1	150 000
м. Полежаевская, 4-я Магистральная улица, 5С1	491,0	77 480 000	157 800	1	157 800
м. Полежаевская, 1-й Магистральный проезд, 8С2	671,0	70 000 000	104 322	1,3	135 618

Средняя величина скорректированной стоимости 1 кв.м. объектов-аналогов без учета НДС составляет 125 260 руб. Тогда стоимость объекта оценки с учетом скидки на торг в размере 25% составит:

$$125\ 260 \times 685,8 \times 0,75 = 64\ 430\ 000 \text{ руб.}$$

Стоимость здания, рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на 01 января 2016 г. без учета НДС округленно составляет 64 430 000 руб.

15.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

15.3.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

Доходный подход позволяет определить стоимость приносящего доход актива посредством прогноза количества, качества и продолжительности получения тех выгод, которые данный актив будет приносить в течение прогнозного периода времени.

В рамках доходного подхода к оценке недвижимости используются три метода (п. 23 ФСО №7):

- метод прямой капитализации,
- метод дисконтированных денежных потоков,
- метод капитализации по расчетным моделям.

Метод прямой капитализации применяется для оценки объектов недвижимости, не требующих значительных капитальных вложений в их ремонт или реконструкцию, фактическое использование которых соответствует их наиболее эффективному использованию. Определение стоимости объектов недвижимости с использованием данного метода выполняется путем деления соответствующего рынку годового дохода от объекта на общую ставку капитализации, которая



при этом определяется на основе анализа рыночных данных о соотношениях доходов и цен объектов недвижимости, аналогичных оцениваемому объекту;

Метод дисконтирования денежных потоков применяется для оценки недвижимости, генерирующей или способной генерировать потоки доходов с произвольной динамикой их изменения во времени путем дисконтирования их по ставке, соответствующей доходности инвестиций в аналогичную недвижимость;

Метод капитализации по расчетным моделям применяется для оценки недвижимости, генерирующей регулярные потоки доходов с ожидаемой динамикой их изменения. Капитализация таких доходов проводится по общей ставке капитализации, конструируемой на основе ставки дисконтирования, принимаемой в расчет модели возврата капитала, способов - и условий финансирования, а также ожидаемых изменений доходов и стоимости недвижимости в будущем;

Объект оценки представляет собой офисное здание (офисные помещения) со стандартной, для данного класса, отделкой. Анализ имеющихся тенденций на рынке офисной недвижимости позволяет сделать вывод о том, что в перспективе нет предпосылок для значительного изменения основных показателей деятельности объекта, таких, как загрузка, уровень арендной платы, структура операционных расходов и т. п. Поэтому в настоящем отчете использовался метод прямой капитализации для определения стоимости оцениваемых помещений

Метод прямой капитализации основан на определении так называемый репрезентативного дохода (в роли этого показателя обычно выбирается прогнозная величина чистого операционного дохода за один временной период), который преобразуется в стоимость путем деления на коэффициент капитализации.

15.3.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ МЕТОДОМ ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

15.3.2.1. Последовательность расчета

Процедура оценки объекта методом прямой капитализации состоит из следующих этапов:

- Определение рыночной (т.е. средней, преобладающей на момент оценки) арендной ставки для оцениваемого объекта.
- Прогноз потенциального валового дохода, т.е. того дохода, который объект способен приносить при условии 100% использования всех площадей, пригодных для сдачи в аренду.
- Определение действительного валового дохода как разности между потенциальным валовым доходом и потерями, связанными с простоем площадей и несвоевременным внесением арендных платежей.
- Определение прогнозной величины операционных расходов арендодателя.
- Определение чистого операционного дохода как разности между действительным валовым доходом и операционными расходами.
- Определение коэффициента капитализации.
- Расчет стоимости объекта методом прямой капитализации.

Основная расчетная зависимость для определения рыночной стоимости объекта оценки, с использованием метода прямой капитализации доходов, имеет вид:

$$C_{\text{дп}} = \frac{ЧОД}{R_k}$$

где:

Сдп – рыночная стоимость, определяемая в рамках доходного подхода (без учета НДС);



ЧОД – чистый операционный доход (без учета НДС);

Rк – коэффициент капитализации.

Объект оценки представляет собой офисное здание достаточно большой площади. Сдача в аренду подобных зданий целиком – достаточно редкое явление. Наиболее часто в аренду сдаются отдельные этажи здания или часть этажей (офисные блоки), которые содержат как основные, так и вспомогательные помещения. Поэтому арендная плата за оцениваемое здание фактически складывается из суммы арендных плат за его помещения.

15.3.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ВЕЛИЧИНЫ АРЕНДНОЙ СТАВКИ

Для определения рыночной величины ставки аренды оцениваемого объекта был проведен анализ фактического заполнения помещений арендаторами и фактическими величинами арендных ставок. Результаты приведены в Табл. 15.5.

Табл. 15.5. Фактические данные об арендаторах

Перечень арендаторов с указанием площади и величины арендной ставки:	Площадь, кв.м	Ставка, руб./кв.м/год с НДС
ООО "Дом Одежды" №01/10А-10/ОП от 01.09.2010 г. (аренда помещений)	685,8	10750

Расчет действительного валового дохода приведен в Табл. 15.6.

Табл. 15.6. Расчет действительного валового дохода

Перечень арендаторов с указанием площади и величины арендной ставки:	Площадь, кв.м	Ставка, руб./кв.м/год с НДС	Действительный валовой доход с НДС, руб.
ООО "Дом Одежды" №01/10А-10/ОП от 01.09.2010 г. (аренда помещений)	685,8	10750	7 372 350

15.3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА КАПИТАЛИЗАЦИИ

Величина коэффициента капитализации при применении метода прямой капитализации определяется на основе рыночных данных.

Анализ рыночных данных приведенный в Аналитическом издании⁷ показывает, что коэффициент капитализации для офисов класса А, В и С находится на уровне 10 - 12%. Ввиду того, что величина вакантных площадей офисов класса С ниже аналогичного показателя для офисов класса В, то этот факт можно расценивать как, менее рискованное вложение инвесторов в указанный сегмент рынка. Поэтому величина коэффициента капитализации была принята на нижнем уровне из приведенного диапазона.

15.3.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

При определении стоимости оцениваемого объекта в качестве величины действительного валового дохода принималось прогнозное значение рыночной арендной ставки на основе фактических данных. Поскольку, как показывает анализ рынка аренды (см. Разд. 5) ставки аренды для офисных помещений в течение последнего года изменяются не очень значительно

⁷Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости "RWAY" № 247 октябрь 2015 г.

относительно некоторого среднего уровня. Годовой рост потенциального валового дохода на 2016 был принят равным 0%.

Потери арендной платы из-за ее недополучения были приняты равными 0, так как сложилась общепринятая практика размещения на депозите собственника арендной платы за 1 – 3 месяца вперед.

Операционные расходы по данным Аналитического издания RWAY (см. Разд.5) для офисов классов А и В составляют 2000 ... 7000 руб. за 1 кв. м. Для оцениваемых помещений эта величина была принята на нижнем уровне. С учетом общей площади здания расчет величины операционных расходов представлен ниже.

Результаты расчета приведены в Таблице ниже.

Табл. 15.7. Расчет стоимости здания ДП

Показатель	Значение
Прогнозная величина действительного валового дохода, руб. в год	6 247 754
Прогнозная величина операционных расходов, руб. в год	1 371 600
Прогнозная величина чистого операционного дохода, руб. в год	4 876 154
Коэффициент капитализации	10,00%
Рыночная стоимость без НДС, руб.	48 761 542

Таким образом, определена стоимость оцениваемого административного здания по состоянию на 01 января 2016 г. как объекта недвижимости в размере 48 762 тыс. руб.

Таким образом, стоимость здания в рамках доходного подхода по состоянию 01 января 2016 г. без учета НДС округленно составляет 48 762 тыс.руб.

15.4. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

При определении стоимости административного здания расположенного по адресу: г.Москва, 3-я Хорошевская ул., д.12, стр.2. общей площадью 685,8 кв. м., были использованы сравнительный и доходный подходы. От использования затратного подхода Оценщик отказался.

15.4.1. ОПИСАНИЕ МЕТОДА И УСЛОВИЙ СОГЛАСОВАНИЯ

Целью сведения результатов используемых подходов являются определение преимуществ и недостатков каждого из них и выбор единой стоимостной оценки.

Преимущества каждого подхода в оценке рассматриваемого объекта определяются следующими критериями:

- Возможность отразить действительные намерения потенциального продавца или покупателя.
- Способность подходов учесть конъюнктурные колебания и стоимость денег.
- Качество информации, на основании которой проводится анализ.
- Способность учитывать специфические особенности применяемых подходов при оценке стоимости объекта.

Сравнительный подход основан на рыночных данных по продаже аналогичных объектов. Точность результатов, полученных в рамках сравнительного подхода, существенно зависят от



степени сопоставимости оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Результаты оценки достаточно объективно отражают рыночную стоимость оцениваемого объекта.

Доходный подход основан на будущих доходах от эксплуатации аналогичных объектов. Точность результатов, полученных в рамках доходного подхода, существенно зависят от достоверности используемых данных о рыночной доходности объектов сопоставимых с оцениваемым объектом и правильного выбора ставки доходности. В целом результаты оценки достаточно объективно отражают рыночную стоимость оцениваемого объекта.

Для согласования результатов, полученных в рамках различных подходов, использовался модифицированный метод анализа иерархий (МАИ).

Сущность МАИ состоит в следующем. Имеется некая цель и совокупность одновременно реализуемых методов (решаемых задач), которые обеспечивают достижение этой цели. Указанная цель декомпозируется на ряд подцелей или критериев (условий), выполнение которых обеспечивает достижение поставленной цели. Выбранные критерии попарно сравниваются между собой (каждый с каждым) и путем назначения баллов определяется относительная степень важности каждого критерия в паре. На основе полученной матрицы значений определяется относительная величина степени важности каждого из критериев для достижения поставленной цели в целом. Аналогичным способом, путем попарного сравнения, для каждого критериев формируются матрицы методов достижения цели, на основе которых определяется степень соответствия каждого метода каждому из критериев. В дальнейшем с учетом степени важности каждого критерия определяется вклад (весовой коэффициент) каждого из методов достижения поставленной цели.

Модификация МАИ состоит в том, что, вместо попарного сравнения, для каждого элемента сравнения назначается абсолютная значимость. Такой метод вполне оправдан, когда количество выбранных критериев и количество используемых методов (подходов к оценке) невелико (не превышает 3-х элементов).

Для определения абсолютной значимости обычно используется 5-ти балльная система оценки: 1, 2, 3, 4, 5. При желании, может быть использована 9-ти балльная система оценки, которая рекомендуется для использования в классическом методе анализа иерархий.

Целью согласования значений рыночной стоимости, определенных в рамках различных подходов к оценке, является: адекватное определение итоговой величины рыночной стоимости. В качестве критериев (условий) обеспечивающих достижение этой цели были приняты:

- способность подхода учитывать изменяющуюся конъюнктуру рынка (Н1);
- надежность исходных данных для расчетов (Н2);
- точность результатов, полученных различными подходами (Н3).

В качестве методов достижения цели выступают подходы к оценке, например: Р1 – затратный, Р2 – сравнительный и Р3 – доходный.

Принятые для оценки баллы означают степень важности для критериев или степень соответствия подхода выбранному критерию: 1 – низкая, 3 – средняя, 5 – высокая (для 5-ти балльной системы оценки) или 1 – низкая, 5 – средняя, 9 – высокая. (для 9-ти балльной системы). Остальные градации имеют промежуточное значение.

Далее каждому критерию и подходу присваиваются баллы, как показано в Табл. 15.8.



Табл. 15.8 Матрица для критериев и подходов

Критерии Элементы сравнения	Н1	Н2	Н3
Критерии	a^1	a^2	a^3
Подход Р1	a_1^1	a_1^2	a_1^3
Подход Р2	a_2^1	a_2^2	a_2^3
Подход Р3	a_3^1	a_3^2	a_3^3

Примечание: а – баллы, индексы (здесь и далее): верхний – номер критерия, нижний – номер подхода.

Дальнейший алгоритм соответствует классическому методу анализа иерархий.

Для критериев заполняется матрица и проводятся расчеты коэффициентов значимости, как показано в Табл. 15.9.

Табл. 15.9. Матрица для определения степени важности критериев

Критерии	Н1	Н2	Н3	Среднее геометрическое (вес)	Степень важности
Н1	1	$A^{12}=a^1 / a^2$	$A^{13}=a^1 / a^3$	$B^1=(1 \times A^{12} \times A^{13})^{1/3}$	$M^1 = B^1 / V$
Н2	$A^{21}=a^2 / a^1$	1	$A^{23}=a^2 / a^3$	$B^2=(A^{21} \times 1 \times A^{23})^{1/3}$	$M^2 = B^2 / V$
Н3	$A^{31}=a^3 / a^1$	$A^{32}=a^3 / a^2$	1	$B^3=(A^{31} \times A^{32} \times 1)^{1/3}$	$M^3 = B^3 / V$
Сумма				$V=B^1 + B^2 + B^3$	1

Проверка матрицы на согласованность не требуется, так как она всегда согласована.

Заполняются матрицы для подходов по каждому из критериев (см. Табл. 15.10, Табл. 15.11, Табл. 15.12).

Табл. 15.10. Матрица для определения степени соответствия критерию Н1

Подход	Р1	Р2	Р3	Среднее геометрическое (вес)	Степень соответствия критерию 1
Р1	1	$A_{12}^1=a_1^1 / a_2^1$	$A_{13}^1=a_1^1 / a_3^1$	$B_1^1=(1 \times A_{12}^1 \times A_{13}^1)^{1/3}$	$M_1^1 = B_1^1 / V$
Р2	$A_{21}^1=a_2^1 / a_1^1$	1	$A_{23}^1=a_2^1 / a_3^1$	$B_2^1=(A_{21}^1 \times 1 \times A_{23}^1)^{1/3}$	$M_2^1 = B_2^1 / V$
Р3	$A_{31}^1=a_3^1 / a_1^1$	$A_{32}^1=a_3^1 / a_2^1$	1	$B_3^1=(A_{31}^1 \times A_{32}^1 \times 1)^{1/3}$	$M_3^1 = B_3^1 / V$
Сумма				$V=B_1^1 + B_2^1 + B_3^1$	1

Табл. 15.11. Матрица для определения степени соответствия критерию Н2

Подход	Р1	Р2	Р3	Среднее геометрическое (вес)	Степень соответствия критерию 2
Р1	1	$A_{12}^2=a_1^2 / a_2^2$	$A_{13}^2=a_1^2 / a_3^2$	$B_1^2=(1 \times A_{12}^2 \times A_{13}^2)^{1/3}$	$M_1^2 = B_1^2 / V$
Р2	$A_{21}^2=a_2^2 / a_1^2$	1	$A_{23}^2=a_2^2 / a_3^2$	$B_2^2=(A_{21}^2 \times 1 \times A_{23}^2)^{1/3}$	$M_2^2 = B_2^2 / V$
Р3	$A_{31}^2=a_3^2 / a_1^2$	$A_{32}^2=a_3^2 / a_2^2$	1	$B_3^2=(A_{31}^2 \times A_{32}^2 \times 1)^{1/3}$	$M_3^2 = B_3^2 / V$
Сумма				$V=B_1^2 + B_2^2 + B_3^2$	1



Табл. 15.12. Матрица для определения степени соответствия критерию НЗ

Подход	P1	P2	P3	Среднее геометрическое (вес)	Степень соответствия критерию 3
P1	1	$A_{12}^3 = a_1^3 / a_2^3$	$A_{13}^3 = a_1^3 / a_3^3$	$B_1^3 = (1 \times A_{12}^3 \times A_{13}^3)^{1/3}$	$M_1^3 = B_1^3 / B$
P2	$A_{21}^3 = a_2^3 / a_1^3$	1	$A_{23}^3 = a_2^3 / a_3^3$	$B_2^3 = (A_{21}^3 \times 1 \times A_{23}^3)^{1/3}$	$M_2^3 = B_2^3 / B$
P3	$A_{31}^3 = a_3^3 / a_1^3$	$A_{32}^3 = a_3^3 / a_2^3$	1	$B_3^3 = (A_{31}^3 \times A_{32}^3 \times 1)^{1/3}$	$M_3^3 = B_3^3 / B$
Сумма				$B = B_1^3 + B_2^3 + B_3^3$	1

Далее заполняется итоговая матрица и проводится расчет весовых коэффициентов для каждого подхода, как показано в Табл. 15.13.

Табл. 15.13. Матрица для расчета весовых коэффициентов

Критерий Параметр	K1	K2	K3	Весовой коэффициент для подхода
Степень соответствия P1 критериям	M_1^1	M_1^2	M_1^3	$K_1 = M_1^1 \times M^1 + M_1^2 \times M^2 + M_1^3 \times M^3$
Степень соответствия P2 критериям	M_2^1	M_2^2	M_2^3	$K_2 = M_2^1 \times M^1 + M_2^2 \times M^2 + M_2^3 \times M^3$
Степень соответствия P3 критериям	M_3^1	M_3^2	M_3^3	$K_3 = M_3^1 \times M^1 + M_3^2 \times M^2 + M_3^3 \times M^3$
Степень важности критериев	M^1	M^2	M^3	1

Полученные значения весовых коэффициентов (K1, K2, K3) используются при согласовании результатов расчета рыночной стоимости объекта оценки, полученных в рамках различных подходов.

Результаты расчета весовых коэффициентов приведены в Табл. 15.14.

Табл. 15.14. Результаты расчета весовых коэффициентов

Критерий	Степень важности критериев			Вес	Степень важности
	H1	H2	H3		
Значение	3	4	4		
Критерии	Относительная степень важности критериев				Степень важности
	H1	H2	H3	Вес	
H1	1	0,75	0,75	0,825	0,273
H2	1,33	1	1,00	1,101	0,364
H3	1,33	1,00	1	1,101	0,364
Сумма				3,027	1,000
Подход	Степень соответствия подхода критерию H1		Значение	Вес	Степень соответствия
	P1	P2			
Значение	3	6			
Относительная степень соответствия подхода критерию H1					



Степень важности критериев				
Подход	P1	P2	Вес	Степень соответствия
P1	1	0,50	0,794	0,386
P2	2,00	1	1,260	0,614
Сумма			2,054	1,000
Степень соответствия подхода критерию Н2				
Подход	P1	P2		
Значение	4	5		
Относительная степень соответствия подхода критерию Н2				
Подход	P1	P2	Вес	Степень соответствия
P1	1	0,80	0,928	0,463
P2	1,25	1	1,077	0,537
Сумма			2,006	1,000
Степень соответствия подхода критерию Н3				
Подход	P1	P2		
Значение	5	5		
Относительная степень соответствия подхода критерию Н3				
Подход	P1	P2	Вес	Степень соответствия
P1	1	1,00	1,000	0,500
P2	1,00	1	1,000	0,500
Сумма			2,000	1,000
Итоговое значение весовых коэффициентов для каждого подхода				
Степень \ Критерий	Н1	Н2	Н3	Весовой коэффициент
Степень соответствия P1	0,386	0,463	0,500	0,456
Степень соответствия P2	0,614	0,537	0,500	0,544
Степень важности критериев	0,273	0,364	0,364	1,000

Примечание.

Критерии: Н1 – способность подхода учитывать конъюнктуру рынка; Н2 – надежность исходных данных; Н3 - точность результатов, полученных различными подходами. Подходы к оценке: P1 – доходный; P2 – сравнительный.

15.4.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОЦЕНИВАЕМОГО КОМПЛЕКСА

Определение итоговой величины рыночной стоимости здания осуществляется путем согласования результатов, полученных различными подходами с использованием рассчитанных выше весовых коэффициентов.

Результаты согласования приведены в Табл. 15.15.



Табл. 15.15. Результаты определения рыночной стоимости объекта оценки

Величины	Стоимость без НДС, руб.	Весовой коэффициент	Согласованная величина стоимости без НДС, руб.
Сравнительный подход	64 430 000	0,544	35 049 920
Доходный подход	48 761 542	0,456	22 235 263
Рыночная стоимость			57 290 000

Таким образом, справедливая стоимость административного здания, расположенного по адресу: Москва, 3-я Хорошевская ул., д.12, стр.2, общей площадью 685,8 кв. м., по состоянию на 01 января 2016 г. без учета НДС округленно составляет 57 300 000 рублей.

15.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА

15.5.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА

При определении рыночной стоимости земельного участка Эксперты руководствуются Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости земельных участков и Методическими рекомендациями по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков утвержденными Распоряжениями Минимущества России № 568-р от 06.03.2002 г. и от 10.04.2003 № 1102-р.

В соответствии с данными рекомендациями рыночная стоимость земельного участка определяется исходя из принципов:

- полезности (должна удовлетворять потребности пользователя (потенциального пользователя) в течение определенного времени);
- спроса и предложения (зависит от спроса и предложения на рынке и характера конкуренции продавцов и покупателей);
- замещения (не может превышать наиболее вероятные затраты на приобретение объекта эквивалентной полезности);
- ожидания (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), (зависит от правомочий арендатора, срока действия права, обременений, прав иных лиц на земельный участок, целевого назначения и разрешенного использования земельного участка, от ожидаемой величины, продолжительности и вероятности получения дохода от его эксплуатации за определенный период времени при наиболее эффективном использовании земельного участка);
- изменения (изменяется во времени и определяется на конкретную дату);
- внешнего влияния (зависит от изменения его целевого назначения, разрешенного использования, прав иных лиц на земельный участок, от его местоположения и влияния внешних факторов).

Как правило, при оценке рыночной стоимости земельных участков и права их аренды могут использоваться методы:



- сравнения продаж,
- метод выделения,
- метод распределения,
- метод капитализации земельной ренты,
- метод остатка,
- метод предполагаемого использования.

На сравнительном подходе основаны: метод сравнения продаж, метод выделения, метод распределения. На доходном подходе основаны: метод капитализации дохода, метод остатка, метод предполагаемого использования. Элементы затратного подхода в части расчета стоимости воспроизводства или замещения улучшений земельного участка используются в методе остатка, методе выделения.

Далее приведено содержание перечисленных методов применительно к оценке рыночной стоимости земельных участков, как занятых зданиями, строениями и (или) сооружениями (далее - застроенных земельных участков), так и стоимости земельных участков, не занятых зданиями, строениями и (или) сооружениями (далее - незастроенных земельных участков).

В случае использования иных методов в отчете об оценке целесообразно раскрыть их содержание и обосновать использование.

15.5.1.1. Метод сравнения продаж

Метод применяется для оценки застроенных и незастроенных земельных участков.

Условие применения метода – наличие информации о ценах сделок с правами на земельные участки, являющихся аналогами оцениваемого. При отсутствии информации о ценах сделок с земельными участками допускается использование цен предложения (спроса).

Метод предполагает усреднение цен продаж имущественных прав на аналогичные земельные участки. Метод сравнения продаж является наиболее предпочтительным при оценке рыночной стоимости имущественных прав на земельные участки.

Имеющаяся у Оценщика информация не достаточна для проведения оценки имущественных прав на земельный участок методом сравнения продаж.

15.5.1.2. Метод выделения

Метод применяется для оценки застроенных земельных участков при условии соответствии улучшений земельного участка его наиболее эффективному использованию.

Условия применения метода - наличие информации о ценах сделок с единичными объектами недвижимости, аналогичными единому объекту недвижимости, включающему в себя оцениваемый земельный участок.

Метод предполагает знание стоимости аналогичного единого объекта недвижимости, из которой вычитается стоимость улучшений земельного участка.

Оцениваемый земельный участок застроен офисным зданием. Вместе с тем, стоимость земельного участка при использовании указанного метода существенно зависит от этажности застройки и износа здания, что приводит к значительной неопределенности результатов оценки. С учетом низкой точности расчетов, этот метод не использовался.

15.5.1.3. Метод распределения

Метод применяется для оценки застроенных земельных участков при условии соответствии улучшений земельного участка его наиболее эффективному использованию.



Условия применения метода - наличие информации о ценах сделок с едиными объектами недвижимости, аналогичными единому объекту недвижимости, включающему в себя оцениваемый земельный участок и наличие информации о наиболее вероятной доле земельного участка в рыночной стоимости единого объекта недвижимости.

Метод предполагает перемножение известной стоимости аналогичного единого объекта недвижимости и известной доли земельного участка в рыночной стоимости для подобных единых объектов недвижимости.

Ввиду отсутствия необходимой рыночной информации этот метод не использовался.

15.5.1.4. Метод капитализации дохода

Данный подход основывается на принципе ожидания, то есть предполагается, что рациональный покупатель не заплатит за конкретную собственность больше, чем стоимость будущих доходов, которые она способна генерировать.

В рамках доходного подхода при оценке земельных участков могут быть использованы: метод капитализации земельной ренты, метод остатка, метод предполагаемого использования.

Определение рыночных ставок арендной платы в рамках данного метода предполагает следующую последовательность действий:

- отбор, аналогичных объектов, ставки арендной платы по которым известны из сделок аренды и (или) публичной оферты;
- определение элементов, по которым осуществляется сравнение оцениваемого земельного участка, с аналогами (далее - элементов сравнения);
- определение по каждому элементу сравнения характера и степени отличий каждого аналога от оцениваемого земельного участка;
- определение по каждому элементу сравнения корректировок ставок арендной платы аналогов, соответствующих характеру и степени отличий каждого аналога от оцениваемого земельного участка;
- корректировка по каждому элементу сравнения ставки арендной платы каждого аналога, сглаживающая их отличия от оцениваемого земельного участка;
- расчет рыночной ставки арендной платы для оцениваемого земельного участка, путем обоснованного обобщения скорректированных ставок арендной платы аналогов.

При расчете коэффициента капитализации для дохода, создаваемого правом по договору аренды земельного участка, следует учитывать: безрисковую ставку отдачи на капитал; величину премии за риск, связанный с инвестированием капитала в приобретение оцениваемого права аренды; наиболее вероятный темп изменения дохода от аренды земельного участка. В случае наличия достоверной информации о величине дохода, создаваемого аналогом объекта оценки за определенный период времени и величины коэффициента капитализации стоимость земельного участка, может определяться путем деления величины дохода, на коэффициент капитализации.

Поскольку не существует рынка аренды застроенных земельных участков под строениями, то данный метод не использовался.

15.5.1.5. Метод капитализации земельной ренты

Метод применяется для оценки застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода - возможность получения земельной ренты от оцениваемого земельного участка.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

- расчет земельной ренты, создаваемой земельным участком;



- определение величины соответствующего коэффициента капитализации земельной ренты;
- расчет рыночной стоимости земельного участка путем капитализации земельной ренты.

Под капитализацией земельной ренты понимается определение на дату проведения оценки стоимости всех будущих равных между собой или изменяющихся с одинаковым темпом величин земельной ренты за равные периоды времени. Расчет производится путем деления величины земельной ренты за первый после даты проведения оценки период на определенный оценщиком соответствующий коэффициент капитализации.

В рамках данного метода величина земельной ренты может рассчитываться как доход от сдачи в аренду земельного участка на условиях, сложившихся на рынке земли.

Основными способами определения коэффициента капитализации являются:

- деление величины земельной ренты по аналогичным земельным участкам на цену их продажи;
- увеличение безрисковой ставки отдачи на капитал на величину премии за риск, связанный с инвестированием капитала в оцениваемый земельный участок.

При этом под безрисковой ставкой отдачи на капитал понимается ставка отдачи при наименее рискованном инвестировании капитала (например, ставка доходности по депозитам банков высшей категории надежности или ставка доходности к погашению по государственным ценным бумагам).

Незастроенные земельные участки в пределах города обычно сдаются в аренду только для строительства объектов недвижимости на нормативных условиях, а земельные участки под зданиями могут быть сданы в аренду собственникам этих зданий. Поскольку оцениваемые участки относятся именно к этой категории, то оценщик счел возможным использовать данный метод.

15.5.1.6. Метод остатка

Метод применяется для оценки застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода – возможность застройки оцениваемого земельного участка улучшениями, приносящими доход.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

- расчет затрат на воспроизводство или замещение улучшений, соответствующих наиболее эффективному использованию оцениваемого земельного участка;
- расчет чистого операционного дохода от единого объекта недвижимости за определенный период времени на основе рыночных ставок арендной платы;
- расчет чистого операционного дохода, приходящегося на улучшения, за определенный период времени как произведения затрат на воспроизводство или замещение улучшений на соответствующий коэффициент капитализации доходов от улучшений;
- расчет величины земельной ренты как разности чистого операционного дохода от единого объекта недвижимости и чистого операционного дохода, приходящегося на улучшения;
- расчет рыночной стоимости земельного участка путем капитализации земельной ренты.

Имеющаяся у Оценщика информация не позволяет провести адекватную оценку имущественных прав на земельный участок этим методом, в связи с высокой неопределенностью определения стоимости строительства доходоприносящих объектов недвижимости, без детальной информации о конструктивных особенностях здания.



15.5.1.7. Метод предполагаемого использования

Метод применяется для оценки застроенных и незастроенных земельных участков.

Условие применения метода – возможность использования земельного участка способом, приносящим доход.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

- определение суммы и временной структуры расходов, необходимых для использования земельного участка в соответствии с вариантом его наиболее эффективного использования (например, затрат на создание улучшений земельного участка или затрат на разделение земельного участка на отдельные части, отличающиеся формами, видом и характером использования);
- определение величины и временной структуры доходов от наиболее эффективного использования земельного участка;
- определение величины и временной структуры операционных расходов, необходимых для получения доходов от наиболее эффективного использования земельного участка;
- определение величины ставки дисконтирования, соответствующей уровню риска инвестирования капитала в оцениваемый земельный участок;
- расчет стоимости земельного участка путем дисконтирования всех доходов и расходов, связанных с использованием земельного участка.

Имеющаяся у Оценщика информация не позволяет провести адекватную оценку имущественных прав на земельный участок этим методом, в связи с высокой неопределенностью определения стоимости строительства доходоприносящих объектов недвижимости, без детальной информации о конструктивных особенностях здания.

15.5.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ УЧАСТКА МЕТОДОМ КАПИТАЛИЗАЦИИ ЗЕМЕЛЬНОЙ РЕНТЫ

Оцениваемый земельный участок находится в частной собственности. Расчет стоимости проведен методом капитализации земельной ренты. Рыночная стоимость права аренды данного участка определена по формуле⁸:

$$C = \frac{A[(1+r)^T - 1]}{r(1+r)^T}$$

где:

C - стоимость права аренды земельного участка;

A - ставка арендной платы в год;

r - ставка дисконтирования;

T - оставшийся срок аренды, лет.

15.5.3. РАСЧЕТ ВЕЛИЧИНЫ АРЕНДНОЙ СТАВКИ

Участок находится в собственности ЗАО ОП. Расчет арендной ставки произведен по методике на основании кадастровой стоимости. Результаты расчета приведены ниже.

⁸Источник: Оценка стоимости земельных участков. Ассоциация "Русская оценка", М., 2006, стр.123-125



Табл. 15.16. Расчет величины годовой арендной ставки

Кадастровая стоимость, руб.	30 454 628,10
Ставка арендной платы	1,5%
Арендная ставка в год, руб.	456 819

15.5.4. РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Расчет ставки дисконтирования на собственный капитал может быть произведен одним из следующих способов:

- рыночный метод;
- метод, основанный на модели оценки капитальных активов (CapitalAssetPricingModel);
- метод, основанный на модели арбитражного ценообразования;
- кумулятивный метод.

Для расчета ставки дисконтирования Оценщик использовал метод кумулятивного построения (суммирования).

В соответствии с методом суммирования, ставка дисконтирования равна сумме безрисковой ставки и премий за специфические риски: за риск вложения в конкретный актив, за риск низкой ликвидности и за риск инвестиционного менеджмента (см. таблицу ниже).

Табл. 15.17. Расчет ставки дисконтирования

Фактор	Значение	Примечание	Источник
Безрисковая ставка	10%	Безрисковая ставка дохода соответствующая средней эффективной доходности государственных рублевых облигаций к погашению, по данным ММВБ	http://www.cbonds.info/quotes/index.php
Специфические риски			
Надбавка за инвестиционный менеджмент	0%	Учитывает необходимость управления для эффективного использования вложенных в инвестиционный проект средств (обычно составляет 0...5%)	-
Итого	10,0%		

Таким образом, для дальнейших расчетов принимается ставка дисконтирования равная 10,0%.

15.5.5. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА

Результаты расчета рыночной стоимости земельного участка приведены в таблице ниже.

Табл. 15.18. Результаты расчета рыночной стоимости земельного участка

УО	Показатели	Значения
-	Суммарная площадь земельных участков, кв.м	2 766
-	Дата заключения договора	01.04.2014
-	Дата регистрации договора	01.04.2014
-	Дата окончания договора	21.03.2063



УО	Показатели	Значения
-	Дата оценки	01.01.2016
T	Оставшийся срок аренды, лет	47,25
A	Годовая ставка арендной платы за участок, руб.	456 819
r	Ставка дисконтирования	10,00%
-	Рыночная стоимость права аренды земельного участка, руб.	4 517 615

Коэффициент перевода права аренды на право собственности по данным СРД № 16 составляет 0,692. Тогда рыночная стоимость земельного участка составит 6 530 000 руб.

Таким образом, стоимость земельного участка, рассчитанная в рамках доходного подхода, округленно составляет 6 530 тыс.руб.

16. ПРИЛОЖЕНИЕ № 3. ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА





МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ
НЕКОММЕРЧЕСКАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО

**«ОБЩЕСТВО ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ
ЭКСПЕРТОВ И ОЦЕНЩИКОВ»**

125167 г. Москва, 8-я ул. 8-го марта, д. 6А
Тел: (495) 797-55-96, 223-89-50, факс: (495) 223-68-99

01.12.2015 № 1542/044

на № _____ от _____

Для предоставления
по месту требования

Межрегиональная саморегулируемая некоммерческая организация – Некоммерческое партнерство «Общество профессиональных экспертов и оценщиков» (далее – МСНО – НП «ОПЭО») настоящим письмом сообщает следующее.

Лигачев Константин Владимирович является членом МСНО-НП «ОПЭО» и включен в реестр членов МСНО-НП «ОПЭО» 26.09.2011 года за регистрационным № 1133.77.

Дисциплинарных взысканий к Лигачеву К.В по данным на 01.12.2015 года за период членства в МСНО-НП «ОПЭО» не применялось, жалоб на профессиональную деятельность не поступало.

В соответствии с утвержденным планом проведения плановых проверок в МСНО-НП «ОПЭО» в отношении члена Лигачева Константина Владимировича в 2014 году была проведена плановая проверка. По итогам проверки нарушений не выявлено.

Фактов причинения ущерба действиями (бездействием) вышеуказанного члена МСНО – НП «ОПЭО» в результате нарушения им требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил МСНО – НП «ОПЭО», установленных вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанных страховщиком, по данным на 01.12.2015 года не имеется.

Исполнительный директор



В.И. Самойленко

Исп. Штанцалева О.Н.
тел. (495) 797-55-96



ПОЛИС № 922/965108634

страхования ответственности оценщика

СПАО «РЕСО-ГАРАНТИЯ» (125047, г.Москва, ул.Глинка д.12 стр.1, ОГРН 1027700042413; ИНН/КПП: 7710045520/775001001, р/с 40701810401400000014, «Альфа-Банк» ОАО г.Москва, БИК: 44525593, корр.счет 3010181020000000593), именуемое в дальнейшем Страховщик, в соответствии с «Правилами страхования ответственности оценщиков», утвержденных Страховщиком 18 августа 2014 года (далее по тексту – «Правила страхования») и на основании Заявления на страхование, являющегося неотъемлемой частью договора страхования, заключило настоящий договор страхования (Полис).

Дата оформления полиса «20» августа 2015 г.

Валюта рубль РФ страхования:

Российские рубли

Страхователь:	Литачев Константин Владимирович Дата рождения: 10 июня 1973 г. Адрес по месту регистрации: 123154 г. Москва, ул Барбарина 19-1-133 Паспорт: №4501 №615082, выдан: 03.03.2002 Паспортным отделом №1 ОВД района «Хосенво-Минский» г. Москва Член СРО оценщиков: МСНО-НП «ОПЭО» E-mail: oooosate@gmail.com тел. +79164068803
Представитель страхователя:	Медкова Галина Васильевна Код: 298539

1. Срок действия полиса:	С 00 часов 00 минут 26.08.2015 г., но не ранее 00 часов 00 минут дня, следующего за днем уплаты страховой премии, по 24 часа 00 минут 25.08.2016г.
2. Объект страхования:	Не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с риском его ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему со Страхователем договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам
3. Застрахованные работы:	Действие настоящего Полиса распространяется на работы в рамках оценочной деятельности, которые были выполнены Страхователем согласно договорам, заключенным с заказчиками, в соответствии с квалификацией, подтвержденной дипломами (сертификатами) об образовании, и были приняты заказчиками Страхователя в период, начиная с 26 августа 2015 г.
4. Страховой случай:	4.1. Установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба. 4.2. Урегулирование нескольких требований (исков), явившихся следствием одного действия Страхователя, производится в рамках одного страхового случая
5. Страховая сумма:	1.000.000 (Один миллион) рублей
6. Франшиза:	Страхование осуществляется без франшизы
7. Исключения из страхования:	5.1. Согласно разделу 5 Правил страхования, кроме того действие настоящего Полиса не распространяется на требования (претензии, иски): 5.1.1. связанные с проведением кадастровой оценки; 5.1.2. основанные или связанные с несоблюдением Страхователем сроков выполнения работ, а также расходами на переделку или доделку работ.
8. Страховая премия:	1 750 (Одна тысяча семьсот пятьдесят) рублей
9. Порядок оплаты страховой премии:	Единовременный платеж по 26.08.2015 г. включительно



<p>10. Действия Страхователя при наступлении события, имеющего признаки страхового случая:</p>	<p>10.1. При возникновении каких-либо обстоятельств, которые могут в дальнейшем стать основанием для предъявления имущественных требований, Страхователь обязан письменно в течение ПЯТИ РАБОЧИХ ДНЕЙ уведомить об этом Страховщика с указанием характера возникших обстоятельств, предполагаемых последствий и указанием лиц, которым может быть причинен ущерб.</p> <p>10.2. Принять все возможные и необходимые меры для отклонения неправомерных требований.</p> <p>10.3. При предъявлении имущественных требований Страхователю, или подачи против него иска в суд:</p> <p>10.3.1. Письменно в ТЕЧЕНИЕ ТРЕХ РАБОЧИХ ДНЕЙ уведомить Страховщика об этом.</p> <p>10.3.2. Оказывать Страховщику содействие в проведении расследования, урегулировании, судебной и внесудебной защите.</p> <p>10.4. Страхователь не должен без согласия Страховщика признавать частично или полностью любые требования, добровольно (кроме как за свой собственный счет) осуществлять платежи, принимать на себя какие-либо обязательства перед третьими лицами, или нести какие-либо издержки в их пользу.</p>
<p>11. Условия страховой выплаты:</p>	<p>11.1. Условия и порядок осуществления страховой выплаты определяются Правилами страхования и настоящим Полисом.</p> <p>11.2. При отсутствии спора по факту наличия страхового случая, наличия у заказчика договора на проведение оценки (или иного третьего лица) права требовать от Страхователя возмещения ущерба и обязанности Страхователя его возместить, причиной связи между действиями (бездействием) Страхователя (оценщика) и возникшим ущербом, а также спора по размеру такого ущерба, заявленные требования удовлетворяются и страховая выплата производится во внесудебном порядке.</p> <p>11.3. При урегулировании исков в судебном порядке Страхователь должен представить Страховщику заверенную судьей копию вступившего в законную силу решения суда, содержащего размеры сумм, подлежащих возмещению.</p> <p>11.4. Выплата страхового возмещения производится исключительно при наступлении страхового случая:</p> <p>11.4.1. По письменному заявлению Страхователя;</p> <p>11.4.2. Всегда в пользу Выгодоприобретателей (заказчика договора на проведение оценки или третьих лиц), за исключением случаев возмещения затрат самого Страхователя, которые были произведены по согласованию со Страховщиком;</p> <p>11.4.3. В течение 10-ти рабочих дней после получения Страховщиком всех документов, подтверждающих законность и обоснованность имущественных требований к Страхователю, либо вступившего в законную силу решения суда.</p> <p>11.5. Если в течение срока действия настоящего Полиса Страхователь в соответствии с п.10.1. Полиса уведомил Страховщика о возникновении каких-либо обстоятельств, которые могли бы стать основанием для предъявления ему имущественных требований (претензий, исков), то действие настоящего Полиса распространяется на все требования, предъявленные к Страхователю в течение сроков исковой давности, явившиеся следствием упомянутых обстоятельств.</p>
<p>12. Прочие условия:</p>	<p>12.1. При досрочном расторжении настоящего Полиса по инициативе Страхователя, Страховщик возвращает Страхователю, при отсутствии страховых выплат на момент получения заявления о расторжении, часть страховой премии пропорционально оставшемуся периоду действия Полиса, за вычетом расходов в соответствии со структурой тарифной ставки, при этом расчеты производятся в течение 10 рабочих дней после даты расторжения.</p> <p>12.2. Все прочие условия, включая права и обязанности сторон, порядок изменения и прекращения Полиса, а также порядок выплаты страхового возмещения регламентируются Правилами страхования.</p>
<p>13. Прилагаемые документы:</p>	<p>- Заявление на страхование ответственности оценщика; - Правила страхования.</p>

Экземпляр Правил страхования получен. С упомянутыми Правилами страхования ознакомлен и согласен.

Страхователь 
М.П. 





ПОЛИС № ГО-ОЦ-2005/16

обязательного страхования ответственности оценщиков

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен договор обязательного страхования ответственности оценщиков № ГО-ОЦ-2005/16 от 02.03.2016г. в соответствии с Правилами комплексного страхования профессиональной ответственности оценщиков АО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 24.11.2015г. и на основании Заявления на страхование.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	109341, г. Москва, ул. Верхние поля, д.22, корп.1, кв. 281
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	12 500 (Двенадцать тысяч пятьсот) рублей
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единовременно, безналичным платежом
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «03» марта 2016 г. по «02» марта 2017 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском ответственности по обязательствам, возникающим вследствие нарушения договора на проведение оценки и причинения вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный страховщиком факт причинения заказчику и (или) третьему лицу убытков, включая причинение вреда имуществу, при осуществлении Страхователем оценочной деятельности в результате: - нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности; - нарушения договора на проведение оценки. Настоящий договор заключается с условием возмещения вреда, причиненного Страхователем в период действия настоящего договора, и в течение срока исковой давности в три года, установленного законодательством Российской Федерации, если причинение вреда явилось следствием ошибок оценщика, допущенных в течение срока действия договора страхования.
Прилагаемые документы, являющиеся неотъемлемой частью Полиса:	1. Правила комплексного страхования профессиональной ответственности оценщиков АО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 24.11.2015г. 2. Заявление на страхование ответственности оценщиков от 02.03.2016г.

Страховщик: Акционерное общество
Страховая компания «Инвестиции и Финансы»
Настоящий Полис страхования имущества и
обязательности отрис. КС на основании доверенности
от 04.03.2016г.



(Потапова Е.Ю.)

Страхователь:
ООО «Независимое Агентство Оценки и
Консалтинга»
Генеральный директор на основании Устава

Воскресенский (Бережной В.В.)

М.п.
«02» марта 2016г.



17. ПРИЛОЖЕНИЕ № 4. ДОКУМЕНТЫ ЗАКАЗЧИКА



Форм № 1-1-1/04

Федеральная налоговая служба
СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ПОСТАНОВКЕ НА УЧЕТ РОССИЙСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ В НАЛОГОВОМ ОРГАНЕ ПО МЕСТУ НАХОЖДЕНИЯ НА ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Настоящее свидетельство выдано в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации

Выдано в отношении организации:
ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»
(полное наименование организации в соответствии с законодательством Российской Федерации)

О Г Р Н 77012570681

выдано на учет в соответствии с постановкой
Налогового органа Российской Федерации: **21 октября 2002**
№ 001-000-1/02

в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации по месту нахождения
Налоговый орган Российской Федерации по месту и адресу ЮИ по Северо-Западной административной округу с. Москва: **77014**

ИНН/КПП: **7701400000/7701400000**

Свидетельство выдано в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации

Старший государственный налоговый инспектор
Администрации ИФНС России № 46 по г. Москве


Миронков Т. В.
полномоченный представитель

серия 77 №012570681

Форм № 1-1-1/04

Федеральная налоговая служба
СВИДЕТЕЛЬСТВО

о внесении имени в Единый государственный реестр юридических лиц

Настоящим подтверждается, что в соответствии с Федеральным законом "О государственном реестре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей" в Единый государственный реестр юридических лиц внесено наименование государственной регистрации компании, внесенной в учредительные документы юридического лица

Закрытое акционерное общество "ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО"
полное наименование юридического лица на русском языке с указанием организационно-правовой формы

ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»
(сокращенное наименование юридического лица на русском языке)

Закрытое акционерное общество "ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО"
(сокращенное наименование юридического лица)

Основной государственный регистрационный номер: **10027703021600001**

ОС: **77** код: **010** 2010 38 государственный регистрационный номер
ИНН/КПП: Москва (информация) 0100

4107704701000002

Администрация инспекции Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве
наименование регистрирующего органа

Старший государственный налоговый инспектор
Администрации ИФНС России № 46 по г. Москве


Миронков Т. В.
полномоченный представитель

серия 77 №012570682

СВИДЕТЕЛЬСТВО
О ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ ПРАВА
Управление Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии по Москве

Дата выдачи: **27.09.08**

Действие: Свидетельство о внесении в реестр недвижимости на территории г. Москва Серия 5 № 011870 от 11 августа 1994 г.

Объект недвижимости: **ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»**
ИНВЕНТ. № 77/001/77/001/001
Многоквартирный дом: МОСКВА, ул. 3-я ХОРОШЕНСКАЯ, д. 12, стр. 2
Земельный участок: МОСКОВСКАЯ РЕГИОНАЛЬНАЯ ПАЛАТА, Сопольское № 01/001/0004/0004/0004/0004

Действие: **собственность**

Объект права: **ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»**, д. 12, стр. 2
Земельный участок: **Земельный участок № 50:08/001/0004/0004/0004/0004**
Площадь: **482,4 кв.м.**

Кадастровый номер земельного участка: **77:08/001/0004/0004/0004/0004**

Судебные акты: **ИП ЗАРЕЗНЕ ТРОФИМАНКО**

и в Единый государственный реестр недвижимости в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации по месту и адресу ЮИ по Северо-Западной административной округу с. Москва: **77014**

Регистратор: **В. В. АИТОВА**

77 АИ № 790314

СВИДЕТЕЛЬСТВО
О ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ ПРАВА
Управление Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии по Москве

Дата выдачи: **27.09.08**

Действие: Свидетельство о внесении в реестр недвижимости на территории г. Москва Серия 5 № 011870 от 11 августа 1994 г.

Объект недвижимости: **ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»**
ИНВЕНТ. № 77/001/77/001/001
Многоквартирный дом: МОСКВА, ул. 3-я ХОРОШЕНСКАЯ, д. 12, стр. 2
Земельный участок: МОСКОВСКАЯ РЕГИОНАЛЬНАЯ ПАЛАТА, Сопольское № 01/001/0004/0004/0004/0004

Действие: **собственность**

Объект права: **ЗАО «ОПЫТНОЕ ПРОИЗВОДСТВО»**, д. 12, стр. 2
Земельный участок: **Земельный участок № 50:08/001/0004/0004/0004/0004**
Площадь: **482,4 кв.м.**

Кадастровый номер земельного участка: **77:08/001/0004/0004/0004/0004**

Судебные акты: **ИП ЗАРЕЗНЕ ТРОФИМАНКО**

и в Единый государственный реестр недвижимости в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации по месту и адресу ЮИ по Северо-Западной административной округу с. Москва: **77014**

Регистратор: **В. В. АИТОВА**

77 АИ № 401152



