

ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ "КОРРАС КОНСАЛТИНГ"

107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8
тел. (495) 210-2455, e-mail: b2b.consulting@bk.ru

ОТЧЕТ

№ 04/03/15-Б

об оценке рыночной стоимости

1 (одной) обыкновенной именной акции

Публичного акционерного общества "Веста"

в составе пакета акций от 75% до 100%.

Государственный регистрационный номер выпуска:

1-01-73834-Н.

Дата проведения оценки: 01 сентября 2015 года

Дата составления Отчета: 11 сентября 2015 года

**Заказчик: Общество с ограниченной ответственностью
"Управляющая компания "АГАНА" Д.У.
Закрытым паевым инвестиционным фон-
дом смешанных инвестиций "Возрождение
Абхазии"**

**Исполнитель: Общество с ограниченной ответственностью
"КОРРАС Консалтинг"**

**г. Москва
2015 г.**

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Объект оценки: 1 (одна) обыкновенная именная акция Публичного акционерного общества "Веста" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н. Место нахождения ПАО "Веста": 119048, г.Москва, ул.Ефремова, дом 20, помещение I, офис 20.

Цель оценки: определение рыночной стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Примененные подходы к оценке.

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен затратный подход к оценке. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается Публичное акционерное общество, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подобрать невозможно. Доходный подход не применялся вследствие отсутствия необходимой информации для оценки.

Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Присвоенный вес
Затратный подход	1,75	1,0
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	—
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	—
Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)	1,75	

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки определена как значение, полученное затратным подходом к оценке.

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции Публичного акционерного общества "Веста" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н) в составе пакета акций от 75% до 100% по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1,75 рублей (Один рубль семьдесят пять копеек).

Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг",
ведущий оценщик



Лебедев В.Н.



ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	2
2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	5
3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ	6
4. УСЛОВИЯ, ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	7
4.1. Заявление о соответствии	7
4.2. Ограничительные условия и сделанные допущения.....	8
5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ.....	10
5.1. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения	10
5.2. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	10
5.3. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование необходимости их применения	11
5.4. Цель оценки и вид определяемой стоимости	11
5.5. Основная терминология, используемая в Отчете об оценке.....	11
5.6. Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости предприятия	13
5.6.1. Затратный подход.....	13
5.6.2. Сравнительный подход	14
5.6.3. Доходный подход	14
5.6.4. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости.....	15
5.6.5. Выбор подходов и методов оценки акций.....	15
5.7. Процесс оценки	16
6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	17
6.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки	17
6.2. Описание компании-эмитента оцениваемых акций.....	17
7. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	19
7.1. Исходные данные для проведения финансового анализа	19
7.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах	20
8. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ	24
8.1. Методология применения затратного подхода к оценке стоимости предприятия (бизнеса)	24
8.2. Расчет рыночной стоимости объекта оценки методом чистых активов затратного подхода....	25
9. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	28
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	29
ПРИЛОЖЕНИЯ	29
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОПИИ ДОКУМЕНТОВ ОЦЕНЩИКОВ	30
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 87% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО СП "КВАЗАР"	33
П2.1. Основные факты и выводы	33
П2.2. Общие сведения о Предприятии	33
П2.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	34
П2.4. Понятия, используемые в отчете, методологические аспекты	34
П2.5. Выбор подходов и методов оценки.....	34
П2.6. Балансовые показатели Предприятия.....	35
П2.7. Расчет рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом	36
П2.8. Согласование результатов. Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки	38
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 49% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО "АТРИУМ-ВИКТОРИЯ"	39
П3.1. Основные факты и выводы	39
П3.2. Общие сведения о Предприятии.....	39
П3.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	41
П3.4. Выбор подходов и методов оценки.....	42

ПЗ.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом.....	42
ПЗ.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса).....	42
ПЗ.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом	43
ПЗ.5.3. Выбор модели денежного потока.....	44
ПЗ.5.4. Определение длительности прогнозного периода.....	45
ПЗ.5.5. Прогноз валовой выручки от реализации	46
ПЗ.5.6. Анализ и прогноз расходов	46
ПЗ.5.7. Анализ и прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений.....	48
ПЗ.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала.....	50
ПЗ.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода	51
ПЗ.5.10. Определение ставки дисконтирования	52
ПЗ.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период	57
ПЗ.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения	57
ПЗ.5.13. Внесение итоговых поправок	58
ПРИЛОЖЕНИЕ 4. ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ ЗАКАЗЧИКОМ ОЦЕНКИ	60

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	1 (одна) обыкновенная именная акция Публичного акционерного общества "Веста" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н. Место нахождения ПАО "Веста": 119048, г.Москва, ул.Ефремова, дом 20, помещение I, офис 20
Имущественные права на объект оценки	право собственности
Цель оценки. Предполагаемое использование результатов оценки	определение рыночной стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Вид стоимости	рыночная стоимость
Дата оценки	01 сентября 2015 года
Основание для проведения оценки	Дополнительное соглашение № 15-05-12 от 25.05.2015 г. к Договору №8/2010 на оказание услуг по оценке закрытого паевого инвестиционного фонда от 02.03.2010 г.
Заказчик оценки	Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии" Место нахождения: 115162, Российская Федерация, г. Москва, ул. Шаболовка, дом 31, стр. Б ИНН 7706219982 КПП 775001001 ОГРН 1027700076513 Дата присвоения ОГРН: 30.07.2002 г. р/с № 40701810600000447609 в Банк ГПБ (АО) БИК 044525823 к/с № 30101810200000000823
Организация – Исполнитель отчета об оценке	Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг" (ООО "КОРРАС Консалтинг") Место нахождения: 107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8 ИНН / КПП: 7708713629 / 770801001 ОГРН 1107746090011 Дата присвоения ОГРН: 12.02.2010 г. р/с 40702810400080002071 в ОАО "Уралсиб" г.Москва к/с 30101810100000000787 БИК 044525787
Оценщики	Лебедев Виктор Нестерович. Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг", ведущий оценщик.
Статус настоящего документа	полный повествовательный отчет об оценке
Дата составления отчета	11 сентября 2015 года
Срок проведения оценки	25 мая 2015 года – 11 сентября 2015 года
Курсы валют на дату оценки	1 доллар США – 66,7152 руб./\$ 1 евро – 74,8478 руб./€
Допущения и ограничения, на которых основана оценка, а также связанные с предполагаемым использованием результатов оценки приведены в пп.4.1-4.2 Отчета об оценке	

3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Заказчик оценки

Организационно-правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
Полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью "Управляющая компания "АГАНА" Д.У. Закрытым паевым инвестиционным фондом смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Сокращенное наименование	ООО "УК "АГАНА" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии"
Место нахождения	115162, Российская Федерация, г. Москва, ул. Шаболовка, дом 31, стр. Б
ИНН / КПП	7706219982 / 775001001
ОГРН, дата присвоения ОГРН	1027700076513 от 30.07.2002 г.

Оценщики

Ф.И.О. Оценщика	Лебедев Виктор Нестерович
Место нахождения Оценщика	107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков". Включен в реестр оценщиков 21.12.2007 г. за регистрационным № 002107
Документы, подтверждающие получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной переподготовке выдан Институтом профессиональной оценки ПП №323138 от 22.11.2002 года, свидетельство о повышении квалификации в НОУ "Институт профессиональной оценки" от 2009 года, р/н 1175/2009
Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика	Страховой полис № 3434 к договору №433-121121/14/0321R/776/00001/4 от 06.05.2014 г. выдан ОСАО "ИНГОССТРАХ" и ОАО "АльфаСтрахование" на срок: с 01 июля 2014 г. по 31 декабря 2015 г. Страховая сумма (лимит ответственности Страховщика) – 300 000 (Триста тысяч) рублей.
Стаж работы в оценочной деятельности	11 лет
Юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор	Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг" (ООО "КОРРАС Консалтинг") Место нахождения: 107045, г. Москва, пер.Луков, д.4, оф.8 ИНН / КПП: 7708713629 / 770801001 ОГРН 1107746090011 Дата присвоения ОГРН: 12.02.2010 г.
Сведения о страховании юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор	Договор обязательного страхования ответственности при осуществлении оценочной деятельности № 433-056497/14 от 04 августа 2014 г. заключен ООО "КОРРАС Консалтинг" с Открытым страховым акционерным обществом "ИНГОССТРАХ" на срок: с 04 августа 2014 г. по 03 августа 2015 г. Страховая сумма (Лимит ответственности) по Договору по каждому страховому случаю – 5 000 000,00 руб. Договор обязательного страхования ответственности при осуществлении оценочной деятельности № 433-049979/15 от 29 июля 2015 г. заключен ООО "КОРРАС Консалтинг" со Страховым публичным акционерным обществом "ИНГОССТРАХ" на срок: с 04 августа 2015 г. по 03 августа 2016 г. Страховая сумма по Договору по каждому страховому случаю – 5 000 000,00 (Пять миллионов) руб.
Информация о привлекаемых к проведению оценки организациях и специалистах	Не привлекались

4. УСЛОВИЯ, ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ

4.1. Заявление о соответствии

Оценщики, выполнявшие данную работу, на основании своих знаний и убеждений, заявляют что:

- все данные, представленные в Отчете об оценке, изложены верно и основываются на знаниях Оценщиков;
- анализ, мнения и заключения соответствуют сделанным допущениям и ограничивающим условиям, и являются личным, независимым и профессиональным анализом, мнением и заключением Оценщиков;
- выводы и расчеты, содержащиеся в Отчете, основаны на фактах и документах, собранных Оценщиками с наибольшей степенью использования их профессиональных знаний, опыта, умения. Информация, ее источники, анализ и методика расчетов, использованные для оценки стоимости, приведены в соответствующих разделах Отчета;
- проведенная Оценщиками оценка рыночной стоимости объекта оценки основывалась на технической и финансовой информации предоставленной Заказчиком оценки. Оценщики не проверяли предоставленную информацию и, соответственно, не выражают какого-либо мнения и не делают никаких заключений относительно ее точности и полноты;
- Оценщики не имеют ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте оценки, являющимся предметом данного Отчета, а также отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства (кроме обязательств по Договору в рамках настоящей оценки) по отношению к какой-либо из сторон, связанных с объектом оценки;
- величина вознаграждения Оценщиков не связана с определенной итоговой величиной стоимости объекта оценки, а также с другими аспектами Отчета об оценке;
- Отчет об оценке подготовлен в соответствии с требованиями, предъявляемыми к отчетам об оценке Законом РФ №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", Федеральными стандартами оценки ФСО №1, №2, №3, утвержденными приказами Минэкономразвития России от 20.07.2007 года №254, №255 и №256, Сводом стандартов оценки 2010 Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2010);
- образование Оценщиков соответствует необходимым требованиям;
- никто, кроме лиц, указанных в Отчете об оценке, не обеспечивал профессиональной помощи в подготовке Отчета об оценке.

11 сентября 2015 года

Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг",
ведущий оценщик

Лебедев В.Н.



4.2. Ограничительные условия и сделанные допущения

Нижеследующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного Отчета:

1. Отчет об оценке достоверен лишь в полном объеме и указанных в нем целях.
2. Исходя из нижеследующей трактовки и договоренностей, настоящие допущения и ограничительные условия подразумевают их полное и однозначное понимание Оценщиками и Заказчиком, а также тот факт, что все положения, результаты переговоров и заявления, не оговоренные в Отчете об оценке, теряют силу. Настоящие допущения и ограничительные условия не могут быть изменены или преобразованы иным образом, кроме как за подписью обеих Сторон. Настоящие условия распространяются на правопреемников и исполнителей Сторон.
3. Исходные данные, документы, информация для проведения оценки, по мнению Оценщиков, получены из надежных источников и являются верными. Оценщики не несут ответственности за выводы, сделанные на основе документов и информации, содержащих недостоверные сведения, кроме тех случаев, когда Оценщики в соответствии со своим профессиональным уровнем были способны выявить недостоверность сведений.
4. Оценщики не несут ответственность за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности. Право оцениваемой собственности считается достоверным. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, прав удержания имущества и долговых обязательств под заклад имущества, если иное не оговорено специально. Юридическая экспертиза прав собственности не проводилась.
5. Оценщики не принимают на себя ответственность за ненадежность и достоверность представленной Заказчиком информации. Оценщики не проводили, как часть работы, инвентаризацию имущества, аудиторскую или иную другую проверку предоставленной Заказчиком информации и исходили из того, что она является точной и правдивой.
6. Оценщики предполагают отсутствие каких-либо скрытых факторов, касающихся объекта оценки и его составляющих, способных повлиять на его стоимость. На Оценщиках не лежит ответственность ни по обнаружению подобных факторов. Оценщики не несут ответственность за дефекты имущества, которые невозможно обнаружить иным путем, кроме как при обычном визуальном осмотре или путем изучения предоставленных документов и информации.
7. В своих действиях Оценщики выступали как независимые исполнители. Сведения, полученные Оценщиками и содержащиеся в Отчете, считаются точными и достоверными, однако они не могут гарантировать абсолютную точность информации, так как не проводили ее проверки.
8. Мнение Оценщиков относительно рыночной стоимости объекта является действительным только на дату оценки, специально оговоренную в Отчете об оценке. Оценщики не принимают на себя никакой ответственности за изменение социальных, экономических, юридических, физических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.
9. Заключение о стоимости, содержащееся в Отчете об оценке, относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта является неправомерным, если таковое не оговорено в Отчете.
10. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщиков относительно рыночной стоимости объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости объекта, указанной в данном Отчете.
11. Оценщики и Заказчик гарантируют конфиденциальность информации, полученной ими в процессе оценки, за исключением случаев, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации.

12. Ни Заказчик, ни Оценщики не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором на оказание услуг по оценке.

13. Отчет об оценке, равно как и любая его часть, не могут размещаться и распространяться в Сети Интернет, а также в открытом доступе без письменного согласия на то со стороны Оценщиков.

14. Оценщики не предоставляют дополнительных консультаций по Отчету об оценке и не отвечают в суде по вопросам, связанным с объектом оценки, за исключением случаев, оговариваемых законодательством и отдельными договорами.

15. Допущения, сформулированные в рамках использованных конкретных методов оценки, ограничения и границы применения полученного результата, приведены непосредственно в соответствующих разделах Отчета об оценке.

Отчет об оценке был составлен в соответствии с нижеследующими **специальными допущениями и ограничительными условиями**:

- при проведении оценки использована бухгалтерская отчетность ПАО "Веста" за 2 кв. 2015 г. Оценщиками принимается допущение, что существенного изменения значений балансовых показателей в период от даты указанной отчетности до даты оценки не произойдет;
- иные специальные допущения и ограничивающие условия отсутствуют.

Пределы применения полученного результата

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки, указанная в Отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектами оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев (ст.26 Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки" (ФСО №1).

5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ

5.1. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения

При оценке объекта оценки используются данные из различных источников. Типы данных, используемые при проведении оценки с указанием источников их получения, а также использование этих данных в рамках настоящей оценки приведено в таблице.

Таблица 1. Перечень данных, использованных при проведении оценки

Данные, используемые при проведении оценки	Источники получения данных	Использование данных в Отчете об оценке
Данные по объекту оценки	Визуальный осмотр	–
Данные по объекту оценки	Заказчик оценки	+
Исследования рынка	Специализированные организации, отраслевые эксперты	+
Исследования рынка (собственные)	ООО "КОРРАС Консалтинг"	–

Ссылки на источники полученных данных в рамках настоящей оценки приведены в соответствующих разделах Отчета об оценке.

5.2. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки

Для проведения оценки Заказчиком оценки были представлены следующие документы (приложение 4 к Отчету об оценке) по ПАО "Веста":

- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копия Свидетельства о постановке на налоговый учет;
- копии бухгалтерской отчетности за 2010-2014 гг. и 2 кв. 2015 г.

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава ПАО "Веста".

Анализ достаточности и достоверности использованной информации

В ходе описания объекта оценки использованы данные, полученные Оценщиком в ходе изучения документов и информации, предоставленных Заказчиком оценки.

Расчет стоимости объекта оценки проведен на основании документов и информации Заказчика оценки, соотнесенной с требованиями действующих нормативных документов, информации органов власти РФ, отраслевых обзоров, общедоступной информации в периодической печати и сети Интернет.

Оценщики считают использованную информацию достаточной (с учетом ограничений и допущений, отраженных в соответствующих разделах Отчета об оценке), так как использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.

Оценщики считают использованную информацию достоверной, так как данная информация, по мнению Оценщиков, соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся Оценщиками при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

5.3. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование необходимости их применения

Оценка объекта оценки в Отчете об оценке выполнена в соответствии со следующими стандартами оценки:

Федеральные стандарты оценки, утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №№ 254-256:

- Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки" (ФСО № 1);
- Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости" (ФСО № 2);
- Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО № 3).
- Свод стандартов оценки 2010 Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2010).

Федеральные стандарты оценки ФСО №№ 1, 2, 3 использованы, поскольку они являются обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Оценщик, выполнивший Отчет об оценке, является членом саморегулируемой организации оценщиков – Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (РОО). Поэтому Отчет об оценке выполнен с использованием Свода стандартов оценки 2010 Российского общества оценщиков (ССО РОО 2010), поскольку указанные стандарты являются рекомендуемыми для членов РОО.

5.4. Цель оценки и вид определяемой стоимости

Целью оценки является определение рыночной стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Термин "рыночная стоимость", используемый в Отчете об оценке, определяется на основании Закона РФ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29 июля 1998 года и Федерального стандарта оценки ФСО-2 "Цель оценки и виды стоимости", утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255.

Рыночная стоимость – наиболее вероятная цена, по которой данный объект 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 открытый рынок в форме 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.

5.5. Основная терминология, используемая в Отчете об оценке

В Отчете об оценке определяется рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции Публичного акционерного общества.

В Законе РФ "О рынке ценных бумаг" дается следующее определение акции:

"Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации".

Таким образом, под акциями понимают ценные бумаги, которые выпускает акционерное общество при его создании, а также для мобилизации денежных средств при увеличении существующего уставного капитала. Поэтому акцию можно считать свидетельством о внесении определенной доли в уставный капитал акционерного общества.

Исходя из прав акционеров акции делятся на обыкновенные и привилегированные.

Обыкновенные акции предоставляют право владельцу участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам. Владелец обыкновенных акций имеет право на получение дивидендов, а в случае ликвидации предприятия – право на получение части имущества предприятия в размере стоимости принадлежащих ему акций.

Привилегированные акции не предоставляют своим владельцам права участвовать в голосовании акционеров, если иное не установлено Законом РФ "Об акционерных обществах" или в уставе акционерного общества. Так, в соответствии с законом владельцы привилегированных акций получают право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении следующих вопросов:

- реорганизации и ликвидации предприятия;
- внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества, ограничивающих или изменяющих права акционеров, владельцев привилегированных акций.

Первая оценка акций в период их выпуска – номинальная. **Номинал акции** – денежная сумма, отражающая долю уставного фонда акционерного общества, приходящуюся на одну акцию. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой и обеспечить всем держателям акций этого общества равный объем прав. По Закону "Об акционерных обществах" уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, что составляет сумму номиналов акций в обращении.

Затем стоимостная оценка акций происходит при первичном размещении, когда необходимо установить **эмиссионную цену**. Это цена акции, по которой ее приобретает первый держатель. При всех последующих выпусках реализация акций осуществляется по рыночной стоимости.

Рыночная стоимость – определение приведено в п.5.4 Отчета об оценке.

Дата оценки (дата проведения оценки) – календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

Подходы к оценке:

- **сравнительный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними;
- **доходный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.
- **затратный подход** – совокупность методов оценки, основанных на определении полной восстановительной стоимости объекта (как стоимости воспроизводства или стоимости замещения) за вычетом накопленного износа.

Метод оценки – способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Отчетная дата – дата, на которую составляется бухгалтерская (финансовая) отчетность – последний календарный день отчетного периода (год, квартал). **Последняя отчетная дата** – дата составления бухгалтерской отчетности наиболее приближенного к дате оценки отчетного периода (до даты оценки).

5.6. Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости предприятия

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятия, как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) могут использоваться три различных подхода (затратный, сравнительный и доходный), в рамках которых используются различные методы.

Три подхода к оценке акций или бизнеса позволяют оценить определяемый вид стоимости с различных точек зрения:

- имеющихся результатов (в форме активов компании) – затратный подход;
- прошлых событий (по продажам аналогичных объектов) – сравнительный подход;
- будущих предположений (по прогнозируемому доходу) – доходный подход.



ПОДХОД	ЗАТРАТЫ	РЫНОК	ДОХОД
МЕТОДЫ	Стоимость чистых активов	Компания-аналог (рынок капитала)	Дисконтированные будущие доходы
	Ликвидационная стоимость	Сделки Отраслевые коэффициенты	Капитализация доходов
УРОВЕНЬ СТОИМОСТИ	Стоимость контрольного пакета акций	Рынок капитала – стоимость неконтрольного пакета Сделки, отраслевые коэффициенты – стоимость контрольного пакета	Как правило, стоимость контрольного пакета

5.6.1. Затратный подход

Затратный подход, основанный на стоимости активов предприятия базируется на предположении, что рыночная стоимость может быть определена по затратам, которые необходимы для производства или замены собственности за вычетом поправки на износ.

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату), которые корректируются с учетом рыночной стоимости активов.

Существуют два основных метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

Метод чистых активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим.

щим, и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

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

5.6.2. Сравнительный подход

Сравнительный подход является общим способом определения оценочной стоимости предприятия, в рамках которого используются один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными предприятиями, долями акционеров в капитале и ценными бумагами, уже реализованными на рынке. Данные о рыночных сделках по предприятиям, акционеров в капитале или ценным бумагам, могут служить источником объективной эмпирической информации для вывода стоимости показателей, применимых и оценке бизнеса.

В рамках данного подхода используются следующие методы оценки.

Метод рынка капитала, который базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). По этому методу определяется стоимость неконтрольного пакета акций.

Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий, либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. По этому методу определяется стоимость контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых коэффициентов основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий. Используется для ориентировочных оценок предприятий.

5.6.3. Доходный подход

Доходный подход в большей степени отвечает основной оценочной предпосылке, т. е. потенциального инвестора в первую очередь интересуют будущие доходы от владения бизнесом. Реализация данного подхода предполагает составление прогноза доходов и их приведение к текущей стоимости на дату оценки.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируются закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию, он предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности предприятия, в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

Существует два метода, которые наиболее часто применяются для пересчета чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации прибыли и метод дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации прибыли используется, когда ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянны). Данный метод не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. По этому методом определяется стоимость контрольного пакета акций.

Метод дисконтированных денежных потоков используется, когда можно обоснованно спрогнозировать будущие денежные потоки. Предполагается, что будущие денежные потоки могут существенно отличаться от текущих, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, а денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим, когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности дохода и/или его постоянного, равномерного темпа роста. По этому методу определяется стоимость контрольного пакета акций.

5.6.4. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости

В зависимости от конкретной ситуации, результаты каждого из трех подходов могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой оценки стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности.

Если для оценки использовано более одного подхода, то на заключительном этапе работ требуется выполнить согласование результатов стоимости, полученной различными подходами к оценке.

Для этого анализируются сильные и слабые стороны каждого из подходов и то, насколько сильно они влияют на полученные результаты.

При согласовании результатов принимаются во внимание следующие обстоятельства:

- **доходный подход** базируется на исследованиях и статистической обработке результатов деятельности компании, анализе состояния отрасли и макроэкономических показателей. По результатам исследований строятся прогнозы деятельности компании на определенный промежуток времени с минимально возможными допущениями. Доходный подход учитывает будущие тенденции развития рынка и Предприятия. Недостаток подхода заключен в отсутствии гарантии полного совпадения в будущем величин доходов прогнозируемых и доходов, которые будут фактически получены;

- **сравнительный подход** базируется на фактической информации о сделках с контрольными пакетами акций сопоставимых предприятий или с единичными акциями на фондовом рынке. Недостатком подхода при использовании метода сделок являлось ограниченное количество аналогов, а при использовании рынка капитала – использование в качестве аналогов цен акций зарубежных компаний. Тем не менее, по мнению Оценщиков, результаты полученные с использованием сравнительного подхода, являются более достоверными вследствие большего количества объективной информации;

- **затратный подход** базируется на бухгалтерской информации с учетом корректировок по рыночной стоимости отдельных статей баланса. Недостатком подхода является недостаточность информации для проведения переоценки каждой из статей.

С учетом проведенного анализа назначаются весовые коэффициенты, с помощью которых стоимостные оценки, полученные каждым подходом, учитываются в итоговой величине рыночной стоимости объекта оценки.

5.6.5. Выбор подходов и методов оценки акций

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен затратный подход к оценке. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается Публичное акционерное общество, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подобрать невозможно. Доходный подход не применялся вследствие того, что прогнозы доходов и расходов отсутствуют, значительные изменения ретроспективных показателей доходов и расходов не позволяют спрогнозировать их изменения в будущем.

5.7. Процесс оценки

Процесс (процедура) оценки – последовательность определения стоимости объекта оценки, включающий в себя совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости объекта оценки и оформления результатов оценки. В соответствии с ФСО №1 проведение оценки включает следующие этапы:

- а) заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку;
- б) сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
- в) применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
- г) согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- д) составление отчета об оценке.

Процесс настоящей оценки включал следующие направления исследований:

- заключение с Заказчиком договора об оценке;
- запрос информации о Предприятии;
- установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- финансово-экономический анализ Предприятия;
- выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- обобщение результатов, полученных в рамках выбранных подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.
- составление и передача Заказчику Отчета об оценке.

6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

6.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки

Объект оценки (физические свойства объекта оценки): 1 (одна) обыкновенная именная акция Публичного акционерного общества "Веста" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н.

Место нахождения ПАО "Веста": 119048, г.Москва, ул.Ефремова, дом 20, помещение I, офис 20.

Собственник объекта оценки на дату оценки: ООО "УК "АГАНА" Д.У. ЗПИФ смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Имущественные права на объект оценки: право собственности.

Ограничения прав и обременения, связанные с объектом оценки: не выявлены.

Сведения об износе, устаревании объекта оценки: физический износ, функциональное и внешнее устаревания характерны в основном для материальных вещей. Объект оценки – пакет акций, закрепляющий права акционеров. Поэтому объект оценки не подлежит каким-либо видам износа и устареваний.

Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки: в результате обследования объекта оценки не было выявлено элементов, входящих в состав объекта оценки, имеющих специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки.

Информация о текущем использовании объекта оценки: пакет акций Публичного акционерного общества.

Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость: на стоимость объекта оценки влияют итоги и перспективы деятельности общества, пакет акций которого является объектом оценки, а также риски связанные с деятельностью этого общества.

6.2. Описание компании-эмитента оцениваемых акций

Публичное акционерное общество "Веста" зарегистрировано 18.06.2010 г. Основной государственный регистрационный номер: 1107746495108. Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве. ИНН 7704757505.

Местонахождение Общества: 119048, г.Москва, ул.Ефремова, дом 20, помещение I, офис 20.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Публичное акционерное общество "Веста". Сокращенное наименование: ПАО "Веста".

Прежние наименования ПАО "Веста": Закрытое акционерное общество "Веста" (ЗАО "Веста").

Уставный капитал ПАО "Веста" на дату оценки составляет 345 000 000 (Триста сорок пять миллионов) рублей и разделен на 345 000 000 (Триста сорок пять миллионов) обыкновенных акций.

новенных именных акций, номинальной стоимостью 1,00 (один) рубль каждая акция. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н от 10.08.2010 г.

Таблица 2. Структура акционерного капитала (на дату оценки)

Акционер	Количество акций, шт.	% от уставного капитала	Номинальная стоимость, рублей
Акционерное общество "Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ" (номинальный держатель)	324 300 000	94,00%	324 300 000
Юридические и физические лица	20 700 000	6,00%	20 700 000
ИТОГО:	345 000 000	100%	345 000 000

Основной вид деятельности – код ОКВЭД 65.23.1 "Финансовая деятельность".

Виды деятельности ПАО "Веста":

- капиталовложения в ценные бумаги;
- деятельность по управлению холдинг-компаниями;
- исследование конъюнктуры рынка;
- предоставление прочих услуг;
- консультирование по вопросам финансового посредничества;
- деятельность по управлению финансово-промышленными группами;
- капиталовложения в собственность;
- деятельность холдинг-компаний в области финансового посредничества;
- консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления.

Источники информации: учредительные документы, информация Заказчика оценки

7. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы предприятия за прошедшие годы для выявления тенденций в его деятельности и определения основных финансовых показателей.

7.1. Исходные данные для проведения финансового анализа

Основным источником информации для финансового анализа ПАО "Веста" в Отчете об оценке являлись бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах за 2011-2013 гг. (анализируемый период) и 2 кв. 2015 г. (приложение 4 к Отчету об оценке), предоставленные Заказчиком оценки.

Показатели бухгалтерской отчетности ПАО "Веста" (далее в тексте Отчета об оценке – Предприятие) приведены в таблицах далее. В таблицах отражены только строки, имеющие числовые значения. В случае несовпадения итогов актива и пассива баланса в бухгалтерской отчетности Предприятия (из-за округления значений или по другим причинам), в качестве регулирующих строк Оценщиками использовались строки "прочие оборотные активы" и "кредиторская задолженность".

Также далее представлены аналитические таблицы, позволяющие провести финансовый анализ Предприятия.

Таблица 3. Балансовые показатели Предприятия, тыс. руб.

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.					
		2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.
АКТИВ							
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
ИТОГО по разделу I	1100	-	-	-	-	-	-
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
Дебиторская задолженность	1230	15 818	48 757	88 434	136 476	210 444	211 058
Финансовые вложения	1240	344 322	390 644	614 781	544 829	510 882	527 698
Денежные средства	1250	50	18	96	92	8	217
Прочие оборотные активы	1260		6	5	7	3	21
ИТОГО по разделу II	1200	360 190	439 425	703 316	681 404	721 337	738 994
БАЛАНС	1600	360 190	439 425	703 316	681 404	721 337	738 994
ПАССИВ							
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ							
Уставный капитал	1310	345 000	345 000	345 000	345 000	345 000	345 000
Резервный капитал	1360		1 206	1 589	2 309	2 695	2 695
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	11 912	34 830	42 111	55 784	63 118	66 779
ИТОГО по разделу III	1300	356 912	381 036	388 700	403 093	410 813	414 474
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Заемные средства	1410		50 000	275 000	276 037	276 130	288 487
ИТОГО по разделу IV	1400	-	50 000	275 000	276 037	276 130	288 487
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Заемные средства	1510		6 574	35 181	2 274	34 387	36 002
Кредиторская задолженность	1520	3 278	1 815	4 435		7	31
ИТОГО по разделу V	1500	3 278	8 389	39 616	2 274	34 394	36 033
БАЛАНС	1700	360 190	439 425	703 316	681 404	721 337	738 994

Данные отчетов Предприятия о финансовых результатах приведены в таблице. В таблице отражены только строки, имеющие числовые значения.

Таблица 4. Показатели отчетов о финансовых результатах Предприятия, тыс. руб.

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.					
		2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	6 мес. 2015г.
Выручка	2110			259 279	122 612	79 092	1 727
Себестоимость продаж	2120			259 073	122 612	77 301	1 771
Валовая прибыль (убыток)	2100	0	0	206	0	1 791	-44
Коммерческие расходы	2210						
Управленческие расходы	2220	5	234	57	248	1 490	544
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-5	(234)	149	(248)	301	(588)
Проценты к получению	2320						23 140
Проценты к уплате	2330						18 435
Прочие доходы	2340	14 918	32 479	45 040	79 617	47 095	834
Прочие расходы	2350	23	2 074	35 608	61 419	37 746	16
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	14 890	30 171	9 581	17 950	9 650	4 935
Текущий налог на прибыль	2410	(2 978)	(6 034)	(1 916)	(3 486)	(1 930)	(987)
Прочее (налог на прибыль прошлых периодов)	2460		(10)		(73)		
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	11 912	24 127	7 665	14 391	7 720	3 948

7.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах

Анализ структуры и динамики активов и пассивов балансов Предприятия проведен на основании бухгалтерской отчетности. Далее представлен горизонтальный и вертикальный анализ балансовых показателей, отражающий:

- относительные показатели, представляющие удельный вес каждой статьи баланса в его общем итоге, в динамике за анализируемый период;
- абсолютные отклонения балансовых показателей за анализируемый период;
- ежегодные относительные темпы роста (снижения) балансовых показателей – отношение абсолютного отклонения показателей на конец и начало года к отклонению валюты баланса.

Выводы по результатам анализа балансовых показателей

Предприятие зарегистрировано 18.06.2010 г. Анализируемый период – 2010-2014 гг.

1. Анализ активов Предприятия. На конец анализируемого периода общая балансовая стоимость имущества Предприятия (валюта баланса) составила 721,337 млн. руб. В анализируемом периоде величина имущества Предприятия увеличилась на 361,147 млн. руб. (в 2 раза), главным образом за счет роста величины финансовых вложений и дебиторской задолженности на балансе Предприятия. Увеличение стоимости имущества свидетельствует об увеличении масштабов деятельности Предприятия.

На конец 2 кв. 2015 г. общая балансовая стоимость имущества Предприятия составила 738,994 млн. руб., увеличение с начала года составило 17,657 млн. руб. (+2,4%) за счет роста величины финансовых вложений и дебиторской задолженности.

1.1. Анализ внеоборотных активов. Внеоборотные активы Предприятия в анализируемом периоде и за 2 кв. 2015 г. отсутствовали.

1.2. Анализ оборотных активов. Оборотные активы Предприятия в анализируемом периоде и 2 кв. 2015 г. составляли 100% в общей стоимости имущества Предприятия. Высокая доля оборотных средств в активах говорит о том, что Предприятие имеет "легкую" структуру активов и, соответственно, высокую мобильность своего имущества.

Основными статьями оборотных активов в анализируемом периоде и 2 кв. 2015 г. являлись дебиторская задолженность и краткосрочные финансовые вложения.

Дебиторская задолженность Предприятия имеет краткосрочный характер. По данным Заказчика оценки дебиторская задолженность является текущей, с небольшими сроками погашения (до 2 мес.). Просроченная и безнадежная к взысканию дебиторская задолженность отсутствует.

В анализируемом периоде дебиторская задолженность Предприятия увеличилась на 194,626 млн. руб. (в 13,3 раз) и составила на конец анализируемого периода 210,444 млн. руб. (29,2% в общей стоимости имущества Предприятия). За 6 мес. 2015 г. дебиторская задолженность Предприятия увеличилась еще на 614 тыс. руб. (+0,3%) и составила на конец 2 кв. 2015 г. – 211,058 млн. руб. (28,6% в общей стоимости имущества Предприятия).

В течение анализируемого периода Предприятие имело активное сальдо дебиторской задолженности (дебиторская задолженность была больше кредиторской), то есть Предприятие предоставляло своим покупателям бесплатный коммерческий кредит в размере, превышающем средства, полученные в виде отсрочек платежей коммерческим кредиторам.

Краткосрочные финансовые вложения Предприятия – краткосрочные займы, выданные юридическим лицам – составляют основную часть имущества Предприятия. Это отражает инвестиционный и финансовый характер деятельности Предприятия. В анализируемом периоде финансовые вложения Предприятия увеличились на 166,560 млн. руб. (+48,4%) и составили на конец анализируемого периода 510,882 млн. руб. (70,8% в общей стоимости имущества Предприятия). За 6 мес. 2015 г. финансовые вложения выросли на 16,816 млн. руб. (+3,3%) и составили на конец 2 кв. 2015 г. – 527,698 млн. руб. (71,4% в общей стоимости имущества Предприятия).

В составе финансовых вложений отражен вклад в уставный капитал юридического лица (87% долей) ООО СП "Квазар" в сумме 55,680 тыс. руб. (приложение 2 к Отчету об оценке). Это отражает инвестиционный характер деятельности Предприятия. В дальнейших расчетах указанное значение отражено в составе долгосрочных финансовых вложений.

Денежные средства в анализируемом периоде и за 6 мес. 2015 г. составляли незначительную величину (менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия). На конец 2 кв. 2015 г. денежные средства Предприятия составили 217 тыс. руб.

Прочие оборотные активы Предприятия также составляют незначительную величину (менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия). На конец 2 кв. 2015 г. прочие оборотные активы составили 21 тыс. руб.

2. Анализ пассивов Предприятия. Источниками финансирования имущества являются собственные и заемные средства, которые отражаются в пассиве баланса.

Важнейшей характеристикой финансового состояния предприятия является собственный капитал. На конец анализируемого периода собственный капитал Предприятия представлен **уставным капиталом**, который составляет 345,0 млн. руб. (47,8% в общем пассиве Предприятия), **резервным капиталом** – 2,695 млн. руб. (0,4% в общем пассиве Предприятия) и **нераспределенной прибылью** – 63,118 млн. руб. (8,8% в общем пассиве Предприятия). Таким образом, основными источниками финансирования имущества Предприятия на конец анализируемого периода являлись собственные средства (57,0% в общем пассиве Предприятия), что положительно характеризует финансовую устойчивость Предприятия.

В анализируемом периоде собственный капитал Предприятия увеличился на 53,901 млн. руб. (+15,1%), за счет величины нераспределенной прибыли от инвестиционных вложений и формирования резервного фонда.

За 6 мес. 2015 г. собственный капитал Предприятия возрос на 3,661 млн. руб. (+0,9%) за счет соответствующего роста величины нераспределенной прибыли. Доля собственного капитала в общем пассиве Предприятия сократилась с 57,0% до 56,1% вследствие опережающего роста заемных средств по сравнению с собственным капиталом. Это свидетельствует о незначительном ухудшении финансовой устойчивости Предприятия.

На конец анализируемого периода и 2 кв. 2015 г. **долгосрочные заемные средства** составили 276,130 млн. руб. и 288,487 млн. руб. соответственно (38,3% и 39,0% в валюте баланса соответственно). Данная статья баланса – займы со сроками погашения более 1 года.

Краткосрочные заемные средства на конец анализируемого периода составляли 34,387 млн. руб. (4,8% в общем пассиве Предприятия). За 6 мес. 2015 г. отмечается резкое увеличение данной статьи на 1,615 млн. руб. На конец 2 кв. 2015 г. величина краткосрочных заемных средств составила 36,002 млн. руб. (4,9% в общем пассиве Предприятия).

Кредиторская задолженность Предприятия на конец анализируемого периода – 7 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве Предприятия), на конец 2 кв. 2015 г. – 31 тыс. руб. (также менее 1% в валюте баланса).

Выводы по результатам анализа отчетов о финансовых результатах

Квартальные показатели отчетов о финансовых результатах несопоставимы с годовыми показателями. Поэтому анализ динамики статей отчетов о финансовых результатах за 6 мес. 2015 г. не проводился.

В 2010-2011 гг. Предприятие операционной деятельности не вело, выручка и, соответственно, себестоимость продаж у Предприятия отсутствовали.

Выручка Предприятия за 2012-2013 гг. составила 259,279 млн. руб. и 122,612 млн. руб. соответственно. В 2013 г. произошло сокращение выручки до 79,092 млн. руб. Выручка за 6 мес. 2015 г. – 1,727 млн. руб.

Себестоимость Предприятия за 2012-2013 гг. – 259,073 млн. руб. и 122,612 млн. руб. соответственно (99,92% и 100% от выручки Предприятия соответственно). Себестоимость за 2014 г. – 77,301 млн. руб. (97,7% от выручки Предприятия). Себестоимость за 6 мес. 2015 г. превысила значение выручки и составила – 1,771 млн. руб. (102,5% от выручки Предприятия).

Валовая прибыль Предприятия за 2012 г. составила 206 тыс. руб. (0,08% от выручки Предприятия), за 2013 г. – отсутствовала, за 2014 г. – 1,791 млн. руб. За 6 мес. 2015 г. – валовой убыток составил 44 тыс. руб.

Управленческие расходы по содержанию Предприятия, в 2010-2013 гг. составляли незначительную величину – 5..248 тыс. руб. За 2014 г. наблюдается рост данной статьи – до 1,490 млн. руб. За 6 мес. 2015 г. управленческие расходы составили 544 тыс. руб.

Основными доходами Предприятия в течение большей части анализируемого периода являлись **прочие доходы** – доходы по предоставленным займам. Это указывает на финансовый характер деятельности Предприятия. В течение всего анализируемого периода данная статья доходов имела существенные положительные значения. С учетом этого обстоятельства, а также положительного сальдо прочих доходов и расходов, чистая прибыль Предприятия в анализируемом периоде и за 6 мес. 2015 г. также имела существенные значения. Прочие доходы Предприятия за 2014 г. и 6 мес. 2015 г. составили 47,095 млн. руб. и 834 тыс. руб. соответственно.

Прочие расходы Предприятия за 2014 г. и 6 мес. 2015 г. составили 37,746 млн. руб. и 16 тыс. руб. соответственно (80,1% и 1,9% от прочих доходов соответственно).

За 6 мес. 2015 г. Предприятие получило существенное положительное сальдо процентных платежей. Величина **процентов к получению** за 6 мес. 2015 г. – 23,140 млн. руб., **процентов к уплате** – 18,435 млн. руб.

Деятельность Предприятия в анализируемом периоде и за 6 мес. 2015 г. была прибыльной. **Чистая прибыль** Предприятия за 2014 г. составила 7,720 млн. руб. (6,1% от общей суммы полученных доходов). За 6 мес. 2015 г. чистая прибыль Предприятия составила 3,948 млн. руб. (15,4% от общей суммы полученных доходов).

Таблица 5. Сравнительный аналитический баланс Предприятия

Показатель	Код стр.	Удельный вес в валюте баланса, %						Абсолютное отклонение, тыс. руб. (+,-)					Темп прироста, % (+,-)					Об-щий темп прироста, %	Абсолютное отклонение, тыс. руб. (+,-)
		2010г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.	2014г. / 2010г.	2014г. / 2010г.
АКТИВ																			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ																			
ИТОГО по разделу I	1100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						-	-											-	-
Дебиторская задолженность	1230	4,4%	11,1%	12,6%	20,0%	29,2%	28,6%	32 939	39 677	48 042	73 968	614	208,2%	81,4%	54,3%	54,2%	0,3%	1230%	194 626
Финансовые вложения	1240	95,6%	88,9%	87,4%	80,0%	70,8%	71,4%	46 322	224 137	-69 952	-33 947	16 816	13,5%	57,4%	-11,4%	-6,2%	3,3%	48,4%	166 560
Денежные средства	1250	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-32	78	-4	-84	209	-64,0%	433,3%	-4,2%	-91,3%	2612,5 %	-84,0%	-42
Прочие оборотные активы	1260	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6	-1	2	-4	18	100,0%	-16,7%	40,0%	-57,1%	600,0%	100,0%	3
ИТОГО по разделу II	1200	100%	100%	100%	100%	100%	100%	79 235	263 891	-21 912	39 933	17 657	22,0%	60,1%	-3,1%	5,9%	2,4%	100,3%	361 147
БАЛАНС	1600	100%	100%	100%	100%	100%	100%	79 235	263 891	-21 912	39 933	17 657	22,0%	60,1%	-3,1%	5,9%	2,4%	100,3%	361 147
ПАССИВ		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						-	-											-	-
Уставный капитал	1310	95,8%	78,5%	49,1%	50,6%	47,8%	46,7%	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
Резервный капитал	1360	-	0,3%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	1 206	383	720	386	-	100%	31,8%	45,3%	16,7%	0,0%	100,0%	2 695
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	3,3%	7,9%	6,0%	8,2%	8,8%	9,0%	22 918	7 281	13 673	7 334	3 661	192,4%	20,9%	32,5%	13,1%	5,8%	429,9%	51 206
ИТОГО по разделу III	1300	99,1%	86,7%	55,3%	59,2%	57,0%	56,1%	24 124	7 664	14 393	7 720	3 661	6,8%	2,0%	3,7%	1,9%	0,9%	15,1%	53 901
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						-	-											-	-
Заемные средства	1410	-	11,4%	39,1%	40,5%	38,3%	39,0%	50 000	225 000	1 037	93	12 357	100%	450%	0,4%	0,0%	4,5%	100,0%	276 130
ИТОГО по разделу IV	1400	-	11,4%	39,1%	40,5%	38,3%	39,0%	50 000	225 000	1 037	93	12 357	100%	450%	0,4%	0,0%	4,5%	100,0%	276 130
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						-	-											-	-
Заемные средства	1510	-	1,5%	5,0%	0,3%	4,8%	4,9%	6 574	28 607	-32 907	32 113	1 615	100,0%	435,2%	-93,5%	1412%	4,7%	100,0%	34 387
Кредиторская задолженность	1520	0,9%	0,4%	0,6%	-	0,0%	0,0%	-1 463	2 620	-4 435	7	24	-44,6%	144,4%	-100,0%	100,0%	342,9%	-99,8%	-3 271
ИТОГО по разделу V	1500	0,9%	1,9%	5,6%	0,3%	4,8%	4,9%	5 111	31 227	-37 342	32 120	1 639	156%	372%	-94,3%	1412%	4,8%	949,2%	31 116
БАЛАНС	1700	100%	100%	100%	100%	100%	100%	79 235	263 891	-21 912	39 933	17 657	22,0%	60,1%	-3,1%	5,9%	2,4%	100,3%	361 147

8. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

8.1. Методология применения затратного подхода к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Оценка бизнеса с применением методов затратного подхода осуществляется исходя из величины тех активов и обязательств, которые приобрело предприятие за период своего функционирования на основе принципа замещения. Актив не должен стоить больше затрат за замещение его основных частей.

Активы и обязательства предприятия в рамках затратного подхода принимаются к расчету по рыночной стоимости. Определение иной стоимости актива или обязательства, если договором или в нормативном правовом акте не установлено иное, должно быть аргументировано оценщиком.

Основными источниками информации, используемыми в рамках затратного подхода, являются:

1. Бухгалтерская отчетность предприятия,
2. Данные синтетического и аналитического учета предприятия,
3. Данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия,
4. Данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия,
5. Данные о текущей величине обязательств предприятия,
6. Данные о текущей рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости (доходности) нематериальных активов предприятия,
7. Прочая информация о рыночной или иной стоимости активов, обязательств, вещных и иных прав и обязанностей предприятия.

Основными методами затратного подхода являются:

1. Метод чистых активов,
2. Метод ликвидационной стоимости.

Оценка стоимости бизнеса затратным подходом предполагает наличие следующих основных процедур:

- анализ бухгалтерского баланса на дату оценки,
- выбор информации о рыночной стоимости активов и обязательств предприятия,
- определение рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия,
- определение рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия,
- определение рыночной (или иной – в соответствии с базой оценки) стоимости нематериальных активов предприятия, включая интеллектуальную собственность,
- определение рыночной стоимости обязательств предприятия,
- определение стоимости бизнеса как разницы между суммарными стоимостями его активов и обязательств.

В рамках указанных процедур оценщик оценивает:

- активы и обязательства предприятия, отражаемые на балансе предприятия,
- обременение активов предприятия,
- деловую репутацию предприятия и прочие нематериальные активы, не отраженные в балансе;
- вещные, прочие права предприятия;
- обязанности, связанные с обеспечением исполнения обязательств;

- другие активы, права, обязательства и обязанности, не отраженные в бухгалтерском балансе.

В случае если стоимость актива, права, обязательства или обязанности является незначительной, оценщик имеет право не осуществлять их оценку.

Чистые активы – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов баланса предприятия суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Метод чистых активов позволяет получить стоимость 100% долей уставного капитала оцениваемого предприятия.

Стоимость собственного капитала предприятия по методу чистых активов рассчитывается по формуле:

$$СК = СУММА(А) - СУММА(О),$$

где СК – стоимость собственного капитала (чистые активы предприятия);

СУММА(А) – стоимость активов, принимаемых к расчету;

СУММА(О) – стоимость всех обязательств, принимаемых к расчету.

8.2. Расчет рыночной стоимости объекта оценки методом чистых активов затратного подхода

Исходные данные и принятые допущения:

- исходя из финансово-экономического анализа установлено, что оцениваемое Предприятие является действующим и продолжит свою деятельность в обозримом будущем. Поэтому для расчета рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом применен метод чистых активов;

- в отношении метода чистых активов применяются все общие правила оценки бизнеса, установленные для методов затратного подхода;

- метод чистых активов позволяет получить стоимость 100% долей уставного капитала;

- для определения стоимости Публичного акционерного общества необходимо ввести поправку на недостаточную ликвидность;

- Заказчиком оценки представлен баланс Предприятия на последнюю отчетную дату – 2 кв. 2015 г. Оценщиками принято допущение, что существенного изменения статей активов и пассивов Предприятия в период с последней отчетной даты до даты оценки не произойдет;

- расчет рыночной стоимости оцениваемого пакета акций Предприятия методом чистых активов на дату оценки проведен на основании скорректированного баланса Предприятия на последнюю отчетную дату.

Таблица 6. Скорректированный баланс Предприятия на дату оценки

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.	
		2 кв. 2015 г.	дата оценки
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Финансовые вложения	1170	55,680	253 250
ИТОГО по разделу I	1100	55,680	253 250
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Дебиторская задолженность	1230	211 058	211 058
Финансовые вложения	1240	527 642,320	527 642
Денежные средства	1250	217	217
Прочие оборотные активы	1260	21	21
ИТОГО по разделу II	1200	738 938,320	738 938
БАЛАНС	1600	738 994	992 188
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	1310	345 000	345 000

Показатель	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.	Абсолютные значения, тыс. руб.
		2 кв. 2015 г.	дата оценки
Резервный капитал	1360	2 695	2 695
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	66 779	66 779
ИТОГО по разделу III	1300	414 474	414 474
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1410	288 487	288 487
ИТОГО по разделу IV	1400	288 487	288 487
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1510	36 002	36 002
Кредиторская задолженность	1520	31	31
ИТОГО по разделу V	1500	36 033	36 033
БАЛАНС	1700	738 994	738 994

При расчете рыночной стоимости оцениваемого пакета акций Предприятия методом чистых активов учитывались следующие обстоятельства:

- в составе статьи "финансовые вложения" выделена статья "долгосрочные финансовые вложения" (87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар") – 55,680 тыс. руб. Соответственно статья "финансовые вложения" уменьшена на указанную сумму;
- Оценщиками проведена корректировка статьи "долгосрочные финансовые вложения" (87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар") по рыночной стоимости (приложение 2 к Отчету об оценке);
- краткосрочные финансовые вложения составляют 71,4% в общей стоимости имущества Предприятия. Информация для оценки данной статьи Заказчиком оценки не представлена. Вследствие краткосрочного характера, данная статья принимается к расчету по балансовой стоимости;
- дебиторская задолженность составляет 28,6% в общей стоимости имущества Предприятия и является текущей с небольшим сроком и высокой вероятностью погашения. Исходя из краткосрочного характера, при расчете рыночной стоимости затратным подходом данная статья принимается к расчету по балансовой стоимости;
- денежные средства являются наиболее ликвидной статьей баланса. При расчете рыночной стоимости затратным подходом данная статья баланса корректировке не подвергается;
- прочие оборотные активы (расходы будущих периодов) составляют незначительную величину (менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия), поэтому принимаются к расчету по балансовой стоимости;
- обязательства Предприятия принимаются к расчету по балансовой стоимости, так как предполагается, что выплаты по долгам Предприятия будет осуществляться своевременно и в полном размере.
- расчет рыночной стоимости оцениваемого пакета акций Предприятия методом чистых активов затратного подхода проведен на основе скорректированного баланса Предприятия на дату оценки.

Оценка 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия в составе пакета акций от 75% до 100% в Отчете об оценке методом чистых активов проведена на основе баланса Предприятия на дату оценки.

Таблица 7. Расчет 1 (одной) обыкновенной именной акции в составе пакета акций от 75% до 100% Предприятия методом чистых активов на контрольном и ликвидном уровне

Показатель	Ед. изм.	Значение
Рыночная стоимость активов Предприятия	тыс. руб.	992 188
Рыночная стоимость обязательств Предприятия	тыс. руб.	324 520
Рыночная стоимость собственного капитала (100% пакета акций) Предприятия	тыс. руб.	667 668

Показатель	Ед. изм.	Значение
Общее количество акций Предприятия	шт.	345 000 000
Рыночная стоимость одной акции	руб.	1,94

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции Публичного акционерного общества "Веста" в составе пакета акций от 75% до 100%, на контрольном и ликвидном уровне, на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1,94 рублей (Один рубль девяносто четыре копейки).

Исходя из того, что оценивается одна акция в составе контрольного пакета акций Предприятия – от 75% до 100% – скидка на неконтрольный характер не вносилась.

Поскольку оцениваемое Предприятие является публичным акционерным обществом, акции которого не торгуются на фондовом рынке, необходимо внесение скидки на недостаточную ликвидность.

Значение поправки на недостаточную ликвидность для Предприятия составляет: -10% (данные компании Advanced Research, www.smoney.ru/article/?shtml?2006/06/13/715).

Расчет итогового значения рыночной стоимости объекта оценки приведен в таблице.

Таблица 8. Расчет рыночной стоимости объекта оценки

Показатель	Ед. изм.	Значение
Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции в составе пакета акций от 75% до 100% оцениваемого Предприятия	руб.	1,94
Скидка на неконтрольный характер оцениваемого пакета акций	%	–
Скидка на недостаточную ликвидность	%	-10%
Итоговое значение рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции в составе пакета акций от 75% до 100% оцениваемого Предприятия (округленно)	руб.	1,75

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции Публичного акционерного общества "Веста" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н) в составе пакета акций от 75% до 100%, рассчитанная методом чистых активов затратного подхода, на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1,75 рублей (Один рубль семьдесят пять копеек).

9. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объект оценки: 1 (одна) обыкновенная именная акция Публичного акционерного общества "Веста" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н.

Цель оценки – определение рыночной стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен затратный подход к оценке. Доходный и сравнительный подходы к оценке для расчета рыночной стоимости объекта оценки не применялись в связи с обстоятельствами, изложенными в п.5.6.5 Отчета об оценке.

В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

Результаты расчета рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия в составе пакета акций от 75% до 100% приведены в таблице.

Таблица 9. Расчет рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия

Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Присвоенный вес
Затратный подход	1,75	1,0
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	–
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	–
Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)	1,75	

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции Публичного акционерного общества "Веста" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-73834-Н) в составе пакета акций от 75% до 100%, по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1,75 рублей (Один рубль семьдесят пять копеек).

Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг",
ведущий оценщик

 Лебедев В.Н.



СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный Закон РФ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" № 135-ФЗ от 29.07.1998 г.
2. Федеральные стандарты оценки, утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №№ 254-256: Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки" (ФСО № 1); Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости" (ФСО № 2); Федеральный стандарт оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО № 3).
3. Международные стандарты оценки редакции 2007 года (МСО 2007).
4. Свод стандартов оценки Российского общества оценщиков (ССО РОО 2010).
5. Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Альпина Бизнес Букс М. 2007г.
6. С.В. Валдайцев Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов.-М. ЮНИТИ-ДАНА, 2001
7. Глен М. Десмонд, Ричард Э. Келли Руководство по оценке бизнеса РОО М. 1996г.
8. Дж. Фридман, Н. Ордуэй Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Москва, Дело, 1997г.
9. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса.- СПб: Питер, 2006
10. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. - М.: Финансы и статистика, 1997
11. Оценка бизнеса: Учебник/ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. -М.: Финансы и статистика, 1999
12. Оценка объектов недвижимости Теоретические и практические аспекты, учебное пособие, Москва, ИНФРА-М, 1997г.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Копии документов Оценщиков



ОБЩЕРОССИЙСКАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
„РОССИЙСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ”

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков» зарегистрирована Федеральной регистрационной службой в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков 9 июля 2007 г. регистрационный № 0003.

Оценщик:

Лебедев Виктор Нестерович

(фамилия, имя и отчество)

паспорт: серия 4699 № 364961, выдан 03.05.2000г.

3 ОВД г. Мытищи Московской области

(орган, выдавший документ)

включен в реестр членов РОО:

«21» декабря 2007г., регистрационный № 002107

Оценщик имеет право осуществлять оценочную деятельность на всей территории Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г.

Срок действия настоящего свидетельства 3 года с даты выдачи.

Выдано «05» декабря 2013 года.

Президент



С.А. Табакова

0015780 *

СЕРТИФИКАТ
К ДОГОВОРУ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ
ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
№ 433-049979/15 от 29.07.2015 г.

«29» июля 2015г.

г. Москва

Настоящий Сертификат выдан в подтверждение того, что указанные ниже Страховщик и Страхователь заключили Договор страхования № 433-049979/15 от 29.07.2015 г. (далее – Договор страхования). Настоящий Сертификат не имеет самостоятельной юридической силы:

СТРАХОВАТЕЛЬ: Общество с ограниченной ответственностью "КОРРАС Консалтинг"
ИНН 7708713629
107045, г. Москва, пер. Луков, д.4, оф.8
Телефон: 8(495) 210-2455

СТРАХОВЩИК: Страховое публичное акционерное общество «ИНГОССТРАХ»
Россия, Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2

ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ: Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском гражданской ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения убытков Выгодоприобретателям (Третьим лицам), включая причинение вреда имуществу, при осуществлении оценочной деятельности, за нарушение договора на проведение оценки и (или) в результате нарушения Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) требований к осуществлению оценочной деятельности, предусмотренных положениями Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», нарушения федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности;

СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ: Страховым случаем является возникновение обязанности Страхователя возместить убытки, причиненные имущественным интересам Третьих лиц, включая вред, причиненный имуществу Третьих лиц, в результате непреднамеренных ошибок, упущений, допущенных Страхователем (оценщиками, заключившими со Страхователем трудовой договор) и которые в том числе привели к нарушению договора на проведение оценки, при осуществлении оценочной деятельности.

ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ): С «04» августа 2015 года по «03» августа 2016 года обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном Договором страхования.

(СТРАХОВАЯ СУММА) ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СТРАХОВЩИКА: Страховая сумма (лимит ответственности Страховщика) по Договору страхования по каждому страховому случаю установлена в размере **5.000.000,- (Пять миллионов) рублей.**

УСЛОВИЯ СТРАХОВАНИЯ: В соответствии с Договором № 433-049979/15 от 29.07.2015 г.

СТРАХОВЩИК:
СПАО «Ингосстрах»

От Страховщика:
(Начальник Отдела страхования финансовых и профессиональных рисков Архангельский С.Ю.) действующий на основании Доверенности № 4394327-3/15 от 24.06.2015, face documents



Приложение 2. Расчет рыночной стоимости 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар"

П2.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 87% долей уставного капитала Общества с ограниченной ответственностью совместного предприятия "Квазар".

Местонахождение Общества: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Леона, д.9.

Примененные подходы к оценке.

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен затратный подход.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается общество с ограниченной ответственностью, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подбирать невозможно. Доходный подход не применялся вследствие отсутствия необходимой информации для оценки. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

При расчете рыночной стоимости объекта оценки внесена скидка на недостаточную ликвидность.

Расчет рыночной стоимости 87% долей уставного капитала Предприятия

Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Присвоенный вес
Затратный подход	253 250 000	1,0
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	—
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	—
Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)	253 250 000	

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки определена как значение стоимости, полученное затратным подходом.

Рыночная стоимость 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 253 250 000 (Двести пятьдесят три миллиона двести пятьдесят тысяч) рублей.

П2.2. Общие сведения о Предприятии

Общество с ограниченной ответственностью совместное предприятие "Квазар" зарегистрировано 02.04.2012 г. Основной государственный регистрационный номер: 112РА000203. Наименование регистрирующего органа: Министерство юстиции Республики Абхазия. ИНН 1072343.

Местонахождение Общества: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Леона, д.9.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью совместное предприятие "Квазар". Сокращенное наименование: ООО СП "Квазар".

Уставный капитал ООО СП "Квазар" на дату оценки составляет 64 000 (Шестьдесят четыре тысячи) рублей. Уставный капитал состоит из номинальной стоимости долей Участников Общества.

Таблица П.2.1. Структура акционерного капитала (на дату оценки)

Наименование владельца доли	% от уставного капитала	Размер доли уставного капитала, руб.
ПАО "Веста"	87%	55 680
физические лица	13%	8 320
ИТОГО:	100%	64 000

Источники информации: учредительные документы, информация Заказчика оценки

П2.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки

Для проведения оценки Заказчиком оценки были представлены следующие документы по ООО СП "Квазар":

- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копии бухгалтерской отчетности за 2014 г. и 1 кв. 2015 г.;
- копии Свидетельств о регистрации, учредительных документов, бухгалтерской отчетности предприятий, долями которых в уставном капитале владеет ООО СП "Квазар";

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава;
- копия Свидетельства о постановке на учет в налоговом органе;
- пояснения по расшифровке статей бухгалтерской отчетности.

В процессе оценки Оценщиками использована информация, размещенная в публичных СМИ и сайтах сети Интернет.

П2.4. Понятия, используемые в отчете, методологические аспекты

В Отчете об оценке определяется рыночная стоимость 87% долей уставного капитала Общества с ограниченной ответственностью совместного предприятия "Квазар".

Общество с ограниченной ответственностью – учрежденное одним или несколькими лицами хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров; участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов.

Уставный капитал общества составляет из номинальной стоимости долей его участников. Размер уставного капитала общества и номинальная стоимость долей участников общества определяются в рублях. Уставный капитал общества определяет минимальный размер его имущества, гарантирующего интересы его кредиторов.

П2.5. Выбор подходов и методов оценки

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен затратный подход к оценке.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается общество с ограниченной ответственностью, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подобрать невозможно. Доходный подход не применялся вследствие отсутствия необходимой информации для оценки. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

П2.6. Балансовые показатели Предприятия

Балансовые показатели ООО СП "Квазар" (далее в тексте Отчета – Предприятие) за 1 кв. 2015 г. приведены в таблице. В таблице отражены только строки, имеющие значения.

Таблица П2.2. Баланс Предприятия

Наименование показателя	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.	Удельный вес, %
		1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.
АКТИВ			
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	080	–	–
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ			
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	–	–
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ			
Расчеты с дебиторами: по займам (76.7)	230	6 000,000	99,9%
Денежные средства:	290	8,312	0,1%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	330	6 008,320	100,0%
Убытки прошлых лет (87)		0,008	0,0%
БАЛАНС	360	6 008,320	100,0%
ПАССИВ			
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ			
Уставный капитал (85)	400	8 320,000	0,1%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	480	8 320,000	0,1%
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ			
Краткосрочные займы (94)	620	6 000,000	99,9%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	770	6 008,320	100,0%
БАЛАНС	780	6 008,320	100,0%

При анализе баланса Предприятия за 1 кв. 2015 г. Оценщиками были внесены корректировки в статьи баланса Предприятия, с учетом разъяснений Заказчика оценки.

Внесение корректировок обусловлено следующими обстоятельствами:

- для отражения в составе статьи баланса Предприятия "долгосрочные финансовые вложения" вклада в уставный капитал юридического лица;
- для приведения в соответствие с учредительными документами строки "уставный капитал" баланса Предприятия.

Таблица П2.3. Скорректированный баланс Предприятия

Наименование показателя	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.	Скорректированный баланс, тыс. руб.
		1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.
АКТИВ			
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Долгосрочные финансовые вложения (06)	050	–	5 880,000
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	080	–	5 880,000
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ			
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	–	–
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ			
Расчеты с дебиторами: по займам (76.7)	200	6 000,000	120,000
Денежные средства:		8,312	8,312
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	330	6 008,312	128,312
Убытки прошлых лет (87)		0,008	–
БАЛАНС	360	6 008,320	6 008,312
ПАССИВ			
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ			
Уставный капитал (85)	400	8,320	64,000
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	480	8,320	64,000
Краткосрочные займы (94)	620	6 000,000	5 944,320
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	770	6 000,000	5 944,320
БАЛАНС	780	6 008,320	6 008,320

П2.7. Расчет рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом

Методология оценки Предприятия затратным подходом описана в п.6.1 Отчета об оценке. Поскольку предполагается, что оцениваемое Предприятие будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем, оценка рыночной стоимости Предприятия затратным подходом проведена методом чистых активов. Метод чистых активов позволяет получить стоимость 100% долей уставного капитала оцениваемого предприятия.

Исходные данные и принятые допущения:

- исходя из финансово-экономического анализа установлено, что оцениваемое Предприятие является действующим и продолжит свою деятельность в обозримом будущем. Поэтому для расчета рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом применен метод чистых активов;

- в отношении метода чистых активов применяются все общие правила оценки бизнеса, установленные для методов затратного подхода;

- методом чистых активов получают стоимость 100% долей уставного капитала;

- для определения стоимости общества с ограниченной ответственностью необходимо ввести поправку на недостаточную ликвидность;

- Заказчиком оценки представлен баланс Предприятия на последнюю отчетную дату – 1 кв. 2015 г. Оценщиками принято допущение, что существенного изменения статей активов и пассивов Предприятия в период с последней отчетной даты до даты оценки не произойдет;

- расчет оцениваемого Предприятия методом чистых активов на дату оценки проведен на основании скорректированного баланса Предприятия на последнюю отчетную дату.

Оценщиками проведен расчет рыночной стоимости вкладов в уставные капиталы юридических лиц, отраженных по статье "долгосрочные финансовые вложения" баланса Предприятия (приложение 3 к Отчету об оценке).

Остальные статьи принимаются к расчету по их балансовой стоимости.

При этом Оценщиками в процессе анализа финансовой отчетности Предприятия и анализа возможности корректировки статей активов и пассивов полученного прогнозного баланса принимаются во внимание следующие обстоятельства:

- долгосрочные финансовые вложения (по скорректированному балансу) составляют 97,9% в общей стоимости имущества Предприятия и представляют собой вклад в уставный капитал юридического лица – 49% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория" (приложение 3 к Отчету об оценке). Оценщиками проведена корректировка данной статьи баланса по рыночной стоимости на дату оценки (приложение 3 к Отчету об оценке);

- дебиторская задолженность составляет 2,0% в общей стоимости имущества Предприятия по скорректированному балансу и имеет краткосрочный характер. Исходя из краткосрочного характера и малой доли данной статьи в валюте баланса, при расчете рыночной стоимости данная статья принимается к расчету по балансовой стоимости;

- денежные средства. Данная статья является наиболее ликвидной статьей баланса и при расчете рыночной стоимости затратным подходом корректировке не подвергается;

- заемные средства (краткосрочные займы) у Предприятия на последнюю отчетную дату составляют 98,9% в общем пассиве Предприятия. Принимаются к расчету по балансовой стоимости из-за краткосрочного характера а также предположения о том, что выплаты по долгам будут осуществлены своевременно и в полном объеме.

Таким образом, рыночная стоимость активов и пассивов в скорректированном балансе принимается равной их балансовой стоимости, за исключением статьи "долгосрочные финансовые вложения", которая скорректирована по рыночной стоимости на дату оценки.

Оценка 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар" в Отчете об оценке методом чистых активов проведена на основе скорректированного баланса Предприятия на дату оценки.

Таблица П2.4. Скорректированный баланс Предприятия на дату оценки

Наименование показателя	Код стр.	Скорректированный баланс, тыс. руб.
		дата оценки
АКТИВ		
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Долгосрочные финансовые вложения (06)	050	329 252
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	080	329 252
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ		
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	–
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ		
Расчеты с дебиторами: по займам (76.7)	200	120
Денежные средства:	290	8
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	330	128
БАЛАНС	360	329 380
ПАССИВ		
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ		
Уставный капитал (85)	400	64
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	480	64
Краткосрочные займы (94)	620	5 944
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	770	5 944
БАЛАНС	780	6 008

Таблица П2.5. Расчет 87% долей уставного капитала Предприятия методом чистых активов на контрольном и ликвидном уровне

Показатели	Ед. изм.	Значение
Рыночная стоимость активов Предприятия	тыс. руб.	329 380
Рыночная стоимость обязательств Предприятия	тыс. руб.	5 944
Рыночная стоимость собственного капитала (100% долей уставного капитала) Предприятия, тыс. руб.	тыс. руб.	323 436
Оцениваемая доля в уставном капитале	%	87%
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	281 389

Рыночная стоимость 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар", на контрольном и ликвидном уровне, на 01 сентября 2015 года составляет: 281 389 000 (Двести восемьдесят один миллион триста восемьдесят девять тысяч) рублей.

Исходя из размера оцениваемой доли – 87% долей уставного капитала Предприятия – скидка на неконтрольный характер не вносилась. Поскольку оцениваемое Предприятие является обществом с ограниченной ответственностью, необходимо внесение скидки на недостаточную ликвидность доли в уставном капитале. Скидка на недостаточную ликвидность определена в п.6.2 Отчета об оценке, ее размер составляет: -10%.

Результаты расчета итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки приведены в таблице.

Таблица П2.6. Расчет рыночной стоимости объекта оценки

Показатель	Значение
Рыночная стоимость 100% долей уставного капитала оцениваемого Предприятия, руб.	281 389 000
Скидка на неконтрольный характер доли в уставном капитале, %	–
Скидка на недостаточную ликвидность, руб.	-10%
Итоговое значение рыночной стоимости 87% долей уставного капитала оцениваемого Предприятия (округленно), руб.	253 250 000

Рыночная стоимость 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар", рассчитанная методом чистых активов затратного подхода, на 01 сентября 2015 года составляет: 253 250 000 (Двести пятьдесят три миллиона двести пятьдесят тысяч) рублей.

П2.8. Согласование результатов. Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки

Объект оценки – 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар". Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен затратный подход к оценке. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

Результаты расчета рыночной стоимости 87% долей уставного капитала оцениваемого Предприятия приведены в таблице.

Таблица П2.7. Расчет рыночной стоимости 87% долей уставного капитала Предприятия

Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Вес
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	–
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	–
Затратный подход	253 250 000	1,0
Рыночная стоимость 87% долей уставного капитала (округленно), руб.	253 250 000	

Рыночная стоимость 87% долей уставного капитала ООО СП "Квазар" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 253 250 000 (Двести пятьдесят три миллиона двести пятьдесят тысяч) рублей.

Приложение 3. Расчет рыночной стоимости 49% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория"

П3.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 49% долей уставного капитала Общества с ограниченной ответственностью "Атриум-Виктория". Местонахождение ООО "Атриум-Виктория": Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Леона, 9.

Примененные подходы к оценке.

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в Отчете об оценке применен доходный подход к оценке. В рамках доходного подхода использован метод дисконтированных денежных потоков.

Сравнительный и затратный подходы для оценки рыночной стоимости не применялись.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки определена как значение стоимости, полученное доходным подходом.

Рыночная стоимость 49% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 329 252 000 (Триста двадцать девять миллионов двести пятьдесят две тысячи) рублей.

П3.2. Общие сведения о Предприятии

Общество с ограниченной ответственностью "Атриум-Виктория" зарегистрировано 07.10.2008 г. Основной государственный регистрационный номер: 108РА000836.

Наименование регистрирующего органа: Министерство юстиции Республики Абхазия. ИНН 1081194.

Местонахождение Общества: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Леона, 9.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью "Атриум-Виктория". Сокращенное наименование: ООО "Атриум-Виктория".

Уставный капитал ООО "Атриум-Виктория" на дату оценки составляет 12 000 000 (Двенадцать миллионов) рублей. Уставный капитал состоит из номинальной стоимости долей Участников Общества.

Структура акционерного капитала (на дату оценки)

Наименование владельца доли	% от уставного капитала	Размер доли уставного капитала, руб.
СП ООО "РАИК "Алахара"	51%	6 120 000,00
ООО "Квазар"	49%	5 880 000,00
ИТОГО	100%	12 000 000,00

Основной вид деятельности – содержание и эксплуатация здания гостиницы, расположенной по адресу: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Аиааира, 4.

Виды деятельности ООО "Атриум-Виктория":

- строительство, эксплуатация, аренда домов и баз отдыха, кемпингов, оказание курортных и туристических услуг, организация туристических маршрутов, в том числе и международных;

- организация туристической, санаторно-курортной и гостиничной деятельности;
- экскурсионное обслуживание;
- производство, закуп, переработка и реализация с/х продукции (в том числе фруктов, ореха, чая, табака, цитрусовых и др.) как на территории Республики Абхазия, так и за рубежом;
- закуп высокотехнологических сортов семенного материала;
- внедрение новых технологий в производство и переработке с/х культур;
- торгово-закупочная деятельность на основе организации оптовой, розничной, аукционной, комиссионной, посылочной торговли товарами импортного и местного производства, создание сети собственных торговых предприятий;
- производство, закуп и реализация товаров народного потребления, промышленных и продовольственных товаров, стройматериалов и продукции производственно-технического назначения;
- организация агентства по недвижимости;
- фармацевтическая деятельность;
- оказание снабженческих, инвестиционных и представительских услуг;
- организация и эксплуатация пунктов общественного питания (кафе, бары, рестораны);
- производство, розлив и реализация безалкогольных напитков (лимонады, соки), пива и минеральной воды;
- организация аттракционов, детских автодромов и других культурно-массовых, зрелищно-игровых мероприятий;
- оказание транспортно-эксплуатационных, бытовых и иных платных услуг;
- осуществление рекламной и производственно-издательской деятельности;
- осуществление грузовых перевозок и транспортировка грузов автомобильным морским и железнодорожным транспортом;
- организация автосервиса;
- заготовка, приобретение, переработка, хранение и реализация лесоматериалов, продукции;
- посредническая деятельность;
- добыча, переработка и реализация нерудных и инертных материалов (песок, щебень и т.п.).

Основным видом деятельности ООО "Атриум-Виктория" является содержание и эксплуатация здания гостиницы с одноименным названием. Описание гостиницы и ее номерного фонда приведено в таблицах далее. Описание произведено на основании документов и информации, представленных Заказчиком оценки. Визуальное освидетельствование здания гостиницы не проводилось.

Таблица ПЗ.1. Описание гостиницы (отеля) "Атриум-Виктория"

Характеристики	Значения характеристик
Описание улучшений	здание гостиницы
Адрес, местоположение	Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Аиааира, 4
Инвентарный номер	1
Балансовая стоимость (на 30.09.2014 г.)	118 108 744 руб.
Фактическое использование	здание гостиницы
Год постройки	1956 г., капитальная реконструкция – 2008 г. (бывшее здание постройки 1956г. было восстановлено под гостиницу с учетом сохранения основных конструктивных элементов – фундамента, фасада и внешнего исторического облика здания)
Этажность	4
Общая площадь	3 440 кв.м.

Характеристики	Значения характеристик
Площадь земельного участка	0,193 га
Строительный объем	2 343 726 куб.м.
Конструктивные элементы:	
фундамент	ленточный бетонный
стены	кирпичные
перегородки и внутренние стены	блочные, гипсолитовые, кирпичные
перекрытия	сборные и монолитные железобетонные с утеплением
кровля	покрытие из мягкой кровли
наружная отделка	штукатурка стен, архитектурные элементы
внутренняя отделка	потолки – подвесные (гипсокартон), окраска в/э краской, натяжные; стены – оштукатурены сложным раствором, окраска в/э краской; полы – гранитные, керамическая плитка, паркет
Инженерное обеспечение и коммуникации	электроснабжение, водоснабжение, отопление, канализация, горячее водоснабжение, приточно-вытяжная вентиляция, телефонные линии, системы телефонной связи и Интернет, системы пожарной безопасности и сигнализации
Дополнительная информация	в отеле 36 комфортабельных номеров разной категории: 1-местные, 2-х местные, люксы, студийные, апартаменты. Дополнительно в отеле расположены ресторан, спа-салон, лобби бар, салон красоты

Таблица ПЗ.2. Описание номеров отеля и цены размещения на дату оценки

Тип номера	Количество номеров	Стоимость номера в сутки, руб.
Стандартный 1-комнатный 1-местный	8	2600
Стандартный 1-комнатный 2-местный	20	3300
Люкс 2-комнатный 2-местный	4	4100
Студийный (восточный, романтик)	2	5400
Апартаменты	2	8900
ИТОГО:	36	–

Источники информации: учредительные документы, информация Заказчика оценки

ПЗ.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки

Для проведения оценки Заказчиком оценки были представлены следующие документы ООО "Атриум-Виктория":

- копии Свидетельств о государственной регистрации юридического лица и о постановке на учет в налоговом органе;
- копии бухгалтерской отчетности за 2008-2014 гг. и 1 кв. 2015 г.;
- копия Государственного акта на право владения и пользования землей под здание гостиницы и копия Свидетельства о внесении в реестр частной собственности здания гостиницы.

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава с изменениями;
- количественные и конструктивные характеристики здания гостиницы;
- данные о доходах и расходах при эксплуатации здания гостиницы за 2011-2014 гг.;
- прогноз отдельных статей доходов и расходов здания гостиницы на 2015 г.

В процессе оценки Оценщиками использована информация, размещенная в публичных СМИ и сайтах сети Интернет.

ПЗ.4. Выбор подходов и методов оценки

Для расчета рыночной стоимости доли в уставном капитале ООО "Атриум-Виктория" в Отчете об оценке применен доходный подход к оценке. В рамках доходного подхода использован метод дисконтированных денежных потоков.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается общество с ограниченной ответственностью, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подобрать невозможно.

Информация для оценки рыночной стоимости отдельных групп активов и обязательств Предприятия для применения затратного подхода к оценке Заказчиком оценки не представлена. Единственным бизнес-образующим активом ООО "Атриум-Виктория" является гостиница.

Заказчиком оценки представлена информация о количественных и качественных характеристиках оцениваемого объекта недвижимости. Однако статистическая и экономическая информации об уровне цен на строительные материалы и ресурсы в Республике Абхазия, динамике этих цен отсутствует. Указанные обстоятельства не позволяют провести расчет рыночной стоимости здания гостиницы затратным подходом на дату оценки.

С учетом отсутствия информации о сопоставимых объектах недвижимости, расчет рыночной стоимости здания гостиницы как объекта недвижимости сравнительным подходом также невозможен.

Таким образом, расчет рыночной стоимости здания гостиницы для корректировки активов в рамках затратного подхода к оценке ООО "Атриум-Виктория" возможен только на основании информации о доходах и расходах при эксплуатации гостиницы, то есть доходным подходом к оценке недвижимости. Однако выручка и расходы при эксплуатации гостиницы учитываются при расчете рыночной стоимости доли в уставном капитале ООО "Атриум-Виктория" в рамках доходного подхода к оценке предприятия.

Исходя из указанных обстоятельств, затратный подход для оценки рыночной стоимости доли в уставном капитале ООО "Атриум-Виктория" не применялся.

ПЗ.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом

ПЗ.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса)

Определение стоимости бизнеса доходным подходом основано на принципе ожидания, который гласит, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

В рамках доходного подхода выделяются методы:

- дисконтированных денежных потоков;
- капитализации прибыли.

Метод дисконтированных денежных потоков применяется тогда, когда у Предприятия в ближайшие годы ожидается значительное изменение величин прибыли из-за освоения новых производств, привлечения дополнительных инвестиций, технической модернизации, всплеска спроса на продукцию и других причин. Метод капитализации прибыли применяется в случае, если не ожидается каких-либо существенных скачков величины денежного потока Предприятия в ближайшее время. При этом считается, что метод дисконтированных денежных потоков дает более точную оценку стоимости компании.

На основании проведенного анализа общеэкономической и отраслевой ситуации и финансового анализа деятельности оцениваемого Предприятия можно сделать вывод о том, что темпы роста дохода Предприятия не являются стабильными и зависят от конъюнктурных

изменений на рынке, в связи с чем применять метод капитализации прибыли, по мнению Оценщиков, не представляется корректным. Опираясь на изложенные доводы, для оценки рыночной стоимости был применен метод дисконтированных денежных потоков.

Основные этапы оценки Предприятия методом дисконтированных денежных потоков (ДДП):

1. Выбор модели денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.
4. Анализ и прогноз расходов.
5. Анализ и прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений.
6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
7. Определение ставки дисконтирования
8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период
9. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения
10. Внесение итоговых поправок.

Стоимость Предприятия, определяемая по методу ДДП, складывается из текущей стоимости доходов за каждый год прогнозного периода и текущей стоимости Предприятия в постпрогнозный период, и определяется по формуле:

$$PV = \sum_{n=1}^T \frac{CF_n}{(1+r)^{n-0,5}} + \frac{V_{term}}{(1+r)^T}$$

где PV – текущая стоимость Предприятия;

CF_n – денежный поток доходов рассматриваемого i -го года прогнозного периода.

V_{term} – стоимость в постпрогнозный период (терминальная стоимость);

r – ставка дисконтирования для собственного капитала;

T – прогнозный период;

n – порядковый номер рассматриваемого года прогнозного периода;

К полученному значению стоимости вносятся дополнительные поправки, учитывающие стоимость не производящих доходы активов, другие дополнительные затраты.

П3.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом

При расчете рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом Оценщиками приняты исходные допущения, основанные на анализе имеющейся финансовой информации, а также макроэкономических факторов.

Исходные допущения:

- основной валютой, в которой происходит получение выручки и оплата расходов, связанных с основной деятельностью оцениваемого Предприятия, является российский рубль. Поэтому ключевым фактором, оказывающим влияние на рост затрат, является рублевая инфляция. Таким образом, для оценки собственного капитала Предприятия Оценщиками построен номинальный прогноз денежных потоков в российских рублях. В дальнейшем, при дисконтировании денежного потока и стоимости в постпрогнозный период, проведен пересчет доходов и расходов оцениваемого Предприятия в доллары США;
- оцениваемое Предприятие является действующим и продолжит свою деятельность в обозримом будущем;
- руководство Предприятием и распоряжение его активами будут компетентно осуществляться уполномоченными лицами;
- Предприятие будет соблюдать все применимые к нему положения законов и нормативных актов;

- Предприятие имеет, получит и/или продлит все необходимые разрешения и лицензии соответствующих федеральных и региональных органов и организаций, на решениях которых основывается приведенная в Отчете оценка стоимости его бизнеса;
- все движения денежных средств Предприятия в течение года будут происходить равномерно;
- все движения денежных средств по операционной деятельности Предприятия происходят в течение того же года, к которому относятся соответствующие полученные доходы и понесенные расходы;
- предполагается, что в прогнозном периоде Предприятие не будет получать нетипичных (чрезвычайных) доходов и не будет нести чрезвычайных расходов;
- поскольку датой оценки является 01 сентября 2015 года, первым прогнозным периодом будет период 01 сентября 2015 г. – 31 декабря 2015 г.

Макроэкономические допущения:

- макроэкономические показатели на 2015 г. и дальнейшую перспективу определены Оценщиками на основе следующих документов:
 - Сценарные параметры, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и предельные уровни цен (тарифов) на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2016 год и плановые период 2017 и 2018 годов, по состоянию на май 2015 г. (источник: Минэкономразвития России, <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/201505272>);
 - консенсус-прогноз перспектив развития экономики России, проведенный Институтом "Центр Развития" НИУ "Высшая школа экономики" в первой половине августа 2015 г. среди профессиональных прогнозистов крупнейших российских и международных банков, а также ведущих экономических институтов России (источник: <http://dcenter.ru/category/periodicheskie-obzory/konsensus-prognoz/>);
- в качестве варианта прогноза макроэкономических параметров при проведении оценки принимаются базовый развития российской экономики.

Таблица П3.2. Прогноз макроэкономических показателей

Макроэкономические показатели	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Инфляция (ИПЦ) руб., за период	%	11,9%	7,0%	6,3%	5,1%	5,3%
Обменный курс национальной валюты (за период)	руб./\$	59,8	59,4	58,4	58,3	58,8

Источники: Минэкономразвития России, Институт "Центр Развития" НИУ "Высшая школа экономики" <http://dcenter.ru>

П3.5.3. Выбор модели денежного потока

При оценке бизнеса может применяться одна из двух моделей денежного потока:

- денежный поток для собственного капитала;
- денежный поток для инвестированного капитала.

С применением модели денежного потока для собственного капитала рассчитывается рыночная стоимость собственного капитала Предприятия без учета заемного капитала. В рамках модели денежного потока для всего инвестированного капитала к расчету принимается совокупный денежный поток, независимо от его распределения на денежные потоки собственных и заемных средств.

В случае применения модели денежного потока для собственного капитала рассчитывается рыночная стоимость собственного капитала Предприятия без учета заемного капитала. Согласно известным методикам, в качестве денежного потока может выступать: чистая прибыль + сумма амортизационных отчислений + прирост долгосрочной задолженности – прирост оборотного капитала – капитальные вложения. На основе этой модели денежного потока определяется рыночная стоимость собственного капитала.

В рамках модели денежного потока для всего инвестированного капитала к расчету принимается совокупный денежный поток, независимо от его распределения на денежные потоки собственных и заемных средств: чистая прибыль + сумма амортизационных отчислений – прирост оборотного капитала – капитальные вложения.

В связи с высоким уровнем заемных средств, для оцениваемого Предприятия в качестве модели был выбран денежный поток для инвестированного капитала, который рассчитывается по следующей схеме:

	Чистая операционная прибыль , т.е. прибыль до уплаты процентов и налогов (ЕВИТ) * (1 - ставка налога на прибыль)
+	Амортизационные отчисления
+ (–)	Уменьшение (прирост) оборотного капитала
–	Капитальные вложения
Итого	Денежный поток на инвестированный капитал

Рассчитанные значения денежного потока затем дисконтируются для получения текущей стоимости в прогнозном периоде и суммируются с дисконтированной стоимостью предприятия в постпрогнозный период. В результате получается величина стоимости капитала, инвестированного в предприятие. Затем полученное значение корректируется на следующие величины:

- чистый долг;
- избыток / недостаток оборотного капитала;
- внеоперационные активы;

Итоговая величина представляет собой стоимость собственного капитала.

Расчет денежного потока в Отчете об оценке проведен в номинальных ценах.

ПЗ.5.4. Определение длительности прогнозного периода

Весь срок прогнозируемой деятельности Предприятия следует разделить на два периода: прогнозный и постпрогнозный (остаточный).

В качестве прогнозного периода берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в пост прогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста). В прогнозном периоде могут наблюдаться значительные колебания в показателях, характеризующих деятельность Предприятия (рост и падение объемов продаж, изменение в структуре себестоимости и т.д.). Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку приходится детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока и прогнозировать их изменения по отдельности. Кроме того, любые изменения во внешней среде Предприятия (выход на рынок нового конкурента, изменение законодательства) неизбежно сказываются на объемах продаж и себестоимости продукции Предприятия, а именно эти изменения сложнее всего учесть.

При выборе адекватной длительности прогнозного периода следует учитывать, что, с одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем более обоснована итоговая величина текущей стоимости Предприятия, однако, с другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств, а достоверность величины оценочной стоимости снижается.

В мировой практике длительность прогнозного периода составляет от 5 до 10 лет. При этом на ближайшие 5 лет рассчитываются конкретные показатели денежного потока, а на последующие 5 лет закладываются среднеотраслевые темпы роста.

Длительность прогнозного периода принята Оценщиками на уровне 5 лет, до 2019 г. включительно. Поскольку датой оценки является 01 сентября 2015 г., первым прогнозным периодом будет являться период 01 сентября 2015 г. – 31 декабря 2015 г.

Предполагается, что с 2020 г. темпы роста Предприятия стабилизируются.

П3.5.5. Прогноз валовой выручки от реализации

Поскольку основным бизнес-образующим и, по сути, единственным активом Предприятия является здание гостиницы, в качестве планируемого значения выручки можно использовать выручку от эксплуатации гостиницы в прогнозном периоде.

Основными показателями деятельности гостиниц являются:

- **средняя Цена за Номер / среднесуточная цена за номер (ADR)** – составляет среднюю суточную цену, которую гостиница предлагает за номер. Вычисляется путем деления чистого дохода от продажи комнат (исключая налоги, завтрак) на общее количество проданных комнат;
- **загрузка/заполняемость** – уровень загрузки отеля, который указывает пропорцию проданных номеров и номеров доступных для продажи в течение определенного промежутка времени;
- **RevPAR – "выручка на номер"** (средняя стоимость номера, умноженная на коэффициент заполняемости) является ключевым показателем операционной деятельности гостиниц в части их основного бизнеса – продажи номеров. RevPAR является международно-признанным показателем.

Исходные данные для расчета:

- расчет показателей выручки проведен в рублях;
- датой проведения оценки является 01 сентября 2015 года. Поэтому в расчет выручки в первом прогнозном периоде включено значение не за весь 2015 год, а за период с 01 сентября 2015 г. до 31 декабря 2015 г., продолжительностью 122 дня (0,334 года). В результате этого денежный поток 2015 г. корректируется на коэффициент 0,334.

Выручка рассчитывается как сумма доходов при эксплуатации здания гостиницы, расположенного по адресу: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Аиааира, 4. Основной вид операционной деятельности – сдача номеров гостиницы. Дополнительные доходы – от ресторана, лобби-бара и спа-салона, расположенных в здании гостиницы, а также сдачи площадей в гостинице в аренду, предоставление конференц-зала и услуги прачечной.

Таблица П3.4. Исходные данные для расчета выручки

№ п/п	Наименование показателя	Ед. изм.	2014 г.
НОМЕРНОЙ ФОНД			
1	Количество номеров:		
	Стандартный 1-комнатный 1-местный	ном.	8
	Стандартный 1-комнатный 2-местный	ном.	20
	Люкс 2-комнатный 2-местный	ном.	4
	Студийный (восточный, романтик)	ном.	2
	Апартаменты	ном.	2
2	Средняя цена за номер (ADR):	тыс. руб./сут.	
	Стандартный 1-комнатный 1-местный	тыс. руб./сут.	2,6
	Стандартный 1-комнатный 2-местный	тыс. руб./сут.	3,3
	Люкс 2-комнатный 2-местный	тыс. руб./сут.	4,1
	Студийный (восточный, романтик)	тыс. руб./сут.	5,4
	Апартаменты	тыс. руб./сут.	8,92
3	Заполняемость (загрузка) номеров, %	%	
	Стандартный 1-комнатный 1-местный	%	40,77%
	Стандартный 1-комнатный 2-местный	%	37,60%
	Люкс 2-комнатный 2-местный	%	24,30%
	Студийный (восточный, романтик)	%	16,82%
	Апартаменты	%	5,98%

Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- в 2015 г. повышение цены за номер не планируется; начиная с 2016 г. планируемое повышение цены за номер – на 5% ежегодно; начиная с 2017 г. планируемое повышение цены за номер – на 10% ежегодно;

- доходы от ресторана и лобби-бара в 2011-2014 гг. составили 6,487 млн. руб., 8,053 млн. руб., 9,594 млн. руб. и 8,594 млн. руб. соответственно. В 2015 г. по данной статье доходов планируется получение 9,678 млн. руб.;

- доходы от спа-салона в 2011-2014 гг. составили 834 тыс. руб., 576 тыс. руб., 922 тыс. руб. и 604 тыс. руб. соответственно. В 2015 г. планируется получение 0,821 млн. руб. по данной статье доходов;

- доходы от сдачи площадей в аренду на 2015 г. запланированы в сумме 984 тыс. руб., предоставления конференц-зала – 281 тыс. руб., услуг прачечной – 134 тыс. руб.

Значения указанных доходов использованы для расчета соответствующих статей доходов в 2015 г. В дальнейшем прогнозируется их изменение с учетом соответствующих темпов роста. Исходя из информации Заказчика оценки, Оценщиками принимается допущение о темпах роста заполняемости (загрузки) номеров на 5% ежегодно, прочих доходов в течение прогнозного периода на 10% ежегодно, начиная с 2016 г.

Таблица ПЗ.5. Расчет доходов

Наименование показателя	Ед. изм.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
		1	2	3	4	5
Темп изменения стоимости цены за номер (ADR)	%	0%	5%	10%	10%	10%
Темп изменения заполняемости (загрузки) номеров	%	5%	5%	5%	5%	5%
Темп роста прочих доходов и расходов	%	0%	10%	10%	10%	10%
ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ						
Количество номеров:						
Стандартный 1-комнатный 1-местный	ном.	8	8	8	8	8
Стандартный 1-комнатный 2-местный	ном.	20	20	20	20	20
Люкс 2-комнатный 2-местный	ном.	4	4	4	4	4
Студийный (восточный, романтик)	ном.	2	2	2	2	2
Апартаменты	ном.	2	2	2	2	2
Средняя цена за номер (ADR)	тыс. руб./сут.					
Стандартный 1-комнатный 1-местный	тыс. руб./сут.	2,600	2,860	3,150	3,470	3,820
Стандартный 1-комнатный 2-местный	тыс. руб./сут.	3,300	3,630	3,990	4,390	4,830
Люкс 2-комнатный 2-местный	тыс. руб./сут.	4,100	4,510	4,960	5,460	6,010
Студийный (восточный, романтик)	тыс. руб./сут.	5,400	5,940	6,530	7,180	7,900
Апартаменты	тыс. руб./сут.	8,900	9,790	10,770	11,850	13,040
Заполняемость (загрузка) номеров, %	%					
Стандартный 1-комнатный 1-местный	%	43%	45%	47%	49%	51%
Стандартный 1-комнатный 2-местный	%	39%	41%	43%	45%	47%
Люкс 2-комнатный 2-местный	%	26%	27%	28%	29%	30%
Студийный (восточный, романтик)	%	18%	19%	20%	21%	22%
Апартаменты	%	6%	6%	6%	6%	6%
Количество дней	дн.	365	366	365	365	365
Выручка за номер (RevPAR):						
Стандартный 1-комнатный 1-местный	тыс. руб.	3 265	3 597	4 117	4 722	5 406
Стандартный 1-комнатный 2-местный	тыс. руб.	9 395	10 414	11 991	13 797	15 851
Люкс 2-комнатный 2-местный	тыс. руб.	1 556	1 704	1 938	2 206	2 510
Студийный (восточный, романтик)	тыс. руб.	710	789	911	1 052	1 213
Апартаменты	тыс. руб.	390	411	451	496	545
ИТОГО выручка (RevPAR)	тыс. руб.	15 316	16 915	19 408	22 273	25 525
НДС	тыс. руб.	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%
Выручка от сдачи номеров (без учета НДС)	тыс. руб.	14 040	15 506	17 791	20 417	23 398
Прочие доходы гостиницы:						
прачечная	тыс. руб.	134	147	162	178	196
сдача площадей в аренду	тыс. руб.	984	1 082	1 191	1 310	1 441
конференц-зал	тыс. руб.	281	309	340	374	411
Доходы от ресторана и лобби-бара	тыс. руб.	9 678	10 646	11 710	12 881	14 170

Наименование показателя	Ед. изм.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
		1	2	3	4	5
Доходы от спа-салона	тыс. руб.	821	903	993	1 093	1 202
ИТОГО доходы	тыс. руб.	25 938	28 594	32 188	36 253	40 818
ИТОГО доходы	\$ тыс.	433,7	481,4	551,2	621,8	694,2

На основании полученных данных можно определить выручку, используемую при расчете денежного потока.

Таблица П3.6. Прогноз выручки

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Выручка	тыс. руб.	8 663	25 938	28 594	32 188	36 253	40 818

П3.5.6. Анализ и прогноз расходов

Прогноз расходов осуществлялся Оценщиками с использованием данных Отчета о финансовых результатах Предприятия, принятых макроэкономических допущений прогнозных данных изменения составляющих денежного потока в эти периоды.

Поскольку основным бизнес-образующим активом Предприятия является здание гостиницы, в качестве значения расходов можно использовать расходы при ее эксплуатации.

Эксплуатационные расходы (ЭР) – это периодические ежегодные расходы на содержание недвижимости, непосредственно связанные с получением дохода. Эксплуатационные расходы состоят из постоянных и переменных расходов и расходов по формированию фонда замещения (затраты на замену элементов здания, узлов и оборудования, срок жизни которых короче, чем срок экономической жизни здания).

Постоянные эксплуатационные расходы не зависят от коэффициента недозагрузки площадей и включают налоги на имущество, страховые отчисления, некоторые элементы переменных расходов, которые фактически являются постоянными.

Переменные эксплуатационные расходы – это периодические ежегодные расходы, величина которых зависит от загрузки площадей. Наиболее типичны переменные расходы:

- коммунальные;
- на текущие ремонтные работы;
- заработная плата обслуживающего персонала;
- налоги на заработную плату;
- на пожарную охрану и обеспечение безопасности;
- на рекламу и заключение арендных договоров;
- на консультации и юридическое обслуживание;
- на управление.

В современных условиях собственники обычно не формируют фонд замещения, а вся сумма денежных затрат выплачивается единовременно в случае необходимости.

Исходными данными для расчета расходов являются данные бухгалтерской отчетности и Заказчика оценки за 2011-2013 гг. и за 2014 г., планируемые затраты по отдельным статьям на 2015 г., а также информация о ставках налогов.

Таблица П3.7. Ставки налогов и платежей

Наименование показателя	Ед. изм.	База налога	2014 г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
				1	2	3	4	5
Ставка налога на имущество	%	среднегодовая стоимость имущества	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Ставка налога на прибыль	%	прибыль	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Ставка налога на добавленную стоимость (НДС)	%	добавленная стоимость	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%
Платежи в бюджет и внебюджетные фонды	%	фонд оплаты труда (ФОТ)	20%	20%	20%	20%	20%	20%

Наименование показателя	Ед. изм.	База налога	2014 г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
				1	2	3	4	5
Экологические платежи	%	ФОТ	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Сбор на содержание милиции	%	ФОТ	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

Планируемое значение заработной платы в 2015 г. – 5,400 млн. руб. Отчисления на социальные нужды рассчитаны в процентном отношении от фонда оплаты труда. Темп роста заработной платы в прогнозном периоде, по данным Заказчика оценки, будет соответствовать темпу инфляции в предыдущем периоде.

Прямые затраты рассчитаны в процентах от выручки на основании прогнозных данных Заказчика оценки.

Таблица ПЗ.8. Прямые затраты

Наименование показателя	% от выручки
гостиница	3,20%
ресторан и лобби-бар	34,00%
спа-салон	0,1%

Данные о хозяйственных расходах рассчитаны на основе прогнозных данных Заказчика оценки на 2015 г. Расходы в прогнозном периоде рассчитаны постатейно на основании базового значения соответствующих статей затрат в 2014 г. В прогнозном периоде предполагается увеличение общехозяйственных расходов в соответствии с темпом рублевой инфляции. Земельный налог Предприятием не уплачивается. Расчет налога на имущество проведен на основании информации о первоначальной и остаточной стоимости здания гостиницы на 31.12.2012 г. и расчета среднегодовой стоимости имущества в течение прогнозного периода.

Таблица ПЗ.9. Расчет амортизации и базы для налога на имущество

№ п/п	Наименование показателя	Ед. изм.	2014 г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
				1	2	3	4	5
	ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА							
1	Норма амортизации	%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
2	Первоначальная стоимость	тыс. руб.	132 250,943					
3	Амортизация	тыс. руб.	14 560,581	1 058	1 058	1 058	1 058	1 058
4	Остаточная стоимость объекта оценки (с учетом износа)	тыс. руб.	117 690,362	116 632	115 574	114 516	113 458	112 400
5	База для расчета налога на имущество (среднегодовая стоимость имущества)	тыс. руб.		117 161	116 103	115 045	113 987	112 929

Кроме того, Предприятие уплачивает спецналог (2012-2013 гг. – около 48 тыс. руб., 2014 г. – 68 тыс. руб.), налог от ресторана и лобби-бара (1,2% от соответствующих доходов) и налог от деятельности спа-салона (в среднем – 1 тыс. руб. ежемесячно). В прогнозном периоде изменение величины данных налогов не планируется.

Расчет расходов приведен в таблице ниже. Капиталовложения, согласно информации Заказчика оценки, отсутствуют.

Таблица ПЗ.10. Прогноз эксплуатационных расходов, тыс. руб.

Наименование показателя	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
Заработная плата	5 400	6 043	6 466	6 873	7 224
Налоги и платежи:					
отчисления в бюджет и внебюджетные фонды (20%)	1 080	1 209	1 293	1 375	1 445
сбор на содержание милиции (1%)	54	60	65	69	72
экологические платежи (0,5%)	27	30	32	34	36
налог на имущество	234	232	230	228	226
спецналог	68	68	68	68	68
налоги ресторана и лобби-бара	116	128	141	155	170
налоги спа-салона	1	1	1	1	1
Прямые затраты:					

Наименование показателя	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
гостиница	490	541	621	713	817
ресторан и лобби-бар	3 291	3 620	3 982	4 380	4 818
спа-салон	1	1	1	1	1
Хозяйственные расходы	650	696	740	778	819
ИТОГО расходы, тыс. руб.	11 412	12 629	13 640	14 675	15 697
ИТОГО расходы, \$ тыс.	190,8	212,6	233,6	251,7	267,0

На основании полученных данных можно определить расходы, используемые при расчете денежного потока. Значение расходов в первом прогнозном периоде, по аналогии с расчетом выручки, корректируется на коэффициент 0,334.

Таблица П3.11. Планируемые расходы

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Затраты	тыс. руб.	3 812	11 412	12 629	13 640	14 675	15 697

П3.5.7. Анализ и прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений

Амортизационные отчисления, являясь затратами с точки зрения бухгалтерского учета, не вызывают реального оттока денежных средств у Предприятия до тех пор, пока за их счет не будут осуществлены инвестиции в основные средства и другие амортизируемые активы Предприятия. Поэтому в денежный поток Предприятия следует включать разницу между амортизационными отчислениями и инвестициями (капитальными вложениями) в амортизируемые активы за определенный период.

Амортизационные отчисления рассчитаны выше.

Капитальные вложения, по информации Заказчика оценки, в прогнозном периоде не планируются.

Таблица П3.12 Планирование амортизации и капитальных вложений

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Амортизационные отчисления	тыс. руб.	353	1 058	1 058	1 058	1 058	1 058
Капитальные вложения	тыс. руб.	–	–	–	–	–	–

П3.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала

Собственный оборотный капитал (СОК) компании, представляет разницу между ее текущими активами и обязательствами.

Под приростом собственных оборотных средств понимается увеличение объемов сырья, материалов, незавершенного производства, а также готовой, но нереализованной продукции, т.е. все то, в чем оказались "заморожены" собственные оборотные средства и направленные на их пополнение денежные ресурсы. Необходимость вычитания прироста собственных оборотных средств из денежного потока Предприятия вызвана тем, что при росте доходов (выручки) компании она будет испытывать потребность в дополнительных оборотных средствах и данная потребность должна быть профинансирована либо за счет собственных средств, либо за счет заемного капитала. При этом финансирование за счет собственных средств вызовет отток денежных средств с Предприятия.

Для анализа и расчета СОК Предприятия использованы данные годовой бухгалтерской отчетности за 2014 г. и значение выручки за 2014 г. При этом Оценщиками принимается допущение о том, что существенного изменения статей активов и пассивов отчетности Предприятия в прогнозном периоде не произойдет.

Для прогноза величины собственного оборотного капитала Оценщиками:

- проведен ретроспективный анализ составляющих оборотного капитала Предприятия за 2014 г. При этом при расчете текущих активов в их состав не включены денежные средства;
- рассчитано значение СОК по состоянию на 2014 г., значения коэффициентов оборачиваемости составляющих собственного оборотного капитала;
- принято допущение о сохранении значения коэффициентов оборачиваемости на протяжении всего прогнозного периода;
- проведено постатейное планирование отдельных показателей баланса в прогнозный период путем деления показателя выручки прогнозного года на коэффициент оборачиваемости;
- определен СОК и рассчитаны его изменения, которые учитываются в денежном потоке, для каждого года прогнозного периода;
- рассчитан избыток/недостаток фактически имеющегося на дату оценки оборотного капитала, Для оценки фактической величины СОК на предмет достаточности или недостаточности выполнен расчет СОК, необходимого для данной компании в сложившихся условиях работы. Достаточная (необходимая) величина собственного оборотного капитала определяется как сумма производственных запасов и незавершенного производства.

Результаты расчетов приведены в таблицах.

Таблица ПЗ.13. Расчет СОК на основании ретроспективных данных

Показатели	Ед. изм.	2014 г.
Запасы и МБП	тыс. руб.	753
НДС по приобретенным ценностям	тыс. руб.	-
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	тыс. руб.	12 244
Прочие оборотные активы	тыс. руб.	-
ИТОГО текущие активы	тыс. руб.	12 997
Кредиторская задолженность	тыс. руб.	636
Прочие краткосрочные обязательства	тыс. руб.	-
ИТОГО текущие обязательства	тыс. руб.	636
Собственный оборотный капитал (СОК)	тыс. руб.	12 361
Выручка	тыс. руб.	20 954
СОК в % от выручки (нормализованная величина СОК)	%	59,0%
Запасы	тыс. руб.	753
Требуемая величина СОК	тыс. руб.	753
Излишек (недостаток) СОК	тыс. руб.	11 608
Коэффициент перехода к дате оценки		0,666
Излишек (недостаток) СОК на дату оценки	тыс. руб.	7 731
Курс \$	руб./\$	66,7152
Излишек (недостаток) СОК	\$ тыс.	115,9

Таблица ПЗ.14. Расчет изменения СОК в прогнозном периоде, тыс. руб.

Показатели	Коэф-ты оборачиваемости	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Запасы	27,83		932	1 027	1 157	1 303	1 467
НДС по приобретенным ценностям	-		-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	1,71		15 168	16 722	18 823	21 201	23 870
Прочие оборотные активы			-	-	-	-	-
ИТОГО текущие активы			16 100	17 749	19 980	22 504	25 337
Кредиторская задолженность	32,95		787	868	977	1 100	1 239
Прочие краткосрочные обязательства	-		-	-	-	-	-
ИТОГО текущие обязательства			787	868	977	1 100	1 239
Собственный оборотный капитал (СОК)			15 313	16 881	19 003	21 404	24 098
Выручка			25 938	28 594	32 188	36 253	40 818
СОК в % от выручки (нормализованная величина СОК)			59,0%	59,0%	59,0%	59,0%	59,0%
Изменение СОК		986	2 952	1 568	2 122	2 401	2 694

ПЗ.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода

Методология расчета денежного потока для каждого года прогнозного периода приведена в п.ПЗ.5.3 Приложения 3 к Отчету об оценке.

ПЗ.5.10. Определение ставки дисконтирования

Поскольку при оценке используется бездолговой денежный поток (денежный поток на инвестированный капитал), в качестве ставки дисконтирования Оценщики применили величину средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital) после налогообложения.

Средневзвешенная стоимость капитала учитывает в себе все риски, связанные с финансированием деятельности предприятия, как из собственных источников финансирования, так и за счет заемных средств. Стоимость финансирования деятельности предприятия за счет собственного капитала (стоимость собственного капитала) отражает все риски, присущие инвестициям в виде акционерного капитала, в то время как стоимость финансирования за счет заемных средств выражается в процентной ставке, по которой предприятию предоставляют кредитные ресурсы.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по формуле:

$$WACC = (1 - t) \times D_d \times W_d + D_e \times W_e$$

где WACC – средневзвешенная стоимость капитала; T – эффективная ставка налога на прибыль; D_d – стоимость привлечения заемных средств (проценты по займам); W_d – доля заемных средств; D_e – стоимость собственного капитала; W_e – доля собственных средств.

Займы Предприятию представлены по ставке 12% годовых.

Расчет стоимости собственного капитала

Стоимость собственного капитала рассчитывалась на основе модели формирования цен капитальных активов (Capital Asset Pricing Model или CAPM).

В соответствии с моделью CAPM, требуемая норма прибыли на вложенный капитал рассчитывается путем анализа следующих компонентов:

- безрисковая ставка (risk free rate);
- бета (beta);
- рыночная премия за риск (market risk premium);
- другие дополнительные надбавки за риск, связанный, например, страновым риском (country risk), с небольшим размером компании (small stock) и специфичным риском оцениваемой компании (company specific risk premium).

Алгоритм расчета по методу CAPM может быть представлен следующим образом:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S1 + S2 + S3$$

где: R_e – ожидаемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал); R_f – безрисковая ставка (США); β – коэффициент "бета"; $(R_m - R_f)$ – рыночная премия за риск акционерного капитала (США); S1 – премия за страновой риск (Абхазия в сравнении с США); S2 – премия за малую капитализацию; S3 – премия за специфический риск оцениваемой компании.

Безрисковая ставка

В качестве безрисковой ставки, Оценщики использовали доходность по 5-ти летним казначейским облигациям Правительства США, составившая на дату оценки 1,52% (источник информации: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/20150831/>). Данный выбор обосновывается тем, что произведенные расчеты премии за риск акционерного капитала базируются на показателях американского фондового рынка, как наиболее развитого и представительного с точки зрения сравнимых активов.

Выбранный период сопоставим с прогнозным периодом для объекта оценки.

Коэффициент "бета"

В модели САРМ риск разделяется на две категории, систематический риск и несистематический риск. Систематический риск представляет собой риск, связанный с изменением ситуации на фондовых рынках в целом в связи с изменением таких макроэкономических и политических факторов, как процентные ставки, инфляция, изменение государственной политики и т.д. Данные факторы напрямую оказывают влияние на все компании, поскольку они затрагивают экономические и рыночные условия, в которых действуют все Предприятия.

Систематический риск учитывается в модели САРМ с помощью коэффициента "бета". Коэффициент "бета" отражает амплитуду колебаний цен на акции конкретной компании по сравнению с изменением цен на акции по всем компаниям на данном сегменте рынка.

Для расчета коэффициента "бета" оцениваемого Предприятия Оценщики предприняли следующие шаги:

- приняли в качестве отправной точки расчета бездолговой коэффициент "бета" для предприятий в сфере управления недвижимостью (поскольку основной вид бизнеса оцениваемого Предприятия – эксплуатация и сдача номеров гостиницы). Данная величина составляет, по данным А. Damodaran, величину равную 1,02 (источник <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>);

$$\beta_u = \beta_l / (1 + (1 - t) \times (D/E)) = 1,02 / (1 + (1 - 0,0721) \times 0,4542) = 0,72$$

где: β_l – бета-коэффициент по отрасли (медианное значение коэффициента "бета" без учета финансового рычага по сопоставимым компаниям) с учетом финансового рычага;

β_u – коэффициент "бета" без учета финансового рычага;

- D/E – финансовый рычаг (отношение заемного капитала к собственному), долгосрочное значение, принятое как среднее значение по соответствующей отрасли (0,4542);
- t – ставка налога на прибыль (среднее значение) для соответствующей отрасли (7,21%);
- рассчитали коэффициент "бета" для оцениваемого Предприятия с учетом влияния финансового рычага по формуле:

$$\beta = \beta_u (1 + (1 - t) \times (D/E)) = 0,72 \times (1 + (1 - 0,18) \times 0,0) = 0,72$$

где: β – коэффициент "бета" с учетом рассчитанного финансового рычага оцениваемого Предприятия;

β_u – бездолговой бета-коэффициент по отрасли (медианное значение коэффициента "бета" без учета финансового рычага по сопоставимым компаниям);

D/E – финансовый рычаг (отношение долгосрочного заемного капитала к собственному) для оцениваемого Предприятия ($D/E = 0,0$). Данные для расчета величины долга и капитала приняты на основании нескорректированных балансовых значений статей баланса Предприятия на последнюю отчетную дату;

t – ставка налога на прибыль для оцениваемого Предприятия (18%).

Рыночная премия за риск акционерного капитала ($R_m - R_f$)

Премия за риск акционерного капитала (equity risk premium) отражает расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по казначейским обязательствам Правительства США.

Рыночная премия представляет собой дополнительный доход, который необходимо добавить к безрисковой ставке, чтобы компенсировать инвестору дополнительный риск, связанный с инвестированием в акции компании.

Величина премии была определена на основании данных Асвата Дамодарана, как величина implied premium (т.е. вмененной премии – той премии, которую инвесторы закладывают сейчас в инвестиционные проекты, которые будут осуществляться в будущем), рассчитанной А. Damodaran (источник <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) за 2014 г.

Средний размер премии в ретроспективном периоде составляет 4,07%.

Премия за страновой риск

Премия за страновой риск отражает дополнительный доход, который потребует инвестор за риск, связанный с вложениями в российские компании по сравнению с компаниями, функционирующими в США. Для количественного измерения российского странового риска, в соответствии с рекомендациями компании Делойт и Туш СНГ, Оценщик использовал данные о величине спреда, обусловленного рисками странового дефолта (country default spread). Поскольку Республика Абхазия отсутствует в базе кредитных рейтингов, присваиваемых международными рейтинговыми агентствами Moody's Investors Service, S&P и Fitch, размер премии за страновой риск выбран на уровне среднего значения для развивающихся стран Восточной Европы (источник <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) за 2014 год. Размер премии составляет (округленно) 3,0%.

Премия за малую капитализацию

Показатель премии за риск инвестирования в компании с небольшой капитализацией рассчитывается как разница между средней исторической доходностью по инвестициям на фондовом рынке США и средней исторической доходностью по инвестициям таких компаний. Премия за размер компании: результаты многочисленных исследований свидетельствуют о том, что у более мелких компаний норма прибыли выше, чем у более крупных компаний. Результаты исследований в этой области, проведенные компанией Ibbotson, приведены в таблице (расчет долгосрочной прибыли сверх CAPM для портфелей десятичных групп NYSE/AMEX/NASDAQ в 1926-2011 гг.).

Таблица ПЗ.15. Премия за размер компании

Группы	Рыночная капитализация (малые компании), млн. долл.	Рыночная капитализация (большие компании), млн. долл.	Размер премии
Mid-Cap, 3-5	1 778 756	6 793 876	1,20%
Low-Cap, 6-8	478 102	1 775 966	1,98%
Micro-Cap, 9-10	1 222	477 539	4,07%

Источник: Ibbotson Associates, ежегодник 2011 г.

Для расчета премии необходимо рассматривать капитализацию компаний на открытом рынке ценных бумаг. Акции Предприятия не торгуются на фондовом рынке. Поэтому премия за размер компании принимается на максимальном уровне – 4,07%.

Премия за специфический риск оцениваемой компании

Данный показатель отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в компанию, которые не были учтены в коэффициенте бета и премии за страновой риск.

Основными факторами, оказывающими влияние на специфический риск оцениваемой компании, являются:

- зависимость от ключевых сотрудников;
- корпоративное управление;
- зависимость от ключевых потребителей;
- зависимость от ключевых поставщиков;
- перспективы развития бизнеса;
- состояние основных фондов;
- финансовое состояние компании и возможность привлечения средств для финансирования капвложений.

Размер специфического риска вложения в акции компании, в соответствии с методикой "Делойт и Туш СНГ", определяется в рамках следующей таблицы.

Проявление факторов риска

Фактор риска	Степень риска	Проявления
Зависимость от ключевых сотрудников	Низкая	Отсутствие зависимости от ключевых сотрудников
	Средняя	Средняя степень зависимости – часть ключевых сотрудников может быть заменена на новых в случае их ухода
	Высокая	Имеется высокая зависимость от ключевых сотрудников (ген.директора, гл.инженера, начальника планово-экономической службы, главного бухгалтера и др.)
Корпоративное управление	Низкая	Прозрачность структуры собственности и отсутствие негативного влияния крупных акционеров на интересы других заинтересованных лиц;
		Соблюдение прав финансово заинтересованных лиц (проведение собраний, порядок голосования, право собственности, защита против поглощения);
		Финансовая прозрачность, своевременность и доступность информации, наличие независимых аудиторов;
		Представление интересов всех акционеров в Совете директоров, независимость и ответственность директоров.
	Средняя	Наличие информации о структуре собственности, возможно преобладание интересов крупных акционеров, права миноритарных акционеров в целом защищены;
		Имеются отдельные недостатки, но в целом права финансово заинтересованных лиц соблюдаются;
		Отдельные недочеты в области качества финансовой отчетности, раскрытия и своевременности предоставления информации;
		В Совете директоров могут доминировать представители крупных акционеров и руководства Общества, ответственность Совета может быть ограничена, может отсутствовать четкая политика в отношении оценки результатов работы и вознаграждения директоров.
	Высокая	Непрозрачность структуры собственности, негативное влияние крупных акционеров на интересы других заинтересованных лиц, ущемление прав миноритарных акционеров;
		Несоблюдение прав финансово заинтересованных лиц (нарушения порядка проведения собраний, порядка голосования, прав собственности, отсутствие защиты против поглощения);
		Отсутствие финансовой прозрачности, несвоевременность и недоступность информации, отсутствие независимых аудиторов;
		Представление интересов отдельных акционеров в Совете директоров, неспособность Совета директоров обеспечить контроль за качеством работы менеджмента, отсутствие независимости и ответственности директоров.
Зависимость от ключевых потребителей	Низкая	Имеется широко диверсифицированная клиентская база потребителей;
	Средняя	Имеется несколько крупных потребителей, однако их возможный уход не окажет существенного материального влияния на результаты работы оцениваемой Компании.
	Высокая	Имеется несколько крупных потребителей, уход которых может оказать существенное материальное влияние на результаты работы оцениваемой Компании.
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	Отсутствует зависимость от поставщиков продукции или услуг определенного вида
	Средняя	Имеется несколько основных поставщиков продукции и услуг, которые могут быть заменены в случае необходимости.
	Высокая	Имеется зависимость от поставщиков продукции или услуг определенного вида. При этом, смена поставщика может оказать негативный материальный эффект на деятельность оцениваемой Компании.
Перспективы развития бизнеса	Низкая	Имеются хорошие перспективы развития экономической базы региона, увеличения спроса на продукцию Предприятия;
	Средняя	Ожидаются средние темпы развития экономики региона. Уровень спроса на продукцию Предприятия - стабильный. Увеличение спроса не ожидается.
	Высокая	Отсутствуют перспективы роста экономической базы региона. Возможен даже экономический спад. Вероятно снижение объемов потребления продукции Предприятия.
Состояние основных фондов	Низкая	Степень износа основных средств до 40%
	Средняя	Степень износа основных средств от 40% до 70%
	Высокая	Степень износа основных средств более 70%
Финансовое состояние компании и возможность привлечения средств для финансирования капвложений	Низкая	Высокая ликвидность. Низкий уровень финансового рычага.
	Средняя	Средняя ликвидность. Средний уровень финансового рычага.
	Высокая	Низкая ликвидность. Высокий уровень финансового рычага.

Источник: методика "Делойт и Туш СНГ"

На основании анализа факторов риска по оцениваемому Предприятию формируется сводный перечень специфических рисков: степень риска низкая оценивалась в 1 балл; степень риска средняя – в 2 балла; степень риска высокая – в 3 балла. Далее определялось среднеарифметическое значение и использовался алгоритм расчета премии за специфический риск согласно нижеприведенной таблице.

Алгоритм расчета премии за специфический риск

Степень риска	Рассчитанное значение	Размер премии за специфический риск
Низкая	≥ 1 но $< 1,5$	0% - 1%
Средняя	$\geq 1,75$ но $< 2,25$	2% - 3%
Высокая	$\geq 2,75$ но $< 3,0$	4% - 5%

Источник: методика "Делойт и Туш СНГ"

Таблица ПЗ.16. Расчет премии за специфический риск оцениваемого Предприятия

Фактор риска	Степень риска	Результат
Зависимость от ключевых сотрудников	Низкая	1
Корпоративное управление	Средняя	2
Зависимость от ключевых потребителей продукции	Средняя	2
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	1
Перспективы развития бизнеса	Низкая	1
Состояние основных фондов	Низкая	1
Финансовое состояние компании	Низкая	1
Итого:		9
Количество факторов риска		7
Среднеарифметическое значение		1,286
Размер премии за специфический риск		1,00%

Итоговый расчет ставки дисконтирования для собственного капитала методом CAPM приведен в таблице.

Таблица ПЗ.17. Расчет ставки дисконтирования

Составляющие ставки дисконтирования	Обозначение	Значение
Безрисковая ставка	R_f	1,52%
Коэффициент "бета"	β	0,72
Рыночная премия за риск акционерного капитала	$(R_m - R_f)$	4,07%
Страновой риск	S_1	3,00%
Премия за малую капитализацию	S_2	4,07%
Премия за специфический риск оцениваемой компании	S_3	1,00%
ИТОГО стоимость собственного капитала оцениваемого Предприятия		12,5%
Ставка дисконтирования для собственного капитала (округленно)		12,5%

С учетом стоимости собственного капитала и заемного капитала можно определить средневзвешенную стоимость капитала – ставку дисконтирования WACC.

Данные для расчета величины долга и капитала, а также их соотношения приняты на основании нескорректированных балансовых значений статей баланса Предприятия на последнюю отчетную дату.

Таблица ПЗ.18. Расчет ставки дисконтирования (WACC)

Показатель	Значение
Стоимость заемного капитала	
Стоимость заемных средств (до налогов)	12,0%
Ставка налога на прибыль	18,0%
Стоимость заемных средств (после налогов)	9,8%
Стоимость собственного капитала	
Стоимость собственного капитала	12,5%
Структура капитала	
Удельный вес заемных средств	19,1%
Удельный вес собственных средств	80,9%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	12,0%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), округленно	12,0%

В течение прогнозного периода использованы фиксированные значения ставки дисконтирования.

ПЗ.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются, и в остаточный, бесконечный во времени, период будут увеличиваться с постоянным темпом роста. Денежный поток в постпрогножном периоде рассчитывается на основе следующих допущений:

- в постпрогножном периоде темпы роста денежного потока составят 10% в год;
- прибыльность от операционной деятельности равна прибыльности в последний год прогноза;
- эффективная налоговая ставка равна эффективной налоговой ставке в последний год прогноза;
- величина оборотного капитала равна величине оборотного капитала в последний год прогноза, скорректированной на долгосрочный темп роста денежного потока в постпрогнозный период;

Оценка постпрогнозной (терминальной) стоимости Предприятия обычно осуществляется по формуле Гордона:

$$V_{(term)} = \frac{CF_n (1 + g)}{r - g}$$

где CF_n – денежный поток доходов за последний год прогнозного периода; r – ставка дисконтирования; g – предполагаемый (прогнозируемый) темп роста денежного потока на бесконечный по времени период.

ПЗ.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения

При проведении процедуры дисконтирования необходимо учитывать, как денежные потоки поступают во времени (в начале каждого периода, в конце каждого периода, равномерно в течение года).

В расчетах Оценщиков принято, что Предприятие получает доходы и проводит расчеты равномерно в течение года. Таким образом, дисконтирование денежных потоков произведено для середины периода.

$$PV = \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1+r)^{i-0,5}} + \frac{V_{term}}{(1+r)^T}$$

Периоды дисконтирования несколько видоизменяются. Началом прогнозного периода является дата проведения оценки, концом – 31 декабря последнего прогнозного года. Датой проведения оценки является 01 сентября 2015 года. Поэтому в расчет чистой текущей стоимости включен денежный поток не за весь 2015 г., а за период с 01 сентября 2015 г. по 31 декабря 2015 г. – 122 дня (0,334 года). Поэтому денежный поток 2015 г. корректируется на коэффициент 0,334. Дисконтирование проводится на середину данного периода. Тогда продолжительность времени от даты оценки до середины первого прогнозного периода составит:

$$T_{2015} = 122/365/2 = 0,167 \text{ лет}$$

Продолжительности периодов от даты проведения оценки до середины 2016, 2017, 2018, 2019 годов и начала постпрогнозного периода (2020 г.) составят:

$$T_{2016} = 0,167 * 2 + 0,5 = 0,834$$

$$T_{2019} = 2,834 + 1 = 3,834$$

$$T_{2017} = 0,834 + 1 = 1,834$$

$$T_{term} = 4,338 + 0,5 = 4,838$$

$$T_{2018} = 1,834 + 1 = 2,834$$

ПЗ.5.13. Внесение итоговых поправок

Для внесения поправок выявляются избыточные активы (активы Предприятия, которые не участвуют в производстве и получении прибыли, т.е. в формировании денежного потока) и избыток (дефицит) оборотного капитала как разница между требуемым и действительным оборотным капиталом. Дефицит оборотного капитала вычитается из рассчитанной величины рыночной стоимости, а избыток прибавляется.

Прочие внеоперационные активы

Поправка на стоимость внеоперационных активов вносится для учета стоимости активов и обязательств, которые не участвуют в формировании денежного потока. Исходя из значений бухгалтерской отчетности Предприятия за 1 кв. 2015 г. поправка на внеоперационные активы не вносилась.

Поправка на избыток (недостаток) собственного оборотного капитала

В ходе прогноза изменения собственного оборотного капитала (п.ПЗ.5.8 Отчета об оценке) были рассчитаны значения текущих активов и обязательств Предприятия и определен избыток СОК, который равен 115 900 долларов США на дату оценки.

Полученное значение использовано в расчетах в таблице ниже. Рыночная стоимость оцениваемого Предприятия приведена в таблице.

Чистый долг

Стоимость чистого долга вычитается из рыночной стоимости бизнеса, чтобы получить значение рыночной стоимости собственного капитала (100% акций или долей уставного капитала Предприятия). *Чистый долг (Net Debt)* – чистая рыночная стоимость долга. Рассчитывается как сумма полученных компанией кредитов и займов, за вычетом суммы денежных средств и краткосрочных финансовых вложений, а также кредитов и займов, выданных компанией другим предприятиям. Расчет чистого долга на основании нескорректированных балансовых значений статей баланса приведен в таблице.

Таблица ПЗ.19. Расчет чистого долга на дату оценки

Показатель	Формула	1 кв. 2015 г.	Значение на дату оценки
Долгосрочные кредиты и займы	(+)	–	–
Краткосрочные кредиты и займы	(+)	6 280	6 280
Краткосрочные финансовые вложения	(–)	–	–
Денежные средства	(–)	278	278
Чистый долг (Net Debt)	(=)	6 002	6 002

Поправки на неконтрольный характер и недостаточную ликвидность

Цель оценки – определение рыночной стоимости объекта оценки для отражения во внутреннем учете Закрытого паевого инвестиционного фонда смешанных инвестиций "Возрождение Абхазии".

Поскольку все 100% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория" включены в имущество ЗПИФ "Возрождение Абхазии" поправка на неконтрольный характер оцениваемой доли в уставном капитале не вносилась.

Поскольку оцениваемое Предприятие является обществом с ограниченной ответственностью, необходимо внесение скидки на недостаточную ликвидность доли в уставном капитале. Значение поправки на ликвидность для Предприятия составляет: -10% (данные компании Advanced Research, www.smoney.ru/article/shtml?2006/06/13/715).

Рыночная стоимость 49% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 329 252 000 (Триста двадцать девять миллионов двести пятьдесят две тысячи) рублей.

Таблица ПЗ.20. Расчет рыночной стоимости Предприятия доходным подходом

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Выручка (Revenues)	тыс. руб.	8 663	28 594	32 188	36 253	40 818
Себестоимость (COGS)	тыс. руб.	3 812	12 629	13 640	14 675	15 697
амортизация	тыс. руб.	353	1 058	1 058	1 058	1 058
Валовая прибыль (Gross profit)	тыс. руб.	4 498	14 907	17 490	20 520	24 063
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	4 498	14 907	17 490	20 520	24 063
Налог на прибыль (Income tax)	тыс. руб.	810	2 683	3 148	3 694	4 331
Скорректированная чистая прибыль (NOPLAT)	тыс. руб.	3 688	12 224	14 342	16 826	19 732
Амортизация	тыс. руб.	353	1 058	1 058	1 058	1 058
Прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала	тыс. руб.	986	1 568	2 122	2 401	2 694
Капитальные вложения	тыс. руб.	-	-	-	-	-
Денежный поток на инвестированный капитал	тыс. руб.	3 055	11 714	13 278	15 483	18 096
Курс \$	руб./\$	59,80	59,40	58,40	58,30	58,80
Денежный поток на инвестированный капитал	\$ тыс.	51,1	197,2	227,4	265,6	307,8
Ставка дисконтирования (WACC)	%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Фактор дисконтирования		0,9813	0,9098	0,8123	0,7253	0,6476
Текущая стоимость прогнозируемых денежных потоков	\$ тыс.	50,1	179,4	184,7	192,6	199,3
Общая сумма текущих стоимостей денежных потоков в прогнозный период	\$ тыс.	806,1				
Долгосрочные темпы роста	%	10,0%				
Ставка дисконтирования	%	12,00%				
Стоимость в постпрогнозный период	\$ тыс.	16 929,0				
Фактор дисконтирования		0,6119				
Текущая постпрогнозная стоимость	\$ тыс.	10 358,9				
Рыночная стоимость бизнеса	\$ тыс.	11 165,0				
Рыночная стоимость непрофильных (внеоперационных) активов	\$ тыс.					
Избыток/недостаток собственного оборотного капитала	\$ тыс.	115,9				
Рыночная стоимость инвестированного капитала без учета поправок на контроль и ликвидность	\$ тыс.	11 280,9				
Курс \$ на дату оценки	руб./\$	66,7152				
Рыночная стоимость инвестированного капитала	тыс. руб.	752 607				
Чистый долг	тыс. руб.	6 002				
Рыночная стоимость собственного капитала (100% долей УК)	тыс. руб.	746 605				
Размер оцениваемой доли в уставном капитале	%	49%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	365 836				
Размер скидки на недостаточную ликвидность	%	-10%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	329 252				

Приложение 4. Документы, представленные Заказчиком оценки



Форма № 1-1-Учет
Код по КНД 1121007

Федеральная налоговая служба СВИДЕТЕЛЬСТВО

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

Настоящее свидетельство подтверждает, что российская организация
ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ВЕСТА"

(полное наименование российской организации в соответствии с учредительными документами)

ОГРН

1	1	0	7	7	4	6	4	9	5	1	0	8
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

поставлена на учет в соответствии с
Налоговым кодексом Российской Федерации **18.06.2010**
(число, месяц, год)

в налоговом органе по месту нахождения **Инспекция Федеральной налоговой
службы № 4 по г.Москве**

7	7	0	4
---	---	---	---

(наименование налогового органа и его код)

и ей присвоен
ИНН/КПП

7	7	0	4	7	5	7	5	0	5
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

 /

7	7	0	4	0	1	0	0	1
---	---	---	---	---	---	---	---	---

Заместитель начальника инспекции Инспекции
Федеральной налоговой службы № 4 по г. Москве
(ИФНС России № 4 по г. Москве)



Шолохович С. Н.



серия 77 №014702072

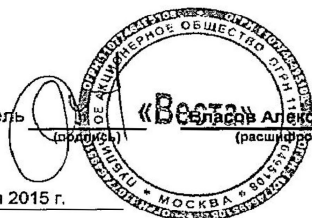
Бухгалтерский баланс
на 30 июня 2015 г.

на 30 июня 2015 г.		Коды		
		Форма по ОКУД	0710001	
		Дата (число, месяц, год)	30	06 2015
Организация	ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ВЕСТА"	по ОКПО	66876461	
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7704757505	
Вид экономической деятельности	Капиталовложения в ценные бумаги	по ОКВЭД	65.23.1	
Организационно-правовая форма / форма собственности		по ОКОПФ / ОКФС	12247	16
Публичное акционерное общество /				
Единица измерения: в тыс. рублей		по ОКЕИ	384	
Местонахождение (адрес)				
643,119048,Москва г.,,Ефремова ул.,20,пом.1,,20,дом,,оф.				

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 июня 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2013 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	-	-	-
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	-	-	-
	Отложенные налоговые активы	1180	-	-	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	-	-	-
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	211 058	210 444	136 476
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	527 698	510 882	544 829
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	217	8	92
	Прочие оборотные активы	1260	20	4	6
	Итого по разделу II	1200	738 994	721 337	681 403
	БАЛАНС	1600	738 994	721 337	681 403

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 июня 2015 г.	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2013 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	345 000	345 000	345 000
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	2 695	2 695	2 309
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	66 779	63 118	55 784
	Итого по разделу III	1300	414 474	410 813	403 093
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	288 487	276 130	276 037
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	288 487	276 130	276 037
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	36 002	34 387	2 274
	Кредиторская задолженность	1520	31	7	-
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	36 033	34 394	2 274
	БАЛАНС	1700	738 994	721 337	681 403

Руководитель



«Вест» Алексей Алексеевич

(расшифровка подписи)

14 июля 2015 г.

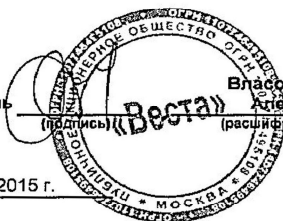
Отчет о финансовых результатах
за Январь - Июнь 2015 г.

		Форма по ОКУД	Коды		
		Дата (число, месяц, год)	0710002		
Организация	ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ВЕСТА"	по ОКПО	30	06	2015
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	66876461		
Вид экономической деятельности	Капиталовложения в ценные бумаги	по ОКВЭД	7704757505		
Организационно-правовая форма / форма собственности		по ОКФС	65.23.1		
Публичное акционерное общество	/	по ОКФС	12247	16	
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКЕИ	384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2015 г.	За Январь - Июнь 2014 г.
	Выручка	2110	1 727	4 630
	Себестоимость продаж	2120	(1 771)	(4 445)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	(44)	185
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(544)	(1 058)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(588)	(873)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	23 140	21 363
	Проценты к уплате	2330	(18 435)	(925)
	Прочие доходы	2340	834	2 398
	Прочие расходы	2350	(16)	(17 275)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 935	4 688
	Текущий налог на прибыль	2410	(987)	(2 593)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	3 948	2 095

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2015 г.	За Январь - Июнь 2014 г.
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	3 948	2 095
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель



Власов Алексей

Алексеевич

(расшифровка подписи)

14 июля 2015 г.

