

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

№ 04/02/15-Б

об оценке рыночной стоимости

1 (одной) обыкновенной именной акции

Закрытого акционерного общества "АРДИС"

в составе пакета акций от 75% до 100%.

Государственный регистрационный номер выпуска:

1-01-74144-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 Закрытого акционерного общества "АРДИС" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н.

Место нахождения ЗАО "АРДИС": 115682, г. Москва, ул.Шипиловская, д.64, корп.1, офис 147.

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 настоящем Отчете применен затратный подход к оценке. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается закрытое 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

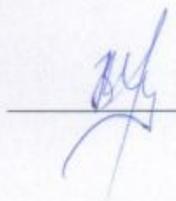
Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Присвоенный вес
Затратный подход	1 507,48	1,0
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	–
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	–
Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)	1 507,48	

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 ЗАО "АРДИС" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н) в составе пакета акций от 75% до 100% по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1 507,48 рублей (Одна тысяча пятьсот семь рублей сорок восемь копеек).

Генеральный директор ООО "КОРРАС Консалтинг",
ведущий оценщик

 Лебедев В.Н.



ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	2
2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	6
3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ	7
4. УСЛОВИЯ, ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧЕНИЯ.....	8
4.1. Заявление о соответствии	8
4.2. Ограничительные условия и сделанные допущения.....	9
5. ОБЩИЕ ДАННЫЕ.....	11
5.1. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения	11
5.2. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	11
5.3. Применяемые стандарты оценочной деятельности и обоснование необходимости их применения	12
5.4. Цель оценки и вид определяемой стоимости	12
5.5. Основная терминология, используемая в Отчете об оценке.....	12
5.6. Обзор подходов и методов определения рыночной стоимости предприятия	14
5.6.1. Затратный подход.....	14
5.6.2. Сравнительный подход	15
5.6.3. Доходный подход	15
5.6.4. Согласование результатов. Итоговая оценка стоимости.....	16
5.6.5. Выбор подходов и методов оценки акций.....	16
5.7. Процесс оценки	17
6. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	18
6.1. Количественные и качественные характеристики объекта оценки	18
6.2. Описание компании-эмитента оцениваемых акций.....	18
7. ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	20
7.1. Исходные данные для проведения финансового анализа	20
7.2. Финансовый анализ балансов и отчетов о финансовых результатах	21
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 78% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА СОВМЕСТНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ "РОССИЙСКО-АБХАЗСКАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ "АЛАХАРА"	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	35
П2.4. Понятия, используемые в отчете, методологические аспекты	35
П2.5. Выбор подходов и методов оценки.....	36
П2.6. Исходные данные для оценки	36
П2.6.1. Характеристика Республики Абхазия.....	36
П2.6.2. Обзор рынка земельных участков	41
П2.6.3. Обзор рынка коммерческой недвижимости.....	42
П2.6.4. Тенденции развития рынка недвижимости.....	43
П2.7. Финансово-экономический анализ деятельности Предприятия.....	43
П2.7.1. Балансовые показатели Предприятия	43
П2.7.2. Корректировка балансовых показателей	44
П2.8. Расчет рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом	46

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 89% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО "ЭВЕРЕСТ-2000"	50
ПЗ.1. Основные факты и выводы	50
ПЗ.2. Общие сведения о Предприятии	50
ПЗ.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	53
ПЗ.4. Выбор подходов и методов оценки.....	53
ПЗ.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом.....	53
ПЗ.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса).....	53
ПЗ.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом	54
ПЗ.5.3. Выбор модели денежного потока.....	55
ПЗ.5.4. Определение длительности прогнозного периода.....	56
ПЗ.5.5. Прогноз валовой выручки	57
ПЗ.5.6. Анализ и прогноз расходов	59
ПЗ.5.7. Анализ и прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений.....	60
ПЗ.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала.....	61
ПЗ.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода	62
ПЗ.5.10. Определение ставки дисконтирования	62
ПЗ.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период	67
ПЗ.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения	68
ПЗ.5.13. Внесение итоговых поправок	68
ПРИЛОЖЕНИЕ 4. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 51% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО "АТРИУМ-ВИКТОРИЯ"	71
П4.1. Основные факты и выводы	71
П4.2. Общие сведения о Предприятии.....	71
П4.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	73
П4.4. Выбор подходов и методов оценки.....	74
П4.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом.....	74
П4.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса).....	74
П4.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом	74
П4.5.3. Выбор модели денежного потока.....	74
П4.5.4. Определение длительности прогнозного периода.....	75
П4.5.5. Прогноз валовой выручки от реализации	75
П4.5.6. Анализ и прогноз расходов	77
П4.5.7. Анализ и прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений.....	79
П4.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала.....	80
П4.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода	80
П4.5.10. Определение ставки дисконтирования	80
П4.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период	83
П4.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения	83
П4.5.13. Внесение итоговых поправок	83
ПРИЛОЖЕНИЕ 5. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 99% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО "СЫМРА"	86
П5.1. Основные факты и выводы	86
П5.2. Общие сведения о Предприятии	86
П5.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	87
П5.4. Выбор подходов и методов оценки.....	87
П5.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом	88
ПРИЛОЖЕНИЕ 6. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ 90% ДОЛЕЙ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ООО "САВИТАР"	91
П6.1. Основные факты и выводы	91
П6.2. Общие сведения о Предприятии	91

П6.3. Перечень документов и исходных данных, представленных Оценщикам для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки	92
П6.4. Выбор подходов и методов оценки.....	92
П6.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом.....	92
П6.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса).....	92
П6.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом	92
П6.5.3. Выбор модели денежного потока.....	92
П6.5.4. Определение длительности прогнозного периода.....	93
П6.5.5. Прогноз валовой выручки от реализации	93
П6.5.6. Анализ и прогноз расходов	97
П6.5.7. Анализ и прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений.....	98
П6.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала.....	98
П6.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода	99
П6.5.10. Определение ставки дисконтирования	99
П6.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период	102
П6.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения	102
П6.5.13. Внесение итоговых поправок	102
ПРИЛОЖЕНИЕ 7. ОПИСАНИЕ ОЦЕНИВАЕМЫХ ОБЪЕКТОВ НЕДВИЖИМОСТИ.....	105
П7.1. Описание бизнес-центра "Эверест-2000"	105
П7.2. Описание гостиницы "Атриум-Виктория"	106
П7.3. Описание лечебно-профилактического центра "Савитар".....	109
ПРИЛОЖЕНИЕ 8. ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ ЗАКАЗЧИКОМ ОЦЕНКИ	111

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	1 (одна) обыкновенная именная акция Закрытого акционерного общества "АРДИС" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н. Место нахождения ЗАО "АРДИС": 115682, г. Москва, ул.Шипиловская, д.64, корп.1, офис 147
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, выполнившие 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 настоящем Отчете. 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 ЗАО "АРДИС" 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 настоящем 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 Оценщиком для установления количественных и качественных характеристик объекта оценки

Для проведения оценки Заказчиком оценки были представлены следующие документы (приложение 8 к Отчету об оценке) по ЗАО "АРДИС":

- 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 ЗАО "АРДИС".

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 настоящем Отчете 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 ЗПИФ 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 закрытого 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:

- имеющих 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 выведения стоимостных 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 удается 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 настоящем Отчете применен затратный подход к оценке. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается закрытое акционерное общество, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подобрать невозможно. Доходный подход не применялся вследствие инвестиционного характера компании-эмитента оцениваемых акций – в ретроспективном периоде выручка и расходы отсутствуют, прогнозы доходов и расходов также отсутствуют.

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 деятельности Предприятия;
- выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов;
- обобщение результатов, полученных в рамках каждого из 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 Закрытого акционерного общества "АРДИС" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н. Место нахождения ЗАО "АРДИС": 115682, г. Москва, ул.Шипиловская, д.64, корп.1, офис 147

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 Закрытого 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

Закрытое акционерное общество "АРДИС" зарегистрировано 06.08.2010 г. Основной государственный регистрационный номер: 1107746623203. Наименование регистрирующего органа: Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г.Москве. ИНН 7724756429.

Местонахождение Общества: 115682, г.Москва, ул.Шипиловская, д.64, корп.1, офис 147.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Закрытое акционерное общество "АРДИС". Сокращенное наименование: ЗАО "АРДИС".

Уставный капитал ЗАО "АРДИС" на дату оценки составляет 450 844 000 (Четыреста пятьдесят миллионов восемьсот сорок четыре тысячи) рублей и разделен на 450 844 (Четыреста пятьдесят тысяч восемьсот сорок четыре) обыкновенных именных акций, номинальной стоимостью 1 000,00 (Одна тысяча) рублей каждая акция. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н от 29.10.2010 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)	338 133	75,000%	338 133 000
Компания ХОТФИКС ТРЕЙДИНГ ЛИМИТЕД	112 701	24,998%	112 701 000
физическое лицо	10	0,002%	10 000
ИТОГО:	100%	100%	450 844 000

Основной вид деятельности – код ОКВЭД 65.23.1 "Капиталовложения в ценные бумаги".

Виды деятельности ЗАО "АРДИС":

- капиталовложения в ценные бумаги;
- капиталовложения в собственность;
- деятельность холдинг-компании в области финансового посредничества;
- консультирование по вопросам финансового посредничества;
- исследование конъюнктуры рынка;
- консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления;
- деятельность по управлению финансово-промышленными группами и холдинг-компаниями;
- предоставление прочих услуг;
- иные виды деятельности, не запрещенные законодательством РФ (деятельность коммерческих и предпринимательских организаций).

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 ЗАО "АРДИС" в Отчете об оценке являлись бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах за 2011-2014 гг. (анализируемый период) и 2 кв. 2015 г. (приложение 8 к Отчету об оценке), предоставленные Заказчиком оценки. Показатели бухгалтерской отчетности ЗАО "АРДИС" (далее в тексте Отчета об оценке – Предприятие) приведены в таблицах далее. В таблицах отражены только строки, имеющие числовые значения. Также далее представлены аналитические таблицы, позволяющие провести финансовый анализ Предприятия. 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".

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							
Финансовые вложения	1170	450 834	450 834	450 834	450 834	450 834	450 834
ИТОГО по разделу I	1100	450 834	450 834	450 834	450 834	450 834	450 834
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
НДС	1220			5	6	8	10
Дебиторская задолженность	1230						1
Денежные средства	1250	72	35	94	11	48	82
Прочие оборотные активы	1260		21	67	161	263	348
ИТОГО по разделу II	1200	72	56	166	178	319	441
БАЛАНС	1600	450 906	450 890	451 000	451 012	451 153	451 275
ПАССИВ							
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ							
Уставный капитал	1310	450 844	450 844	450 844	450 844	450 844	450 844
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(60)	(83)	(83)	(83)	(83)	(83)
ИТОГО по разделу III	1300	450 784	450 761				
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
ИТОГО по разделу IV	1400	-	-	-	-	-	-
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Заемные средства	1510	122	129	239	251	387	499
Кредиторская задолженность	1520					5	15
ИТОГО по разделу V	1500	122	129	239	251	392	514
БАЛАНС	1700	450 906	450 890	451 000	451 012	451 153	451 275

Данные отчетов Предприятия о финансовых результатах приведены в таблице.

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						
Себестоимость продаж	2120						
Валовая прибыль (убыток)	2100	0	0	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	35	10				
Прибыль (убыток) от продаж	2200	-35	-10	0	0	0	0
Прочие расходы	2350	25	13				
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-60	-23	0	0	0	0
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	-60	-23	0	0	0	0

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 изменения балансовых показателей – отношение абсолютного отклонения показателей на конец и начало года к отклонению валюты баланса.

Выводы по результатам анализа балансовых показателей

Предприятие зарегистрировано 06.08.2010 г. Анализируемый период – 2010-2014 гг.

1. Анализ активов Предприятия. В анализируемом периоде общая балансовая стоимость имущества Предприятия незначительно увеличилась (менее чем на 1%) за счет роста оборотных активов и составила на конец анализируемого периода 451,153 млн. руб. На конец 2 кв. 2015 г. общая балансовая стоимость имущества Предприятия – 451,275 млн. руб., увеличение с начала года – 122 тыс. руб. (менее 1%) также за счет роста оборотных активов.

1.1. Анализ внеоборотных активов. Основная часть имущества Предприятия – внеоборотные активы, представленные долгосрочными финансовыми вложениями (практически 100% общей стоимости имущества Предприятия). Долгосрочные финансовые вложения представлены вкладом в уставный капитал юридического лица – 78% долей уставного капитала Совместного предприятия общество с ограниченной ответственностью "Российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара" (приложение 2 к Отчету об оценке). В анализируемом периоде балансовая стоимость внеоборотных активов не изменилась.

1.2. Анализ оборотных активов. Оборотные активы составляют незначительную часть в общей стоимости имущества Предприятия (менее 1%). Оборотные активы Предприятия на конец анализируемого периода представлены НДС (8 тыс. руб.), денежными средствами (48 тыс. руб.) и прочими оборотными активами – расходы будущих периодов (263 тыс. руб.). За 6 мес. 2015 г. оборотные активы Предприятия незначительно увеличились на 122 тыс. руб. На конец 2 кв. 2015 г. оборотные активы Предприятия: НДС – 10 тыс. руб.; дебиторская задолженность – 1 тыс. руб.; денежные средства – 82 тыс. руб.; прочие оборотные активы (расходы будущих периодов) – 348 тыс. руб. Низкая доля оборотных средств в активах говорит о том, что Предприятие имеет "тяжелую" структуру активов и низкую мобильность своего имущества.

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 и 2 кв. 2015 г. собственный капитал Предприятия практически на 100% представлен, в основном, уставным капиталом и составляет 450,761 млн. руб. В анализируемом периоде собственный капитал Предприятия уменьшился на 23 тыс. руб. за счет полученных убытков. Уставный капитал Предприятия – 450,844 млн.

руб. В анализируемом периоде и за 6 мес. 2015 г. значение уставного капитала не изменялось.

Обязательства Предприятия на конец анализируемого периода представлены краткосрочными займами и кредитами – 251 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве Предприятия) и кредиторской задолженностью – 5 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве Предприятия). За 6 мес. 2015 г. обязательства Предприятия увеличились на 122 тыс. руб. (+31,1%).

На конец 2 кв. 2015 г. обязательства Предприятия представлены краткосрочными займами и кредитами – 499 тыс. руб. (0,1% в общем пассиве Предприятия) и кредиторской задолженностью – 15 тыс. руб. (менее 1% в общем пассиве Предприятия).

Анализ баланса показывает инвестиционный характер деятельности Предприятия.

Выводы по результатам анализа отчетов о финансовых результатах

Предприятие зарегистрировано 06.08.2010 г. В 2010-2014 гг. и за 6 мес. 2015 г. Предприятие операционной и финансовой деятельности не вело, выручка, себестоимость продаж, валовая прибыль у Предприятия отсутствовали. В 2010-2011 гг. Предприятием получены убытки – 60 тыс. руб. и 23 тыс. руб. соответственно за счет управленческих и прочих расходов при отсутствии выручки.

Таблица 5. Сравнительный аналитический баланс Предприятия

Показатель	Код стр.	2010г.	Удельный вес в валюте баланса, %	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.	Абсолютное отклонение, тыс. руб. (+,-)					Темп прироста, % (+,-)					Общий темп прироста, %	Абсолютное отклонение, тыс. руб. (+,-)
									2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.	2011г.	2012г.	2013г.	2014г.	2 кв. 2015г.		
АКТИВ																				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ																				
Финансовые вложения	1170	100%	100%	100%	100%	99,9%	99,9%	99,9%	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
ИТОГО по разделу I	1100	100%	100%	100%	100%	99,9%	99,9%	99,9%	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ																				
Запасы	1210	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
НДС	1220	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	5	1	2	2	-	100%	20,0%	33,3%	25,0%	100,0%	8
Дебиторская задолженность	1230	-	-	-	-	-	-	0,0%	-	-	-	-	1	-	-	-	-	100,0%	-	-
Денежные средства	1250	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-37	59	-83	37	34	-51%	169%	-88%	336%	70,8%	-33,3%	-24
Прочие оборотные активы	1260	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	21	46	94	102	85	100%	219%	140%	63,4%	32,3%	100,0%	263
ИТОГО по разделу II	1200	0%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%	-16	110	12	141	122	-22%	196%	7,2%	79,2%	38,2%	343,1%	247
БАЛАНС	1600	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-16	110	12	141	122	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	247
ПАССИВ																				
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ																				
Уставный капитал	1310	100%	100%	100%	100%	99,9%	99,9%	99,9%	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-23	-	-	-	-	38,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-38,3%	-23
ИТОГО по разделу III	1300	100%	100%	100%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	-23	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-23
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА																				
ИТОГО по разделу IV	1400	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА																				
Заемные средства	1510	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	7	110	12	136	112	5,7%	85,3%	5,0%	54,2%	28,9%	217,2%	265
Кредиторская задолженность	1520	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-	5	10	-	-	-	100%	200,0%	100,0%	5
ИТОГО по разделу V	1500	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	7	110	12	141	122	5,7%	85,3%	5,0%	56,2%	31,1%	221,3%	270
БАЛАНС	1700	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	-16	110	12	141	122	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	247

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 и нематериальных активов, финансовых вложений предприятия,
- 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% пакета акций оцениваемого предприятия.

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

$$СК = СУММА(A) - СУММА(O),$$

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

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

СУММА(O) – 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% пакета акций;

- для определения стоимости 75% пакета акций необходимо внести скидку на недостаточный контроль оцениваемого пакета акций;

- для определения стоимости закрытого акционерного общества необходимо внести 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.

Таблица 6. Баланс Предприятия на дату оценки последнюю отчетную дату

Наименование показателя	Код строки	Абсолютные значения, тыс. руб.
		2 кв. 2015 г.
АКТИВ		
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Долгосрочные финансовые вложения	1170	450 834
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	1100	450 834
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Налог на добавленную стоимость	1220	10
Дебиторская задолженность	1250	1
Денежные средства	1250	82
Прочие оборотные активы	1260	348
ИТОГО по разделу II	1200	441
БАЛАНС	1600	451 275
ПАССИВ		
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ		
Уставный капитал	1310	450 844
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(83)
ИТОГО по разделу III	1300	450 761
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Займы и кредиты	1510	499
Кредиторская задолженность	1520	15
ИТОГО по разделу V	1500	514
БАЛАНС	1700	451 275

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

- расчет рыночной стоимости долгосрочных финансовых вложений – 78% долей уставного капитала Совместного предприятия общество с ограниченной ответственностью российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара" приведен в приложении 2 к Отчету об оценке. Таким образом, данная статья баланса Предприятия, при расчете методом чистых активов затратного подхода, скорректирована по рыночной стоимости;
- налог на добавленную стоимость составляет незначительную величину – 10 тыс. руб. (менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия), поэтому принимается к расчету по балансовой стоимости;
- дебиторская задолженность составляет незначительную величину – 1 тыс. руб. (менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия), поэтому 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 – 348 тыс. руб. (менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия), поэтому принимаются к расчету по балансовой стоимости;
- обязательства у Предприятия на последнюю отчетную дату представлены краткосрочными займами и кредиторской задолженностью, которые составляют незначительную величину – 499 тыс. руб. и 15 тыс. руб. соответственно (менее 1% в общем пассиве Предприятия). Принимаются к расчету по балансовой стоимости, поскольку предполагается, что выплаты по долгам будут осуществлены своевременно и в полном объеме;
- расчет рыночной стоимости оцениваемого пакета акций Предприятия методом чистых активов затратного подхода проведен на основе скорректированного баланса Предприятия на дату оценки.

Таблица 7. Скорректированный баланс Предприятия на дату оценки

Наименование показателя	Код строки	Скорректированный баланс, тыс. руб.
		дата оценки
АКТИВ		
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Долгосрочные финансовые вложения	1170	755 228
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	1100	755 228
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Налог на добавленную стоимость	1220	10
Дебиторская задолженность	1250	1
Денежные средства	1250	82
Прочие оборотные активы	1260	348
ИТОГО по разделу II	1200	441
БАЛАНС	1600	755 669
ПАССИВ		
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ		
Уставный капитал	1310	450 844
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(83)
ИТОГО по разделу III	1300	450 761
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Займы и кредиты	1510	499
Кредиторская задолженность	1520	15
ИТОГО по разделу V	1500	514
БАЛАНС	1700	451 275

Расчет рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия на контрольном и ликвидном уровне приведен в таблице.

Таблица 8. Расчет рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия методом чистых активов на контрольном и ликвидном уровне

Показатели	Ед. изм.	Значение
Рыночная стоимость активов Предприятия	тыс. руб.	755 669
Рыночная стоимость обязательств Предприятия	тыс. руб.	514
Рыночная стоимость собственного капитала (100% пакета акций) Предприятия	тыс. руб.	755 155
Количество акций Предприятия всего	шт.	450 844
Рыночная стоимость 1 (одной) акции на контрольном и ликвидном уровне (округленно)	руб.	1 674,98

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции ЗАО "АРДИС" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н), на контрольном и ликвидном уровне, по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1 674,98 рублей (Одна тысяча шестьсот семьдесят четыре рубля девяносто восемь копеек).

Объект оценки: 1 (одна) обыкновенная именная акция Предприятия в составе пакета акций от 75% до 100%.

Исходя из размера указанного пакета акций, скидка на неконтрольный характер пакета акций не вносится.

Поскольку акции оцениваемого Предприятия не котируются на фондовом рынке необходимо внести поправку 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).

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 объекта оценки

Наименование показателя	Расчетная величина
Рыночная стоимость 1 (одной) акции на контрольном и ликвидном уровне (округленно), руб.	1 674,98
Скидка на неконтрольный характер оцениваемого пакета акций, %	–
Скидка на недостаточную ликвидность, %	-10%
Итоговое значение рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции оцениваемого Предприятия (округленно), руб.	1 507,48

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции ЗАО "АРДИС" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н) в составе пакета акций от 75% до 100% по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1 507,48 рублей (Одна тысяча пятьсот семь рублей сорок восемь копеек).

9. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ИТОГОВАЯ ВЕЛИЧИНА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объект оценки: 1 (одна) обыкновенная именная акция ЗАО "АРДИС" в составе пакета акций от 75% до 100%. Государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-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 настоящем Отчете 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.

К значению рыночной стоимости оцениваемого 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия внесена скидка на недостаточную ликвидность (-10%).

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

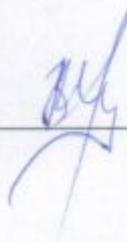
Результаты расчета рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции оцениваемого Предприятия приведены в таблице.

Таблица 10. Расчет рыночной стоимости 1 (одной) обыкновенной именной акции Предприятия

Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Присвоенный вес
Затратный подход	1 507,48	1,0
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	–
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	–
Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)	1 507,48	

Рыночная стоимость 1 (одной) обыкновенной именной акции ЗАО "АРДИС" (государственный регистрационный номер выпуска: 1-01-74144-Н) в составе пакета акций от 75% до 100% по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 1 507,48 рублей (Одна тысяча пятьсот семь рублей сорок восемь 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 юридических и профессиональных рисков Архангельский С.Ю. действующий на основании Доверенности № 4394327-3/15 от 24.06.2015 г.)



ПРИЛОЖЕНИЕ 2. Расчет рыночной стоимости 78% долей уставного капитала Совместного предприятия общество с ограниченной ответственностью "Российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара"

П2.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 78% долей уставного капитала Совместного предприятия общество с ограниченной ответственностью российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара". Местонахождение объекта оценки: 384879, Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ак.Марра, 26.

Примененные подходы к оценке.

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.

Расчет рыночной стоимости 78% долей уставного капитала Предприятия

Подход к оценке	Значение рыночной стоимости, руб.	Присвоенный вес
Затратный подход	755 228 000	1,0
Доходный подход	обоснованный отказ от использования	–
Сравнительный подход	обоснованный отказ от использования	–
Рыночная стоимость объекта оценки (округленно)	755 228 000	

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

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

Рыночная стоимость 78% долей уставного капитала СП ООО "РАИК "Алахара" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 755 228 000 (Семьсот пятьдесят пять миллионов двести двадцать восемь тысяч) рублей.

П2.2. Общие сведения о Предприятии

Совместное предприятие общество с ограниченной ответственностью российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара" зарегистрировано 15.07.2004 г. Основной государственный регистрационный номер: 106РА000335. Наименование регистрирующего органа: Министерство юстиции Республики Абхазия. ИНН 1030284.

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

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Совместное предприятие общество с ограниченной ответственностью "Российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара". Сокращенное наименование: СП ООО "РАИК "Алахара".

Уставный капитал СП ООО "РАИК "Алахара" на дату оценки составляет 3 975 750 (Три миллиона девятьсот семьдесят пять тысяч семьсот пятьдесят) 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.
ЗАО "АРДИС"	78%	3 101 085
физические лица	22%	874 665
ИТОГО:	100%	3 975 750

Виды деятельности СП ООО "РАИК "Алахара":

- организация туристической, санаторно-курортной деятельности;
- гостиничная деятельность;
- экскурсионное обслуживание;
- строительство, эксплуатация, аренда домов и баз отдыха, кемпингов, оказание курортных и туристических услуг, организация туристических маршрутов, в том числе и международных;
- производство, закуп и реализация товаров народного потребления, промышленных и производственных товаров, стройматериалов и продукции производственно-технического назначения;
- оптовая, розничная и комиссионная торговля;
- производство, закуп, переработка и реализация с/х продукции, в том числе табака, чая, цитрусовых как на территории Республики Абхазия, так и за рубежом;
- производство и реализация продукции производственно-технического назначения, сырья и материалов;
- торгово-закупочная деятельность (оптовая и розничная торговля товарами импортного и местного производства, создание сети собственных торговых предприятий);
- организация складских помещений;
- оказание снабженческих, инвестиционных и представительских услуг;
- охранная деятельность;
- предоставление услуг связи;
- дизайнерская деятельность;
- коммерческая деятельность;
- риэлторская деятельность;
- бартерные операции;
- организация аттракционов, детских автодромов, зрелищно-игровых программ, шоу, концертов и других увеселительных заведений;
- проведение лотерей;
- игорный бизнес;
- открытие ломбардов;
- организация морских прогулок катерами, яхтами, морскими мотоциклами и велосипедами;
- строительство, аренда и эксплуатация АЗС;
- организация автосервиса;
- закуп и реализация ГСМ;
- прокат автомобилей и оборудования;
- открытие автосалонов;
- осуществление пассажирских и грузовых перевозок, а также транспортировки грузов морским и железнодорожным транспортом;
- проектирование, строительство, реставрация и эксплуатация объектов гражданского, социально-культурного и др. назначения;
- производство строительно-монтажных и ремонтных работ;
- осуществление рекламной и издательской производственной деятельности;
- фармацевтическая деятельность;

- строительство и аренда объектов недвижимости;
- оказание бытовых услуг населению, в том числе ритуальных;
- организация и эксплуатация пунктов общественного питания (кафе, бары, рестораны);
- закуп и реализация винно-водочных изделий;
- производство, розлив и реализация безалкогольных напитков и минеральной воды;
- производство и реализация хлебобулочных и кондитерских изделий;
- заготовка, приобретение, переработка, хранение и реализация лесоматериалов, продукции животноводства, пчеловодства, рыболовства, растениеводства и птицеводства;
- внешнеэкономическая деятельность;
- страховая деятельность;
- посредническая деятельность;
- аудиторская деятельность.

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 СП ООО "РАИК "Алахара":

- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копии бухгалтерской отчетности за 2008-2013 гг. и 2 кв. 2015 г.;
- пояснения по статье "Долгосрочные финансовые вложения" баланса;
- копии Свидетельств о регистрации, учредительных документов, бухгалтерской отчетности предприятий, долями которых в уставном капитале владеет СП ООО "Алахара";

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава с изменениями;
- копия Свидетельства о постановке на учет в налоговом органе.

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

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

В настоящем Отчете определяется рыночная стоимость 78% долей уставного капитала Совместного предприятия общество с ограниченной ответственностью российско-абхазская инвестиционная компания "Алахара".

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 настоящем Отчете 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. Исходные данные для оценки

П2.6.1. Характеристика Республики Абхазия



Республика Абхазия расположена в северо-западной части Закавказья. С севера по реке Псоу республика граничит с Краснодарским краем Российской Федерации, а с юга, по реке Ингури, с Республикой Грузия. С запада и юго-запада граница омывается Черным морем, а с северо-востока отгорожена Кавказским хребтом. Республика Абхазия состоит из 7 районов, ее площадь составляет 8,6 тыс. кв. км, население – более 320 тыс. человек. Столица – г.Сухум.

Природные ресурсы

Абхазия располагает запасами каменного угля (более 5,3 млн.т.), торфа, доломита, мрамора, гранита, известняка, габбро-диабазов, мела, туфа, барита, доломита, свинца, разнообразных стройматериалов. На шельфе Абхазии имеются небольшие месторождения нефти и газа. По водообеспеченности Абхазия занимает одно из первых мест в мире: на квадратный километр территории приходится более 1,7 млн.куб.м. речного стока в год. Общая длина 120 рек – более 5 тыс.км. В основном это стремительные горные потоки, что является потенциалом развития малой гидроэнергетики. Лесом покрыто 57 % территории (497 тыс.га); оценка общего объема запасов древесины сократилась за последние 5 лет со 103 до 83,1 млн.куб.м. Абхазия обладает колоссальным объемом рекреационных ресурсов. Около 200 пансионатов, домов отдыха, санаториев, гостиниц, детских оздоровительных баз расположено во всех климатических зонах – от субтропической до альпийской. Имеется большое количество термальных и минеральных источников.



Промышленность

По данным Госкомстата СССР в 1980-х годах промышленная продукция Абхазской АССР составляла 12 % всей промышленной продукции Грузинской ССР (см. Экономика Грузинской ССР). В республике работало около 500 промышленных предприятий, основной отраслью экономики была пищевая (56 % объема промышленной продукции в 1990 г.). Распад политического и экономического пространства СССР в 1991 г. привел к кризису в индустриальном секторе. В результате грузино-абхазской войны 1992-93 гг. в значительной степени пострадали топливно-энергетический комплекс, транспортная инфраструктура, строительный и агропромышленный комплекс, объекты связи и жилищно-коммунального хозяйства, памятники истории и архитектуры, градостроительства, учебные заведения и научно-

исследовательские институты, а также индивидуальные личные дома и квартиры. Основная часть предприятий была уничтожена или разграблена. Ущерб, причиненный Абхазии военным конфликтом, по оценке правительства республики, составляет около 11,3 млрд долл. США.

Отрицательную роль для экономики Абхазии сыграли санкции стран СНГ, принятые в январе 1996 года. В последние годы эти санкции Россией смягчались и в конце концов были отменены, что в свою очередь положительно сказалось на темпах роста экономики.

На сегодняшний день, из промышленных предприятий Абхазии работают преимущественно предприятия пищевой и лесной промышленности (ежегодно добывается около 50 тыс.куб.м. древесины и перерабатывается свыше 20 тыс. куб.м.). В Сухуме функционирует табачная фабрика, выпускающая из местного табака несколько сортов сигарет. На чайных фабриках изготавливается небольшое количество абхазского чая.

В преддверии Олимпиады в 2007 году начался рост производства стройматериалов (Абхазия поставит песок и щебень, для подвоза которых Россия безвозмездно восстановила железнодорожный путь, 55 мостов и эстакад), а рост туризма стимулировал рост производства вин, заготовки овощей и цитрусовых.

Нефть и газ

По предварительным данным, запасы нефти на шельфе Абхазии составляют от 300 до 500 миллионов тонн. Большая часть нефтяных запасов залегает на расстоянии в 10 километров от береговой линии. Имеются небольшие месторождения газа.

В Абхазии отсутствуют предприятия нефтепереработки. Нефтепродукты в Абхазию поступают из России, а также из Турции и Румынии.

26 мая 2009 г. в г.Сухум было заключено Соглашение о сотрудничестве между ОАО "НК "Роснефть" и Министерством экономики Республики Абхазия. В рамках Соглашения, заключенного сроком на пять лет, стороны намерены развивать взаимовыгодное сотрудничество в таких областях как геологическое изучение и разработка нефтегазовых месторождений, добыча углеводородов, реализация нефти, природного газа и нефтепродуктов. На первом этапе будет создано СП для разведки и разработки углеводородов, на втором – другое СП совместно с государственной компанией "Абхазтоп", которое будет заниматься строительством и эксплуатацией десяти автозаправочных комплексов на территории Абхазии (годовое потребление в Абхазии составляет до 45 тыс. литров). Предполагается, что госкомпания займется разведкой и добычей на шельфе в районе Очамчиры, предварительные запасы которого оцениваются от 200 млн до 500 млн тонн условного топлива. Кроме бурения и создания собственной сбытовой сети речь идет также о строительстве мини-НПЗ на территории республики, на котором было бы логично и перерабатывать добытые углеводороды. Полноценный НПЗ из-за узости рынка строить смысла не имеет, но перерабатывать 1-2 млн тонн в год для покрытия собственных нужд республики строительство мини-завода имело бы под собой экономическое обоснование.

Однако перспектива превращения Абхазии из курортной страны в маленький Кувейт радости у населения не вызывала. 24 июля 2015 г. политические партии и общественные организации Республики Абхазия распространили заявление, в котором, в частности, говорится: "Мы не раз заявляли на съездах, пресс-конференциях, в своих публичных выступлениях о крайне негативном отношении к добыче нефти в Абхазии, учитывая ее опасные экологические, техногенные, демографические и иные последствия. Горький опыт экологических катастроф, вызванных добычей нефти во многих регионах мира, свидетельствует о необходимости крайне осторожного подхода при рассмотрении проектов, связанных с деятельностью нефтепромысла". Президент Абхазии Рауль Хаджимба также неоднократно заявлял в своих официальных выступлениях о том, что он против добычи нефти в Абхазии.

Таким образом, в 2015 г. реальных признаков, которые свидетельствовали бы о развитии процесса добычи нефти в Республики Абхазия, нет.

Туризм

Экономика Абхазии долгое время держалась на туризме. Туриндустрия, по данным министерства экономики республики, приносит в бюджет до трети налоговых поступлений.

В Абхазии множество туристических центров, гостиниц, домов отдыха и пансионатов, расположенных в приморской зоне. Большинство из них построены еще в советское время. Туристов привлекает влажный теплый климат, субтропические виды растений и удивительно чистое море. Заповедники: Рицинский национальный парк, Псхусский заповедник, Гумистинский заповедник, Пицундо-Мюссерский заповедник. Курорты: Гагра, Гудаута, Пицунда, Новый Афон.

Сельское хозяйство

Общая площадь земель сельскохозяйственного назначения – 421,6 тыс.га.

До войны 1992–1993 гг. сельское хозяйство было ориентировано на использование уникальных климатических ресурсов Абхазии для удовлетворения потребностей СССР. Поэтому среди посевов преобладали субтропические: цитрусовые (мандарины, апельсины, лимоны), чай, табак, грецкий орех, тунг (эфиромасличная культура) и др. Выращивались кукуруза, виноград, овощи. После войны внешняя торговля и переработка прекратились, и сельское хозяйство стало инструментом выживания. Сейчас для местного потребления высевают главную зерновую культуру – кукурузу, захватившую и уголья, ранее занятые субтропической экзотикой, с небольшими вкраплениями посевов табака (табачная промышленность работает в основном для нужд самой Абхазии). После войны сильно поредели стада крупного рогатого скота, коз и овец, – сначала из-за угона и истребления, а затем из-за уменьшения кормовой базы. Продажа овощей и цитрусовых (мандаринов, лимонов, апельсинов) в Россию и курортникам увеличивается, но выращивание носит кустарный характер. До последнего времени Абхазия обеспечивала себя молочными и мясными продуктами лишь на 40 %; значительна доля импорта даже овощей, фруктов, бахчевых, винограда и растительных масел. Машинно-тракторный парк резко сократился и катастрофически постарел, более 90 % его давно превысили все сроки амортизации.

Работают мелкие заводы по производству вина (около 30 марок), водки, коньяка, ликеров, открываются дегустационные залы на туристических маршрутах. Винзаводы Сухума, Гудауты и других городов не работают (кроме пришедшей в 2005 году на рынок компании "Вина и воды Абхазии"). В основном вино производится кустарным способом в домашних условиях.

Финансовый сектор, налоговая и таможенная система

Официальной валютой Абхазии является российский рубль. Центральным банком Республики является Национальный банк Республики Абхазия (Банк Абхазии). Банковская система Абхазии включает 15 действующих банков, с 2004 года абхазские банки открывают корсчета в российских банках.

Согласно Положению №7 Банка Абхазии от 16.01.2005 года, официальные курсы доллара США и евро к рублю РФ устанавливаются Банком Абхазии на основе котировок валютного рынка Российской Федерации.

Налоговая система Абхазии похожа на российскую, но ставки налогов ниже, чем в России:

- подоходный налог – 10 %;
- НДС – 10 %. НДС не взимается при ввозе товаров на таможенную территорию Республики Абхазия, а также при экспорте товаров собственного производства за исключением леса, металла, строительных материалов и сельскохозяйственного сырья;
- налог на прибыль – 18 % (для банковской деятельности – 25 %);
- налог на имущество – не превышает 1 %;
- сбор на содержание милиции – не более 3 % от доходов (прибыли) предприятия;
- платежи предприятий во внебюджетные фонды – 20 % от фонда заработной платы.

Согласно ст.26 Закона Республики Абхазия "Об иностранных инвестициях в Республике Абхазия":

1. Предприятия с иностранными инвестициями, а также иностранные инвесторы уплачивают налоги, установленные законодательными актами Республики Абхазия.

2. Предприятиям с иностранными инвестициями, в уставном капитале (фонде) которых доля иностранного участия составляет более 30%, зарегистрированным в Республике Абхазия, устанавливаются дополнительные налоговые льготы:

а) уменьшение на 25% облагаемой прибыли (дохода) и суммы налога на имущество в течение первых трех лет после получения объявленной прибыли (дохода) (включительно), если размер иностранных инвестиций в уставном фонде предприятия составляет 20 000 долларов США и более;

б) уменьшение на 50% облагаемой прибыли (дохода) и суммы налога на имущество в течение первых трех лет после получения объявленной прибыли (дохода) (включительно), если размер иностранных инвестиций в уставном фонде предприятия составляет 50 000 долларов США и более;

в) полное освобождение от уплаты налога на прибыль (доход) и налога на имущество в течение первых трех лет после получения объявленной прибыли (дохода) (включительно), если размер иностранных инвестиций в уставном фонде предприятия составляет 100 000 долларов США и более.

Таможенные пошлины при импорте товаров определяются в соответствии с "Импортным таможенным тарифом Республики Абхазия", утвержденным Постановлением Кабинета Министров от 21.06.05 г. № 127 и систематизированным в соответствии с товарной номенклатурой внешнеэкономической деятельности (ТН ВЭД СНГ). При ввозе товаров народного потребления применяется унифицированная ставка таможенной пошлины в размере 2 % от таможенной стоимости товаров, большая часть оборудования и техники для производственных целей имеет нулевую ставку импортной таможенной пошлины.

Таможенные пошлины при экспорте товаров определяются в соответствии с Постановлением Кабинета Министров от 30.06.03 г. № 291 "О ставках экспортных таможенных пошлин". Ставка таможенной пошлины, отличная от нулевой, применяется при экспорте лишь некоторых видов товаров, таких как цитрусовые, овощи, отходы и лом черных и цветных металлов, лес, продукция деревообрабатывающей промышленности и т. д. Остальная продукция вывозится беспошлинно.

Ставка таможенного сбора составляет 1% от таможенной стоимости товаров.

С целью стимулирования экспорта инертных материалов (галька, гравий, щебень, используемые в качестве наполнителя для бетона и прочее), используемых при строительстве объектов для Олимпиады в Сочи, Кабинет Министров Абхазии снизил на них ставку вывозной таможенной пошлины более чем на 50 %.

Внешняя торговля

Внешняя торговля Абхазии дефицитна: экспорт составляет около 25 % оборота, импорт – 87 %. Две трети внешней торговли приходится на Россию (около 65%), крупным торговым партнером является также Турция.

В товарном экспорте доминирует сырье и необработанная продукция сельского хозяйства, на которые приходится более 90% всего товарного экспорта. Основу абхазского экспорта составляют цитрусовые, дающие около 35% всей экспортной выручки республики, и круглый лес (лесопродукция), дающий 20%. Идет строительство предприятий по углубленной переработке круглого леса, так как более 70% леса экспортируется в необработанном виде. Экспорт природных ресурсов (угля, 80-100 тыс. тонн в год) и фруктов, таких как хурма и орех-фундук, а также чая и овощей дает до 20% всей экспортной выручки Абхазии.

Экспорт продукции промышленного производства, составляющий до 10% товарного экспорта республики, представлен продукцией компании "Вина и воды Абхазии", экспортирующей в Россию до полутора миллионов бутылок вина в год, и Бзыбского деревообрабаты-

вающего комбината, экспортирующего пиломатериалы, доски, паркет, шпон и другие изделия из древесины в европейские страны.

Услуги туристско-рекреационного комплекса дают до 40% всей экспортной выручки республики.

Инвестиционная привлекательность

К числу условий, отвечающих интересам иностранных инвесторов, относятся выгодное географическое положение страны, транспортная инфраструктура, дешевая электроэнергия, сравнительно недорогие основные фонды и рабочая сила, а также Закон "Об иностранных инвестициях", предоставляющий значительные льготы предприятиям с иностранным капиталом в части налогообложения. В целях развития промышленного производства существует льготный таможенный тариф на ввоз производственного оборудования.

Факторами, тормозящими приток иностранного капитала, являются правовые и финансовые риски, несовершенство законодательства, а также политическая неурегулированность, на фоне которой все остальные факторы имеют меньшее значение.

В соответствии с Законом "О приватизации", иностранные граждане имеют право иметь собственность в Абхазии. Одной из форм приобретения собственности является приватизация госсобственности. В Республике Абхазия проходит "малая приватизация", или приватизация объектов торговли, общественного питания и объектов незавершенного строительства. Но в порядке исключения рассматриваются вопросы приватизации и крупных объектов санаторно-курортного комплекса и промышленности.

В республике успешно развивается ряд предприятий с иностранными инвестициями. Например, наиболее удачный проект – "Вина и воды Абхазии". Работает ряд других совместных предприятий, в том числе торговый дом "Сухум-Бабаевский", пивоваренный завод "Сухумский", соучредителями которых являются российские компании – соответственно концерн "Бабаевский" и Майкопский пивоваренный завод. С 2002 года в Ткуарчалском районе работает абхазо-турецкое предприятие "Тамсаш" по добыче угля. В 2005 году создано крупное предприятие с привлечением иностранного капитала – "Абхазская фруктовая компания". Проект предусматривает заготовку, переработку и реализацию цитрусовых плодов. Объем инвестиций в проект составил 18 млн. долларов.

Привлечение иностранных инвестиций в экономику Абхазии имеет свои особенности. Существует дисбаланс вложений иностранного капитала в региональном и отраслевом аспектах. Основная концентрация зарубежных инвестиций происходит в Гагрском районе и Сухуме. Этим аспектом объясняется и отраслевая направленность движения инвестиций, то есть концентрация капитала в основном в курортно-туристическом комплексе и в незначительной степени в промышленности. Тогда как наиболее востребованными в плане развития экономики Абхазии являются сельское хозяйство, ТЭК, промышленность, строительство.

Объем иностранного капитала, необходимый для получения режима льготного налогообложения составляет от 25 до 100 тыс. долларов США. Данная льгота была включена в Закон "Об иностранных инвестициях" в апреле 1998 года. В настоящее время министерство экономики готовит предложения об увеличении размера инвестиций, попадающих под режим льготного налогообложения

Транспорт

Основной вид транспорта в Абхазии – *автомобильный*. Структура дорожной сети – осевая, к главной магистрали, идущей вдоль морского побережья, привязаны почти все автодороги и республики. Важное стратегическое значение имеет Военно-Сухумская дорога, идущая от Сухума по Кодорскому ущелью. Однако, для связи с Россией это дорога не пригодна. Длина автодорог республиканского значения – 473,8 км, местного значения – 1830,9 км, дороги в целом в плохом состоянии.

Протяженность *железных дорог* Абхазии составляет 239 км. Это электрифицированная однопутная приморская железнодорожная линия Сочи-Сухум-Самтредиа с ответвлением Очамчыра-Ткуарчал (используется для доставки экспортируемого угля в порт Очамчыра).

Восстановлено прямое железнодорожное сообщение между Москвой и Сухумом. В июне-июле 2008 года российские железнодорожные войска восстановили участок Сухум-Очамчыра.

Железные дороги находятся в государственной собственности. Эксплуатация железных дорог и перевозки осуществляются государственным предприятием "Управление железной дороги Республики Абхазия". В соответствии с решением Правительства используются российские Правила перевозок пассажиров и грузов железнодорожным транспортом.

Абхазия имеет два *аэропорта*:

- аэропорт г. Сухум, расположен в 25 километрах от столицы;
- аэропорт Бомбора (Бамбоура) находится в 40 км от Сухума, около Гудауты.

Главный *морской порт* Абхазии – Сухум. Есть три малых морских порта в Очамчыре (военный), Гагре и Новом Афоне.

1 июля 2008 г. возобновились регулярные морские рейсы между российским городом Сочи и абхазскими Гаграми, прерванные в начале 1990-х годов в связи с грузино-абхазским конфликтом. Порты Абхазии находятся в государственной собственности. Эксплуатацию портов осуществляет государственная компания "Абхазское морское пароходство".

Источники информации: Национальный банк Республики Абхазия www.nb-ra.org, информация сайтов Интернет www.apsny.ru, www.abkhaziya.org

П2.6.2. Обзор рынка земельных участков

Республика Абхазия располагает большими площадями свободных от застройки земельных угодий, многие из которых на сегодняшний день выставлены на продажу. Их площадь, как правило, мала и в среднем варьируется в пределах от 3 до 10 соток. В основном, данный сегмент представлен предложениями под строительство индивидуальных жилых домовладений (ИЖС), мини-отелей, предприятий розничной торговли, их собственниками выступают частные лица.

Наиболее существенные колебания в ценовой части ЗУ в период с 2007 г. и по сегодняшний день были зафиксированы во втором полугодии 2007 г. (после объявления г. Сочи столицей зимних Олимпийских Игр 2014 г.), в третьем квартале 2008 г. (после объявления Абхазии независимым, суверенным государством), с четвертого квартала 2008 г. и по сегодняшний день (в связи с наступлением мирового финансового кризиса).

Лидерами по ценам на земельные участки Республики Абхазия на сегодняшний день являются:

- г.Гагра (цены варьируются от 320 000 руб. до 800 000 руб. за сотку);
- пгт.Пицунда (от 250 000 руб. до 560 000 руб. за сотку);
- г.Гудаута (от 210 000 руб. до 480 000 руб. за сотку).

Данный факт обусловлен, преимущественно, их близостью к береговой линии и границе с РФ, известностью с советских времен, наиболее развитой сопутствующей инфраструктурой среди всех курортно-рекреационных районов Республики Абхазия.

Декларируемая стоимость земельных участков в разы превышает реальную (более чем на 20-30%), по которой заключается большинство сделок в Абхазии, по следующим причинам:

- большая часть предложений выставлена инвесторами, которые изначально приобрели лоты с целью дальнейшей перепродажи по максимально высокой стоимости;
- выборка преимущественно включает участки, площадь которых не превышает 20 соток, а участки данной площади являются более дорогими, чем земельные наделы больших площадей;
- собственники участков готовы предоставлять скидки, но в индивидуальном порядке.

Таким образом, приведенный ценовой уровень в большей степени отражает заявленные цены, по которым участки предлагаются к покупке жителям РФ, желающим инвестировать свои сбережения.

Стоимость домовладения в Республике Абхазия, как правило, рассчитывается исходя из площади земельного участка, на котором он расположен, а не площади самого объекта ИЖС. Данный факт сопряжен с тем, что большая часть индивидуальных домовладений, выставляемых на продажу, представляет собой объекты ИЖС, состояние которых оценивается как ветхое и аварийное, то есть требующее сноса или полной реконструкции. Цена самого же земельного участка варьируется не только от его площади, но и от ряда других параметров, ключевыми из которых являются его целевое назначение и местоположение (удаленность от береговой линии, административных центров, объектов социальной и коммерческой инфраструктуры и т.д.).

П2.6.3. Обзор рынка коммерческой недвижимости

В настоящее время, подавляющее большинство объектов коммерческой недвижимости в Республике Абхазия к торговым и офисным помещениям, в основном введенным в эксплуатацию в течение последних 3-4 лет.

На объекты коммерческой недвижимости в структуре спроса среди российских покупателей приходится около 19%.

В Абхазии уже сейчас ощущается явная нехватка офисных площадей, что предопределяет их стоимость.

Исследования, проведенные Оценщиком по материалам агентств российских и абхазских агентств недвижимости и сайтов Интернет, показали, что предложение об аренде офисных площадей в г.Сухум практически отсутствует. Единичные случаи предложения – помещения в жилых домах небольшой площади от 10 до 50 кв.м. – переоборудованные квартиры и отдельно стоящие дома. Запрашиваемые ставки арендной платы от 500 до 900 рублей в месяц. Предложения о продаже офисных помещений в г.Сухум отсутствуют также, как и информация о возможных сделках.

Эксперты говорят о начинающемся в Абхазии строительном буме. Помимо местных игроков, которые сейчас начинают застраивать жилыми домами, а также коммерческими площадями столицу Абхазии г.Сухум, на рынок Абхазии уже вышли или готовятся к выходу крупные российские, а также турецкие девелоперские компании. Помимо них, в Абхазии с официальными визитами уже неоднократно побывали представители инвестиционных компаний Сингапура, стран Центральной и Западной Европы, а также предприниматели из ряда арабских государств. Основным интересом сегодня представляют объекты гостиничного фонда, многоквартирные дома бизнес- и премиум-класса, торгово-офисные помещения, а также промышленные площади.

В последние годы отмечается активное становление санаторно-курортной системы. Практически все районы республики обладают широким потенциалом для развития этой отрасли. Самым крупным районом, с наибольшим числом здравниц и соответствующей сервисной инфраструктурой, является Гагрский район. Однако емкость данного сектора в Абхазии на сегодняшний день освоена минимально. Так как действующий комплекс санаториев, пансионатов, гостиниц и баз отдыха составляет порядка 25% от уровня 1992 года, остается немалое поле для краткосрочных и долгосрочных инвестиций. Среди них выделяются несколько направлений:

- модернизация и переоборудование действующих здравниц;
- восстановление и реконструкция существующих объектов;
- строительство новых объектов санаторно-курортного комплекса;
- реконструкция городских пляжей, парков культуры и отдыха;
- развитие оздоровительных комплексов, сервисных служб.

П2.6.4. Тенденции развития рынка недвижимости

В настоящее время Республика Абхазия обладает большими площадями земельных угодий, которые в дальнейшей перспективе будут приобретены для реализации девелоперских проектов. Эксперты прочат Абхазии роль "второго Сочи".

Экспертные мнения представителей девелоперского сообщества относительно перспектив развития Республика Абхазия показывают, в целом, позитивные изменения в отношении к Республике. Если 2-3 года назад тема инвестиционной привлекательности страны не поднималась вовсе, то сегодня большинство девелоперов и инвестиционных компаний готовы рассматривать Республику Абхазия в качестве потенциальной страны для инвестирования уже в среднесрочной перспективе (от 5 до 7 лет). Основным фактором инвестиционной привлекательности называются уникальные природно-климатические условия Абхазии.

Основной всплеск инвестиционной активности на рынке недвижимости можно ожидать через 3-4 года, что приведет к существенному росту как спроса, так и цен земельных участков Республики Абхазия. В дальнейшем развитие будет происходить прогрессирующими темпами.



Источники информации: данные консалтинговой компании MACON Realty Group, агентства недвижимости Gordon Rock, агентства недвижимости "Страна мимоз", сайтов www.irn.ru, www.abhaz.ru, www.strana-dushi.ru, www.abkhazia.ru, исследования Оценщика

П2.7. Финансово-экономический анализ деятельности Предприятия

Финансовый анализ является ключевым этапом оценки, он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков. Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы оцениваемого предприятия за прошедшие периоды для выявления тенденций в его деятельности и определения основных финансовых показателей.

Основным источником информации для финансового анализа СП ООО "РАИК "Алахара" в настоящем Отчете являлись бухгалтерская отчетность за 1 кв. 2015 г., предоставленная Заказчиком оценки. Поскольку аудиторская проверка бухгалтерности Оценщиками не проводилась, Оценщики полагались на представленную финансовую информацию без ее проверки и подтверждения.

П2.7.1. Балансовые показатели Предприятия

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

Таблица П2.1. Баланс Предприятия

Наименование показателя	Абсолютные значения, тыс. руб.		Удельный вес, %	
	1 кв. 2015 г.		1 кв. 2015 г.	
АКТИВ				
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Основные средства	26,885		0,0%	
Незавершенные капитальные вложения (08,61)	68 391,742		12,4%	
Долгосрочные финансовые вложения (06)	180 203,347		32,8%	
Прочие долгосрочные финансовые вложения (06)	-		-	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	248 621,974		45,2%	
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ				
Производственные запасы (10,15,16)	2 662,016		0,5%	
Незавершенное производство	15 842,533		2,9%	
Готовая продукция	84 967,491		15,4%	
НДС по приобретенным ценностям (19)	0,997		0,0%	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	103 473,037		18,8%	
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ				
Расчеты с дебиторами:				
за товары и услуги (62,76)	183 977,760		33,4%	
с прочими дебиторами	17,000		0,0%	
Авансы, выданные поставщикам и подрядчикам (61)	-		-	
Денежные средства:				
Касса (50)	5,871		0,1%	
Расчетный счет (51)	669,842		0,0%	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	184 670,473		33,6%	
Убытки прошлых лет (87)	11 537,107		2,1%	
отчетного года	1 763,642		0,3%	
БАЛАНС	550 066,233		100,0%	
ПАССИВ				
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ				
Уставный капитал (85)	3 993,750		0,7%	
Прочее	-		-	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	3 993,750		0,7%	
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ				
Прочие долгосрочные займы (95)	90 107,388		16,4%	
Краткосрочные кредиты банков (90)	48 190,000		8,8%	
Краткосрочные займы (94)	406 728,476		73,9%	
Кредиторская задолженность (66)	1 046,619		0,2%	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	546 072,483		99,3%	
БАЛАНС	550 066,233		100,0%	

П2.7.2. Корректировка балансовых показателей

При анализе баланса Предприятия за 1 кв. 2015 г. Оценщиками были внесены корректировки в статьи баланса Предприятия.

Внесение корректировок обусловлено следующими обстоятельствами:

- статья баланса Предприятия "долгосрочные финансовые вложения" отражает, в основном, вклады в уставные капиталы юридических лиц;
- в составе статьи баланса "долгосрочные финансовые вложения" согласно пояснениям Заказчика оценки отражаются следующие вложения Предприятия:

Таблица П2.2. Финансовые вложения Предприятия в уставные капиталы юридических лиц

Долгосрочные финансовые вложения	Уставный капитал (УК), тыс. руб.	Доля в УК, %	Доля в УК, тыс. руб.
89% долей уставного капитала Фирмы "Эверест-2000" (ООО)	43 027,000	89%	38 294,030
51% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория"	12 000,000	51%	6 120,000
99% долей уставного капитала ООО "Сымра"	1,000	99%	0,990
90% долей уставного капитала ООО "Савитар"	0,200	90%	0,180
ИТОГО:	-	-	44 415,200

• соответственно, строка баланса "финансовые вложения" корректируется следующим образом:

Наименование показателя	Код стр.	Абсолютные значения, тыс. руб.	Скорректированный баланс, тыс. руб.
		1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.
Долгосрочные финансовые вложения	050	180 203,347	44 415,200
Прочие долгосрочные финансовые вложения	051	–	135 788,147

• убытки прошлых лет и отчетного года, по сути, активами не являются и уменьшают собственный капитал Предприятия. Поэтому в дальнейшем указанные статьи из расчетов исключены;

• уставный капитал Предприятия – 3 975,750 тыс. руб. Значение в балансе Предприятия отличается от указанного. Поэтому проведена корректировка.

Таблица П2.3. Скорректированный баланс Предприятия

Наименование показателя	Абсолютные значения, тыс. руб.	Скорректированный баланс, тыс. руб.	Удельный вес, %
	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.
АКТИВ			
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Основные средства	26,885	26,885	0,0%
Незавершенные капитальные вложения (08,61)	68 391,742	68 391,742	12,4%
Долгосрочные финансовые вложения (06)	180 203,347	44 415,200	8,1%
Прочие долгосрочные финансовые вложения (06)	–	135 788,147	24,7%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	248 621,974	248 621,974	45,2%
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ			
Производственные запасы (10,15,16)	2 662,016	2 662,016	0,5%
Незавершенное производство	15 842,533	15 842,533	2,9%
Готовая продукция	84 967,491	84 967,491	15,4%
НДС по приобретенным ценностям (19)	0,997	0,997	0,0%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	103 473,037	103 473,037	18,8%
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ			
Расчеты с дебиторами:			
за товары и услуги (62,76)	183 977,760	183 977,760	33,4%
с персоналом (67.5)			
с прочими дебиторами	17,000	17,000	0,0%
Денежные средства:			
Касса (50)	5,871	5,871	0,1%
Расчетный счет (51)	669,842	669,842	0,0%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	184 670,473	184 670,473	33,6%
Убытки прошлых лет (87)	11 537,107	–	–
отчетного года	1 763,642	–	–
БАЛАНС	550 066,233	536 765,484	97,6%
ПАССИВ			
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ			
Уставный капитал (85)	3 993,750	3 975,750	0,7%
Прочее	–	18,000	–
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	3 993,750	3 993,750	0,7%
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ			
Прочие долгосрочные займы (95)	90 107,388	90 107,388	16,4%
Краткосрочные кредиты банков (90)	48 190,000	48 190,000	8,8%
Краткосрочные займы (94)	406 728,476	406 728,476	73,9%
Кредиторская задолженность (66)	1 046,619	1 046,619	0,2%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	546 072,483	546 072,483	99,3%
БАЛАНС	550 066,233	550 066,233	100,0%

П2.8. 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;

- метод чистых активов позволяет получить 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 баланса Предприятия на последнюю отчетную дату.

Таблица П2.4. Баланс Предприятия на последнюю отчетную дату

Наименование показателя	Абсолютные значения, тыс. руб.	Скорректированный баланс, тыс. руб.	Удельный вес, %
	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.
АКТИВ			
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Основные средства	26,885	26,885	0,0%
Незавершенные капитальные вложения (08,61)	68 391,742	68 391,742	12,4%
Долгосрочные финансовые вложения (06)	180 203,347	44 415,200	8,1%
Прочие долгосрочные финансовые вложения (06)	–	135 788,147	24,7%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	248 621,974	248 621,974	45,2%
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ			
Производственные запасы (10,15,16)	2 662,016	2 662,016	0,5%
Незавершенное производство	15 842,533	15 842,533	2,9%
Готовая продукция	84 967,491	84 967,491	15,4%
НДС по приобретенным ценностям (19)	0,997	0,997	0,0%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	103 473,037	103 473,037	18,8%
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ			
Расчеты с дебиторами:			
за товары и услуги (62,76)	183 977,760	183 977,760	33,4%
с прочими дебиторами	17,000	17,000	0,0%
Денежные средства:			
Касса (50)	5,871	5,871	0,1%
Расчетный счет (51)	669,842	669,842	0,0%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	184 670,473	184 670,473	33,6%
Убытки прошлых лет (87)	11 537,107	–	–
отчетного года	1 763,642	–	–

Наименование показателя	Абсолютные значения, тыс. руб.	Скорректированный баланс, тыс. руб.	Удельный вес, %
	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2015 г.
БАЛАНС	550 066,233	536 765,484	97,6%
ПАССИВ			
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ			
Уставный капитал (85)	3 993,750	3 975,750	0,7%
Прочее	–	18,000	–
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	3 993,750	3 993,750	0,7%
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ			
Прочие долгосрочные займы (95)	90 107,388	90 107,388	16,4%
Краткосрочные кредиты банков (90)	48 190,000	48 190,000	8,8%
Краткосрочные займы (94)	406 728,476	406 728,476	73,9%
Кредиторская задолженность (66)	1 046,619	1 046,619	0,2%
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	546 072,483	546 072,483	99,3%
БАЛАНС	550 066,233	550 066,233	100,0%

Оценщиками проведен расчет рыночной стоимости вкладов в уставные капиталы юридических лиц, отраженных по статье "долгосрочные финансовые вложения" баланса Предприятия.

Информация, позволяющая провести расчет рыночной стоимости других активов и обязательств Предприятия (состав, виды, количественные и качественные характеристики активов и пассивов Предприятия), Заказчиком оценки не предоставлена. Поэтому такие 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:

- основные средства (видеокамера) составляют менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия. Ввиду малой доли данной статьи в активах Предприятия, основные средства принимаются к расчету по балансовой стоимости;
- незавершенные капитальные вложения, составляют 12,4% в общей стоимости имущества Предприятия. Данная статья представляет собой текущие затраты по различным строительным-монтажным работам. Информация для оценки данной статьи Заказчиком оценки не представлена. Данная статья принимается к расчету по балансовой стоимости;
- долгосрочные финансовые вложения (по скорректированному балансу) составляют 8,1% в общей стоимости имущества Предприятия и представляют собой вклады в уставные капиталы юридических лиц. Оценщиками проведена корректировка данной статьи баланса по рыночной стоимости на дату оценки (приложения 3, 4, 5, 6, 7 к Отчету об оценке). Скорректированные значения долгосрочных финансовых вложений приведены в таблице.

Таблица П2.5. Корректировка статьи " Долгосрочные финансовые вложения "

Долгосрочные финансовые вложения	Доля в УК, тыс. руб.	Рыночная стоимость на дату оценки, руб.
89% долей уставного капитала Фирмы "Эверест-2000" (ООО)	38 294,030	687 622
51% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория"	6 120,000	342 692
99% долей уставного капитала ООО "Сымра"	0,990	0
90% долей уставного капитала ООО "Савитар"	0,180	99 230
ИТОГО:	44 415,200	1 129 544

- прочие долгосрочные финансовые вложения (по скорректированному балансу) составляют около 25%. Информация для оценки данной статьи Заказчиком оценки не предоставлена. Данная статья принимается к расчету по балансовой стоимости;

- производственные запасы составляют менее 1% в общей стоимости имущества Предприятия. Ввиду малой доли данной статьи в активах Предприятия, производственные запасы принимаются к расчету по балансовой стоимости;

- незавершенное производство составляет 2,9% в общей стоимости имущества Предприятия. Ввиду малой удельной доли данной статьи в валюте баланса, принимается к расчету по балансовой стоимости;
- готовая продукция составляет 15,4% в общей стоимости имущества Предприятия. Принимается к расчету по балансовой стоимости;
- дебиторская задолженность Предприятия составляет около 33% в общей стоимости имущества Предприятия. Дебиторская задолженность Предприятия является текущей (краткосрочной). Вследствие краткосрочного характера 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;
- убытки прошлых лет и отчетного года, по сути, активами не являются и уменьшают собственный капитал Предприятия. Поэтому в дальнейшем указанные статьи из расчетов исключены;
- заемные средства (прочие долгосрочные займы, краткосрочные кредиты банков, краткосрочные займы) у Предприятия на последнюю отчетную дату составляют 99,1% в общем пассиве Предприятия. Информация для оценки данных статей Заказчиком оценки не представлена. Данные статьи принимаются к расчету по балансовой стоимости, поскольку предполагается, что выплаты по долгам будут осуществлены своевременно и в полном объеме;
- кредиторская задолженность на последнюю отчетную дату у Предприятия составляет незначительную величину (менее 1% в общем пассиве Предприятия). Принимается к расчету по балансовой стоимости.

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

Оценка 78% долей уставного капитала СП ООО "РАИК "Алахара" в настоящем Отчете методом чистых активов проведена на основе скорректированного баланса Предприятия на дату оценки.

Таблица П2.6. Скорректированный баланс Предприятия на дату оценки

Наименование показателя	Скорректированный баланс, тыс. руб.
	1 кв. 2015 г.
АКТИВ	
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	
Основные средства	27
Незавершенные капитальные вложения (08,61)	68 392
Долгосрочные финансовые вложения (06)	1 129 544
Прочие долгосрочные финансовые вложения (06)	135 788
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	1 333 751
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ	
Производственные запасы (10,15,16)	2 662
Незавершенное производство	15 843
Готовая продукция	84 967
НДС по приобретенным ценностям (19)	1
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	103 473
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ	
Расчеты с дебиторами:	
за товары и услуги (62,76)	183 978
с прочими дебиторами	17
Денежные средства:	
Касса (50)	6
Расчетный счет (51)	670
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	184 671

Наименование показателя	Скорректированный баланс, тыс. руб.
	1 кв. 2015 г.
Убытки прошлых лет (87) отчетного года	–
БАЛАНС	1 621 895
ПАССИВ	
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ	
Уставный капитал (85)	3 976
Прочее	18
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	3 994
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ	
Прочие долгосрочные займы (95)	90 107
Краткосрочные кредиты банков (90)	48 190
Краткосрочные займы (94)	406 728
Кредиторская задолженность (66)	1 047
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	546 072
БАЛАНС	550 066

Таблица П2.7. Расчет 78% долей уставного капитала Предприятия методом чистых активов на контрольном и ликвидном уровне

Показатели	Ед. изм.	Значение
Рыночная стоимость активов Предприятия	тыс. руб.	1 621 895
Рыночная стоимость обязательств Предприятия	тыс. руб.	546 072
Рыночная стоимость собственного капитала (100% долей уставного капитала) Предприятия, тыс. руб.	тыс. руб.	1 075 823
Оцениваемая доля в уставном капитале	%	78%
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	839 142

Рыночная стоимость 78% долей уставного капитала СП ООО "РАИК "Алахара" на контрольном и ликвидном уровне по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 839 142 000 (Восемьсот тридцать девять миллионов сто сорок две тысячи) рублей.

Исходя из размера оцениваемой доли – 78% 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.б.2 Отчета об оценке, ее размер составляет: -10%.

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

Таблица П2.8. Расчет рыночной стоимости объекта оценки

Наименование показателя	Расчетная величина
Рыночная стоимость 100% долей уставного капитала оцениваемого Предприятия, руб.	839 142 000
Скидка на неконтрольный характер доли в уставном капитале, %	–
Скидка на недостаточную ликвидность, руб.	-10%
Итоговое значение рыночной стоимости 78% долей уставного капитала оцениваемого Предприятия (округленно), руб.	755 228 000

Рыночная стоимость 78% долей уставного капитала СП ООО "РАИК "Алахара" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 755 228 000 (Семьсот пятьдесят пять миллионов двести двадцать восемь тысяч) рублей.

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. Расчет рыночной стоимости 89% долей уставного капитала ООО "Эверест-2000"

П3.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 89% долей уставного капитала Общества с ограниченной ответственностью "Эверест-2000". Местонахождение ООО "Эверест-2000": Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ак.Марра, 26.

Примененные подходы к оценке.

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в настоящем Отчете 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 89% долей уставного капитала ООО "Эверест-2000" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 687 622 000 (Шестьсот семьдесят семь миллионов шестьсот двадцать две тысячи) рублей.

П3.2. Общие сведения о Предприятии

Общество с ограниченной ответственностью "Эверест-2000" зарегистрировано 29.06.2005г. Основной государственный регистрационный номер: 106РА000336. Наименование регистрирующего органа: Министерство юстиции Республики Абхазия. ИНН 1070272.

Местонахождение Общества: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ак.Марра,26.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью "Эверест-2000".
Сокращенное наименование: ООО "Эверест-2000".

Уставный капитал ООО "Эверест-2000" на дату оценки составляет 43 027 000 (Сорок три миллиона двадцать семь тысяч) 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"	89%	38 294 030
физические лица	11%	4 732 970
ИТОГО	100%	43 027 000

Основной вид деятельности – содержание и эксплуатация бизнес-центра, расположенного по адресу: Республика Абхазия, г.Сухум, пр.Леона, 9.

Виды деятельности ООО "Эверест-2000":

- 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;
- организация и эксплуатация чайной фабрики;

- услуги междугородной и международной связи;
- организация и эксплуатация газонаполнительных станций;
- организация туристической, санаторно-курортной и гостиничной деятельности; экскурсионное обслуживание;
- строительство, эксплуатация, аренда домов и баз отдыха, кемпингов, оказание курортных и туристических услуг, организация туристических маршрутов, в том числе и международных;
- производство, закуп и реализация товаров народного потребления, промышленных и производственных товаров, стройматериалов и продукции производственно-технического назначения;
- переработка и экспорт нерудных и иных материалов, разработка недр, организация геологических исследований;
- торгово-закупочная деятельность на основе организации оптовой, розничной, аукционной, комиссионной, посылочной торговли товарами импортного и местного производства, создание сети собственных торговых предприятий;
- осуществление грузовых перевозок и транспортировка грузов, морским и железнодорожным транспортом;
- оказание транспортных услуг Предприятиям, организациям и отдельным гражданам в перевозке грузов и пассажиров в республике. СНГ и за рубежом;
- осуществление погрузочно-разгрузочных работ на всех видах транспорта;
- организация игорного бизнеса;
- фармацевтическая деятельность;
- медицинская, ветеринарная деятельность;
- проектирование, строительство, реставрация, капитальный ремонт различного вида объектов;
- производство и реализация строительных материалов;
- производство строительно-монтажных и пуско-наладочных работ;
- оказание инженерно-технических и строительных услуг;
- производство, закуп и реализация столярных изделий;
- организация и эксплуатация пунктов общественного питания (кафе, бары, рестораны);
- организация складских помещений;
- производство, розлив и реализация безалкогольных напитков (лимонады, соки) и минеральной воды;
- производство и реализация хлеба и хлебобулочных изделий;
- оказание услуг по морскому агентированию судов;
- приобретение и реализация нефти, нефтепродуктов и горюче - смазочных материалов;
- сбор и переработка отходов и вторичных ресурсов;
- производство, закуп и реализация медицинской техники;
- приобретение на территории Республики Абхазия и за рубежом движимого и недвижимого имущества;
- организация агентства по недвижимости;
- заготовка, приобретение, переработка, хранение и реализация лесоматериалов, продукции животноводства, пчеловодства, рыболовства, растениеводства и птицеводства;
- подготовка, переподготовка и повышение квалификации водителей автотранспортных средств категорий "А", "В". "С". " Д". "Е";
- страховая деятельность;
- осуществление рекламной и производственно-издательской деятельности;
- оказание снабженческих, инвестиционных и представительских услуг;

- коммерческая, дизайнерская, полиграфическая, проектно-конструкторская, риэлтерская, аудиторская, охранная, внешнеэкономическая, благотворительная и спонсорская деятельность;
- бартерные операции;
- посредническая деятельность: организация автосервиса;
- оказание транспортно-эксплуатационных, бытовых и иных платных услуг;
- организация аттракционов, детских автодромов и других культурно-массовых, зрелищно-игровых мероприятий;
- организация и содержание тотализаторов, игровых автоматов.

Основным видом деятельности ООО "Эверест-2000" является содержание и эксплуатация здания бизнес-центра. Описание бизнес-центра приведено в таблицах далее. Описание произведено на основании документов и информации, представленных Заказчиком оценки. Визуальное освидетельствование здания бизнес-центра не проводилось.

Таблица ПЗ.1. Описание оцениваемого здания

Характеристики	Значения характеристик
Описание улучшений	здание бизнес-центра (торгово-офисного центра)
Адрес, местоположение	Республика Абхазия, г.Сухум, пр.Леона, 9
Инвентарный номер	1
Балансовая стоимость (на 30.09.2014 г.)	69 027 710 руб.
Фактическое использование	здание бизнес-центра
Год постройки	1904 г., капитальная реконструкция – 2006 г. (бывшее здание постройки 1904г. было восстановлено под бизнес-центр с учетом сохранения основных конструктивных элементов – фундамента, фасада и внешнего исторического облика здания)
Этажность	4
Общая площадь	первоначально – 2 395,5 кв.м., в 2011 г. проведено достройка бизнес-центра и ввод в эксплуатацию новых площадей. С 2011 г. общая площадь бизнес-центра составляет 2 739,46 кв.м., арендопригодная (коммерческая) – 1 990,06 кв.м.
Площадь земельного участка	0,13 га
Строительный объем	2 343 726 куб.м.
Конструктивные элементы:	
фундамент	ленточный
стены	кирпичные
перегородки и внутренние стены	блочные, гипсолитовые
перекрытия	сборные и монолитные железобетонные
кровля	металлочерепица
наружная отделка	штукатурка стен, архитектурные элементы
внутренняя отделка	потолки – подвесные (гипсокартон), окраска в/э краской стены – оштукатурены, окраска в/э краской пол – 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

Дополнительное описание бизнес-центра – в приложении 7 к Отчету об оценке.

Источники информации: учредительные документы, информация Заказчика оценки

П3.3. 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 "Эверест-2000":

- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копия Свидетельства о постановке на учет в налоговом органе;
- копии бухгалтерской отчетности за 2006-2014 гг. и 1 кв. 2015 г.;
- копия Государственного акта на право владения и пользования землей для бизнес-центра;

Выписки из технического паспорта недвижимого имущества здания бизнес-центра;

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава с изменениями;
- количественные характеристики здания бизнес-центра и его конструктивные характеристики;

• данные о доходах и расходах при эксплуатации бизнес-центра за 2010-2014 гг.;

• прогноз отдельных статей доходов и расходов здания бизнес-центра на 2015 г.

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

П3.4. Выбор подходов и методов оценки

Для расчета рыночной стоимости доли в уставном капитале ООО "Эверест-2000" в Отчете об оценке применен доходный подход к оценке. В рамках доходного подхода использован метод дисконтированных денежных потоков.

Сравнительный подход при расчете рыночной стоимости объекта оценки не применялся, поскольку оцениваемое Предприятие является обществом с ограниченной ответственностью, аналоги сделок с долями сопоставимых компаний на рынке отсутствуют.

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 "Эверест-2000" является бизнес-центр. С учетом отсутствия информации о сопоставимых объектах недвижимости и затратах на строительство здания бизнес-центра, расчет его рыночной стоимости как объекта недвижимости сравнительным и затратным подходом невозможен. Доходы и расходы от эксплуатации бизнес-центра учитываются при расчете рыночной стоимости доли в уставном капитале ООО "Эверест-2000" в рамках доходного подхода. Исходя из указанных обстоятельств, затратный подход для оценки рыночной стоимости доли в уставном капитале ООО "Эверест-2000" не применялся.

П3.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом

П3.5.1. 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 построгозный период
9. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в построгозный 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 построгозный 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 построгозный 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 наличием 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 постпрогнозном периоде. 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 настоящем Отчете проведен в номинальных ценах.

П3.5.4. 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

Значения и темпы роста выручки Предприятия в ретроспективном периоде значительно различались.

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

Расчет выручки включает следующую последовательность действий:

- определение потенциального валового дохода;
- определение возможных потерь от простоя (недозагрузки) помещений и потерь от недосбора арендной платы;
- определение действительного валового дохода;
- расчет выручки.

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.

Определение потенциального валового дохода

Основной бизнес-образующий актив Предприятия – здание бизнес-центра общей площадью 2 739,46 кв.м., расположенное по адресу: Республика Абхазия, г.Сухум, пр.Леона, 9. Основной вид операционной деятельности – сдача офисных площадей бизнес-центра в аренду.

Потенциальный валовой доход (ПВД) определяется следующим образом:

$$ПВД = A * S,$$

где А – ставка арендной платы; S – площадь объекта оценки, сдаваемая в аренду.

На основании анализа рынка недвижимости (п.П2.6.3 Отчета об оценке) можно сделать вывод об отсутствии рынка сопоставимых объектов в г.Сухум Республики Абхазия. Поэтому применение рыночных арендных ставок для расчета потенциального валового дохода невозможно.

Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- ставка арендной платы в 2010-2011 гг. за 1 кв.м. офисных помещений в бизнес-центре составила 950 руб. за 1 кв.м. в месяц (11 400 рублей за 1 кв.м. в год). В 2013 г. арендная ставка, по данным Заказчика оценки, составила 11 940 рублей за 1 кв.м. в год, в 2014 г. – 12 340 руб./кв.м./год. Доходы от аренды помещений бизнес-центра НДС не облагаются;

- начиная с 2017 г. планируется повышение ставок аренды на 5% ежегодно;
- площадь объекта оценки, сдаваемая в аренду в 2015 г. и последующие годы составит около 1 990 кв.м.

Таблица ПЗ.3. Расчет потенциального валового дохода

Наименование показателя	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
		1	2	3	4	5
Темп изменения арендных ставок		0%	0%	5%	5%	5%
Арендная ставка	тыс. руб./кв.м./год	12,340	12,340	12,960	13,610	14,290
Площадь, сдаваемая в аренду	кв.м.	1 990,06	1 990,06	1 990,06	1 990,06	1 990,06
Потенциальный валовой доход (ПВД)	тыс. руб.	24 557	24 557	25 791	27 085	28 438

Прочие доходы (доходы от представления услуг связи) в 2015 г., по данным Заказчика оценки, составят 5,000 млн. руб. В прогнозном периоде предполагается изменение прочих доходов с темпом роста, соответствующем темпу рублевой инфляции.

Определение возможных потерь от простоя (недозагрузки) помещений и потерь от недосбора арендной платы

Арендаторы, которые потенциально могли бы быть в помещениях, оплачивали бы рассчитанную выше арендную ставку. Однако эту ставку правильно назвать декларируемой, тогда как фактически не все помещения удастся сдать в аренду. Оговоренный фактор приводит к необходимости применения поправочного коэффициента (коэффициента загрузки) к величине арендной ставки.

Сопоставимые, с оцениваемым объектом недвижимости, здания отсутствуют. Поэтому рыночные данные о загрузке офисных площадей получить невозможно.

По данным Заказчика оценки загрузка площадей в 2011-2014 гг. составляет 99%, что обусловлено фактическим отсутствием бизнес-центров, подобных оцениваемому, а также престижным местоположением бизнес-центра. Таким образом, коэффициент загрузки площадей K_3 в 2014 г. составил 0,99.

Оценщиками принято допущение о сохранении загрузки помещений бизнес-центра на уровне 99% в год в течение прогнозного периода.

Данное допущение обусловлено следующие обстоятельствами:

- ростом инвестиционной привлекательности рынка недвижимости и Республики Абхазия в целом в ближайшие годы;
- отсутствием сопоставимых объектов в г. Сухум на дату оценки;
- отсутствием сопоставимых объектов в г. Сухум в ближайшей перспективе из-за отсутствия строительства объектов коммерческой недвижимости;

Определение действительного валового дохода

Действительный валовой доход (ДВД) с учетом коэффициента загрузки площадей (K_3) определяется следующим образом:

$$ДВД = ПВД * K_3$$

где ПВД – потенциальный валовой доход.

Действительный валовой доход представляет собой прогнозируемую выручку от сдачи в аренду площадей оцениваемого бизнес-центра.

Таблица ПЗ.4. Расчет действительного валового дохода

Наименование показателя	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
		1	2	3	4	5
Потенциальный валовой доход (ПВД)	тыс. руб.	24 557	24 557	25 791	27 085	28 438
Темп изменения коэффициента загрузки	%	0%	0%	0%	0%	0%
Коэффициент загрузки (K_3)	%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%	99,0%
Действительный валовой доход (ДВД)	тыс. руб.	24 312	24 312	25 533	26 814	28 154
Прочие доходы (без НДС)	%	5 000	5 350	5 687	5 977	6 294
ИТОГО действительный валовой доход (ДВД)	тыс. руб.	29 312	29 662	31 220	32 791	34 448
Действительный валовой доход (ДВД)	\$ тыс.	490,2	499,4	534,6	562,5	585,9

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

Таблица П3.5. Прогноз выручки

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Выручка	тыс. руб.	9 790	29 312	29 662	31 220	32 791	34 448

П3.5.6. Анализ и прогноз расходов

Прогноз расходов осуществляется 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 бизнес-центра, в качестве планируемого значения расходов можно использовать расходы при его 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 2011-2014 гг., планируемые затраты по отдельным статьям на 2015 г., а также информация о ставках налогов.

Планируемое значение заработной платы в 2015 г. – 2,474 млн. руб.

Для Предприятия установлен специальный налоговый режим. Предприятие уплачивает спецналог, который в 2015 г. и последующем прогнозном периоде составит 1,075 млн. руб., по данным Заказчика оценки. Спецналог уплачивается Предприятием вместо отчислений на социальные нужды и НДС от аренды помещений бизнес-центра. НДС рассчитывается по соответствующей ставке только от суммы прочих расходов.

Земельный налог, согласно данным Заказчика оценки, составит в 2015 г. 62,4 тыс. руб. Оценщиками принимается допущение о неизменности величины земельного налога в прогнозном периоде.

Прочие расходы рассчитаны на основе 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 всех расходов, за исключением спецналога и земельного налога, в соответствии с тем-

пом рублевой инфляции. Темп роста заработной платы, по данным Заказчика оценки, составит 5% ежегодно, начиная с 2016 г.

Ставки налогов и платежей приведены в таблицах ниже.

Таблица ПЗ.6. Ставки налогов и платежей

Наименование показателя	Ед. изм.	База налога	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
			1	2	3	4	5
НАЛОГИ							
Ставка налога на прибыль	%	прибыль	18%	18%	18%	18%	18%
Ставка налога на добавленную стоимость (НДС)	%	добавленная стоимость	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%
Сбор на содержание милиции (1,0%)	%	фонд оплаты труда	1%	1%	1%	1%	1%
Экологические платежи (0,5%)	%	фонд оплаты труда	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Расчет эксплуатационных расходов приведен в таблицах ниже. Расходы на замещение отдельной строкой в составе эксплуатационных расходов не выделяются, поскольку включены в состав остальных расходов.

Таблица ПЗ.7. Расчет эксплуатационных расходов

Наименование показателя	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
		1	2	3	4	5
Заработная плата	тыс. руб.	2 474	2 598	2 728	2 864	3 007
Налоги и платежи:						
сбор на содержание милиции	тыс. руб.	25	26	27	29	30
экологические платежи	тыс. руб.	12	13	14	14	15
спецналог	тыс. руб.	1 075	1 075	1 075	1 075	1 075
НДС	тыс. руб.	455	486	517	543	572
земельный налог	тыс. руб.	62,4	62,4	62,4	62,4	62,4
Коммунальные платежи	тыс. руб.	503	538	572	601	633
Хозяйственные расходы	тыс. руб.	192	205	218	229	241
Услуги связи	тыс. руб.	865	926	984	1 034	1 089
ИТОГО расходы	тыс. руб.	5 663	5 929	6 197	6 451	6 724
ИТОГО расходы	\$ тыс.	94,7	99,8	106,1	110,7	114,4

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 ПЗ.8. Планируемые расходы

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Затраты	тыс. руб.	1 891	5 663	5 929	6 197	6 451	6 724

ПЗ.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.

По информации Заказчика оценки капитальные вложения в прогнозном периоде будут составлять 200 тыс. руб. ежегодно. Оценщики принимают допущение о неизменности указанной ежегодной суммы капитальных вложений в течение всего прогнозного периода.

По данным Заказчика оценки, норма амортизации основных средств составляет 0,7%. Расчет амортизационных отчислений приведен в таблице далее.

Таблица ПЗ.9. Расчет амортизации

№ п/п	Наименование показателя	Ед. изм.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
				1	2	3	4	5
ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА								
1	Норма амортизации	%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
2	Первоначальная стоимость объекта оценки	тыс. руб.	72 582,365					
3	Амортизация	тыс. руб.	508,077	508	508	508	508	508
4	Остаточная стоимость объекта оценки (с учетом износа)	тыс. руб.	72 074,288	68 383	67 875	67 367	66 859	66 351

Таблица ПЗ.10 Планирование амортизации и капитальных вложений

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Амортизационные отчисления	тыс. руб.	170	508	508	508	508	508
Капитальные вложения	тыс. руб.	67	200	200	200	200	200

ПЗ.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 значения выручки за 2014 г.

Для прогноза величины собственного оборотного капитала Оценщиками:

- проведен ретроспективный анализ составляющих оборотного капитала Предприятия за 2014 г. и значения выручки за 2014 г. При этом принимается допущение о незначительном изменении статей бухгалтерской отчетности на начало первого года прогнозного периода. 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.11. Расчет СОК на основании ретроспективных данных

Показатели	Ед. изм.	2014 г.
Запасы и МБП	тыс. руб.	-
НДС по приобретенным ценностям	тыс. руб.	-
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	тыс. руб.	29 635
Прочие оборотные активы	тыс. руб.	-
ИТОГО текущие активы	тыс. руб.	29 635
Кредиторская задолженность	тыс. руб.	665
Прочие краткосрочные обязательства	тыс. руб.	-
ИТОГО текущие обязательства	тыс. руб.	665
Собственный оборотный капитал (СОК)	тыс. руб.	28 970
Выручка	тыс. руб.	19 101,479
СОК в % от выручки (нормализованная величина СОК)	%	151,7%
Незавершенное производство	тыс. руб.	-
Запасы и МБП	тыс. руб.	-
Требуемая величина СОК	тыс. руб.	-
Излишек (недостаток) СОК	тыс. руб.	28 970
Коэффициент перехода к дате оценки		0,666
Излишек (недостаток) СОК на дату оценки	тыс. руб.	19 294
Курс \$	руб./\$	66,7152
Излишек (недостаток) СОК	\$ тыс.	289,2

Таблица ПЗ.12. Расчет изменения СОК в прогнозном периоде, тыс. руб.

Показатели	Кэф-ты оборачиваемости	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Запасы	-		-	-	-	-	-
НДС по приобретенным ценностям	-		-	-	-	-	-
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	0,64		45 800	46 347	48 781	51 236	53 825
Прочие оборотные активы	-		-	-	-	-	-
ИТОГО текущие активы			45 800	46 347	48 781	51 236	53 825
Кредиторская задолженность	28,73		1 020	1 032	1 087	1 141	1 199
Прочие краткосрочные обязательства	-		-	-	-	-	-
ИТОГО текущие обязательства			1 020	1 032	1 087	1 141	1 199
Собственный оборотный капитал (СОК)			44 780	45 315	47 694	50 095	52 626
Выручка			29 312	29 662	31 220	32 791	34 448
СОК в % от выручки (нормализованная величина СОК)			152,8%	152,8%	152,8%	152,8%	152,8%
Изменение СОК		5 281	15 810	535	2 379	2 401	2 531

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 CAPM риск разделяется на две категории, систематический риск и несистематический риск. *Систематический риск* – 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 CAPM 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 недвижимым имуществом (поскольку основной вид бизне-

са оцениваемого Предприятия – эксплуатация и сдача в аренду помещений бизнес-центра). Данная величина составляет, по данным А. Damodaran, величину равную 1,02 (источник <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>);

- рассчитали бездолговой коэффициента "бета" (коэффициента "бета" без учета влияния финансового рычага) по формуле:

$$\beta_u = \beta_1 / (1 + (1 - t) \times (D/E)) = 1,02 / (1 + (1 - 0,0721) * 0,4542) = 0,72$$

где: β_1 – 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 коэффициента "бета" для оцениваемого Предприятия с учетом влияния финансового рычага по формуле:

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

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 П3.13. 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;		

Фактор риска	Степень риска	Проявления
		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;
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 оценивалась в 2 балла;
- степень риска высокая оценивалась в 3 балла.

Далее, определялось среднеарифметическое значение.

После определения среднеарифметического значения 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.14. 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	Низкая	1
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	1
Перспективы развития бизнеса	Низкая	1
Состояние основных фондов	Низкая	1
Финансовое состояние компании	Средняя	2
Итого:		9
Количество факторов риска		7
Среднеарифметическое значение		1,286
Размер премии за специфический риск		1,00%

Итоговый расчет ставки дисконтирования методом CAPM приведен в таблице.

Таблица ПЗ.15. 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%
Стоимость 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.

Результаты расчетов приведены в таблице. В течение прогнозного периода использованы фиксированные значения ставки дисконтирования.

Таблица ПЗ.16. 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	11,4%
Удельный вес собственных средств	88,6%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	12,0%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), округленно	12,0%

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 и эффективная налоговая ставка равны соответствующим значениям 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.

П3.5.12. 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:

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

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

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

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

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

П3.5.13. 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.

Расчет поправки, на основании данных бухгалтерской отчетности Предприятия за 1 кв. 2015 г., приведен в таблице. При этом Оценщиками делается допущение, что существенного изменения статей баланса, используемых при расчете поправки с даты последней финансовой отчетности Предприятия до даты оценки не произойдет.

Информация для расчета статей баланса по рыночной стоимости Заказчиком оценки не представлялась, в бухгалтерской отчетности Предприятия отсутствует. Поэтому внеоперационные активы и обязательства принимаются к расчету по балансовой стоимости.

Таблица П3.17. Расчет поправки на прочие внеоперационные активы

Показатель	Ед. изм.	Значение
Внеоперационные активы		
Долгосрочные финансовые вложения	тыс. руб.	17 600
ИТОГО:	тыс. руб.	17 600
Внеоперационные обязательства		
Прочие краткосрочные обязательства	тыс. руб.	–
ИТОГО:	тыс. руб.	–
Поправка на стоимость внеоперационных активов	тыс. руб.	17 600
Поправка на стоимость внеоперационных активов	\$ тыс.	263,8

Поправка на избыток (недостаток) собственного оборотного капитала

В ходе прогноза изменения собственного оборотного капитала (п.П3.5.8 Отчета об оценке) были рассчитаны значения текущих активов и обязательств Предприятия и определен избыток СОК, который равен 289 200 долларов США на дату оценки.

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 Предприятия на последнюю отчетную дату приведен в таблице.

Таблица П3.18. Расчет чистого долга на дату оценки, тыс. руб.

Показатель	Формула	1 кв. 2015 г.	Значение на дату оценки
Краткосрочные кредиты и займы	(+)	13 500	13 500
Денежные средства	(–)	20	20
Чистый долг (Net Debt)	(=)	13 480	13 480

Поправки на неконтрольный характер и недостаточную ликвидность

Исходя из размера оцениваемой доли – 89% 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, которое составляет: -10% (данные компании Advanced Research, www.smoney.ru/article/shtml?2006/06/13/715).

Рыночная стоимость оцениваемого Предприятия приведена в таблице далее.

Рыночная стоимость 89% долей уставного капитала ООО "Эверест-2000", рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков доходного подхода, по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 687 622 000 (Шестьсот восемьдесят семь миллионов шестьсот двадцать две тысячи) рублей.

Таблица ПЗ.19. Расчет рыночной стоимости Предприятия доходным подходом

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Выручка (Revenues)	тыс. руб.	9 790	29 662	31 220	32 791	34 448
Себестоимость (COGS)	тыс. руб.	1 891	5 929	6 197	6 451	6 724
амортизация	тыс. руб.	170	508	508	508	508
Валовая прибыль (Gross profit)	тыс. руб.	7 729	23 225	24 515	25 832	27 216
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	7 729	23 225	24 515	25 832	27 216
Налог на прибыль (Income tax)	тыс. руб.	1 391	4 181	4 413	4 650	4 899
Скорректированная чистая прибыль (NOPLAT)	тыс. руб.	6 338	19 044	20 102	21 182	22 317
Амортизация	тыс. руб.	170	508	508	508	508
Прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала	тыс. руб.	5 281	535	2 379	2 401	2 531
Капитальные вложения	тыс. руб.	67	200	200	200	200
Денежный поток на инвестированный капитал	тыс. руб.	1 160	18 817	18 031	19 089	20 094
Курс \$	руб./\$	59,80	59,40	58,40	58,30	58,80
Денежный поток на инвестированный капитал	\$ тыс.	19,4	316,8	308,8	327,4	341,7
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.	19,0	288,2	250,8	237,5	221,3
Общая сумма текущих стоимостей денежных потоков в прогнозный период	\$ тыс.	1 016,8				
Долгосрочные темпы роста	%	10,0%				
Ставка дисконтирования	%	12,0%				
Стоимость в постпрогнозном периоде	\$ тыс.	18 793,5				
Фактор дисконтирования		0,6119				
Текущая постпрогнозная стоимость	\$ тыс.	11 499,7				
Рыночная стоимость бизнеса	\$ тыс.	12 516,5				
Рыночная стоимость непрофильных (внеоперационных) активов	\$ тыс.	263,8				
Избыток/недостаток собственного оборотного капитала	\$ тыс.	289,2				
Рыночная стоимость инвестированного капитала без учета поправок на контроль и ликвидность	\$ тыс.	13 069,5				
Курс \$ на дату оценки	руб./\$	66,7152				
Рыночная стоимость инвестированного капитала	тыс. руб.	871 934				
Чистый долг	тыс. руб.	13 480				
Рыночная стоимость собственного капитала (100% долей УК)	тыс. руб.	858 454				
Размер оцениваемой доли в уставном капитале	%	89%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	764 024				
Размер скидки на недостаточную ликвидность	%	-10%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	687 622				

ПРИЛОЖЕНИЕ 4. Расчет рыночной стоимости 51% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория"

П4.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 51% 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 настоящем Отчете 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 51% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 342 692 000 (Триста сорок два миллиона шестьсот девяносто две тысячи) рублей.

П4.2. 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 П4.1. 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 П4.2. 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	–

Дополнительное описание гостиницы приведено в приложении 7 к Отчету об оценке.

Источники информации: учредительные документы, информация Заказчика оценки

П4.3. 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.

П4.4. 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.

П4.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом

П4.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса)

Методология применения доходного подхода аналогична описанной в п.П3.5.1 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П4.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом

Допущения и ограничения аналогичны описанным в п.П3.5.2 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Таблица П4.3. 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>

П4.5.3. Выбор модели денежного потока

В связи с наличием 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 настоящем Отчете проведен в номинальных ценах.

П4.5.4. Определение длительности прогнозного периода

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.

П4.5.5. 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 П4.4. 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 П4.5. 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

Наименование показателя	Ед. изм.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
		1	2	3	4	5
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
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 П4.6. 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

П4.5.6. 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 П4.7. 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%
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 П4.8. 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 П4.9. 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				
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 П4.10. 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:					
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 П4.11. 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

П4.5.7. 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.

По данным Заказчика оценки, норма амортизации основных средств составляет 0,8%.

Амортизационные отчисления рассчитаны выше. Капитальные вложения, по информации Заказчика оценки, в прогнозном периоде не планируются.

Таблица П4.12 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.	-	-	-	-	-	-

П4.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала

Методология расчета собственного оборотного капитала Предприятия и принимаемые при этом допущения приведены в п.П3.5.8 Приложения 3 к Отчету об оценке. Результаты расчетов приведены в таблицах.

Таблица П4.13. 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 П4.14. Расчет изменения СОК в прогнозном периоде, тыс. руб.

Показатели	Кэф-ты обо- рачиваемости	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

П4.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода

Методология расчета денежного потока для каждого года прогнозного периода приведена в п.П3.5.3 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П4.5.10. Определение ставки дисконтирования

Поскольку при оценке используется бездолговой денежный поток (денежный поток на инвестированный капитал), в качестве ставки дисконтирования Оценщики применили ве-

личину 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).

Методология расчета ставки дисконтирования по методу CAPM приведена в п.ПЗ.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Безрисковая ставка

Безрисковая ставка определена в п.ПЗ.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке и составляет 1,50%.

Коэффициент "бета"

Методология расчета коэффициента "бета" приведена в п.ПЗ.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке.

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/>);

$$\beta_u = \beta_1 / (1 + (1 - t) \times (D/E)) = 1,02 / (1 + (1 - 0,0721) * 0,4542) = 0,72$$

где: β_1 – 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:

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

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 ($R_m - R_f$)

Методология расчета премии за риск акционерного капитала (equity risk premium) приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке. Размер премии составляет 4,07%.

Премия за страновой риск

Методология расчета премии за страновой риск приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке. Размер премии за страновой риск составляет 3,0%.

Премия за малую капитализацию

Размер премии за малую капитализацию определен в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке и составляет 4,07%.

Премия за специфический риск оцениваемой компании

Методология расчета премии за специфический риск оцениваемой компании приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Таблица П4.15. 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 П4.16. 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 П4.17. 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.

П4.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период

Методология расчета стоимости в постпрогнозный период и допущения, принимаемые при ее расчете, приведены в п.П3.5.12 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П4.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения

Методология расчета текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, их суммарного значения, а также расчет периодов дисконтирования приведены в п.П3.5.13 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П4.5.13. 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.П4.5.8 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 крат-

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 П4.18. 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 51% долей уставного капитала ООО "Атриум-Виктория" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 342 692 000 (Триста сорок два миллиона шестьсот девяносто две тысячи) рублей.

Таблица П4.19. 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 постпрогнозном периоде	\$ 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	%	51%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	380 769				
Размер скидки на недостаточную ликвидность	%	-10%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	342 692				

ПРИЛОЖЕНИЕ 5. Расчет рыночной стоимости 99% долей уставного капитала ООО "Сымра"

П5.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 99% долей уставного капитала Общества с ограниченной ответственностью "Сымра". Местонахождение ООО "Сымра": Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ак.Марра, 26.

Примененные подходы к оценке.

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в настоящем Отчете 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.

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

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

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

Рыночная стоимость 99% долей уставного капитала ООО "Сымра" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 0 (Ноль) рублей.

П5.2. Общие сведения о Предприятии

Общество с ограниченной ответственностью "Сымра" зарегистрировано 14.06.2006 г. Основной государственный регистрационный номер: 106РА000187. Наименование регистрирующего органа: Министерство юстиции Республики Абхазия. ИНН 10702802.

Местонахождение Общества: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ак.Марра,26.

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью "Сымра". Сокращенное наименование: ООО "Сымра".

Уставный капитал ООО "Сымра" на дату оценки составляет 1 000 (Одна тысяча) 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"	99%	990
физические лица	1%	10
ИТОГО	100%	1 000

Основной вид деятельности – строительство и эксплуатация дома отдыха на земельном участке, расположенном по адресу: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Адлейба.

Виды деятельности ООО "Сымра":

- организация туристической, санаторно-курортной и гостиничной деятельности;
- экскурсионное обслуживание;
- производство, закуп и реализация товаров народного потребления, промышленных и продовольственных товаров, стройматериалов и продукции производственно-технического назначения;
- торгово-закупочная деятельность на основе организации оптовой, розничной, аукционной, комиссионной, посылочной торговли товарами импортного и местного производства, создание сети собственных торговых предприятий;
- строительство, эксплуатация, аренда домов и баз отдыха, кемпингов, оказание курортных и туристических услуг, организация туристических маршрутов, в том числе и международных;
- организация и эксплуатация пунктов общественного питания (кафе, бары, рестораны);
- организация агентства по недвижимости;
- проектирование, строительство, реставрация, капитальный ремонт различного вида объектов.

Источники информации: учредительные документы, информация Заказчика оценки

П5.3. 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 "Сымра":

- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копия Свидетельства о постановке на учет в налоговом органе;
- копии бухгалтерской отчетности за 2014 г. и 1 кв. 2015 г.;
- копия Распоряжения об утверждении акта выбора земельного участка под строительство дома отдыха;
- копия Постановления Кабинета министров Республики Абхазия о предоставлении во временное пользование земельного участка под строительство дома отдыха.

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава с изменениями;

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

П5.4. Выбор подходов и методов оценки

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в настоящем Отчете были 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.

П5.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки затратным подходом

Методология применения затратного подхода к оценке предприятия (бизнеса), а также внесения скидок и премий к стоимости 100% долей уставного капитала обществ с ограниченной ответственностью описаны в пп.7.1, 7.2 Отчета об оценке.

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 общества с ограниченной ответственностью необходимо ввести поправку на недостаточную ликвидность;
- Заказчиком оценки представлен баланс Предприятия на последнюю отчетную дату – 1 кв. 2015 г. Отчетность за последующие периоды Заказчиком оценки не представлена. 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 баланса Предприятия на последнюю отчетную дату.

Таблица П5.1. Баланс Предприятия на последнюю отчетную дату

Наименование показателя	Код строки	Абсолютные значения, тыс. руб.
		1 кв. 2015 г.
АКТИВ		
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		
Долгосрочные финансовые вложения (06)	050	–
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	080	0,0
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ		
НДС по приобретенным ценностям (19)	175	36,822
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	36,822
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ		
Денежные средства:		
Касса (50)	280	0,354
Расчетный счет (51)	290	2,937
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	330	3,291
Убытки прошлых лет (87)	340	4 628,694
Убытки отчетного года	340	30,150
БАЛАНС	360	4 698,957
ПАССИВ		
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ		
Уставный капитал (85)	400	1,000
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	480	1,000
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ		
Расчеты с кредиторами:		
за товары, работы и услуги (60,76)	630	4 540,319
по оплате труда (70)	630	117,624
по социальному страхованию и обеспечению (69)	630	6,600
с бюджетом (68)	630	33,414
с прочими кредиторами	630	-
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	4 697,957
БАЛАНС	700	4 698,957

Информация, позволяющая провести расчет рыночной стоимости активов и обязательств Предприятия (состав, виды, количественные и качественные характеристики активов и пассивов Предприятия), Заказчиком оценки не предоставлена.

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

- основные средства у Предприятия на последнюю отчетную дату отсутствуют;
- запасы и МБП на последнюю отчетную дату у Предприятия отсутствуют;
- налог на добавленную стоимость. Являясь специфическим активом, не имеющим рыночной стоимости, тем не менее, НДС должен участвовать в расчетах совокупной величины активов (без проведения корректировок). Поэтому статья НДС в скорректированном балансе корректировке не подвергается;
- дебиторская задолженность на последнюю отчетную дату отсутствует;
- денежные средства. Данная статья является наиболее ликвидной статьей баланса и при расчете рыночной стоимости затратным подходом корректировке не подвергается;
- убытки прошлых лет и отчетного года, по сути, активами не являются и уменьшают собственный капитал Предприятия. Поэтому в дальнейшем указанные статьи из расчетов исключены;
- заемные средства. к расчету по балансовой стоимости, поскольку предполагается, что выплаты по долгам будут осуществлены своевременно и в полном объеме;
- кредиторская задолженность. Принимается к расчету по балансовой стоимости, поскольку предполагается, что выплаты по долгам будут осуществлены своевременно и в полном объеме.

Оценка Предприятия методом нескорректированных чистых активов проведена на основе скорректированного баланса Предприятия на дату оценки.

Таблица П5.2. Скорректированный баланс Предприятия на дату оценки

Наименование показателя	Код строки	Абсолютные значения, тыс. руб.	
		дата оценки	
АКТИВ			
I. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	080	0	
II. ЗАПАСЫ И ЗАТРАТЫ			
НДС по приобретенным ценностям (19)	175	37	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	37	
III. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ АКТИВЫ			
Денежные средства:		3	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	330	3	
Убытки прошлых лет (87)	340	-	
БАЛАНС	360	40	
ПАССИВ			
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ			
Уставный капитал (85)	400	1	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	480	1	
II. РАСЧЕТЫ И ПРОЧИЕ ПАССИВЫ			
Расчеты с кредиторами:		-	
за товары, работы и услуги (60,76)	630	4 540	
по оплате труда (70)	630	118	
по социальному страхованию и обеспечению (69)	630	7	
с бюджетом (68)	630	33	
с прочими кредиторами	630	-	
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	180	4 698	
БАЛАНС	700	4 699	

**Таблица П5.3. Расчет 80% долей уставного капитала Предприятия
методом чистых активов на контрольном и ликвидном уровне**

Показатели	Ед. изм.	Значение
Рыночная стоимость активов Предприятия	тыс. руб.	40
Рыночная стоимость обязательств Предприятия	тыс. руб.	4 698
Стоимость чистых активов	тыс. руб.	-4 658

Вследствие значительной величины накопленных убытков чистые активы Предприятия имеют отрицательное значение.

Исходя из этого, рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале принимается равной нулевому значению.

Рыночная стоимость 99% долей уставного капитала ООО "Сымра" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 0 (Ноль) рублей.

ПРИЛОЖЕНИЕ 6. Расчет рыночной стоимости 90% долей уставного капитала ООО "Савитар"

П6.1. Основные факты и выводы

Объект оценки: 90% долей уставного капитала Общества с ограниченной ответственностью "Савитар". Местонахождение ООО "Савитар": Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ген.Дбар, д.1.

Примененные подходы к оценке.

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в настоящем Отчете был применен доходный подход к оценке.

Сравнительный подход не применялся, поскольку оценивается общество с ограниченной ответственностью, аналоги которого, в данной области деятельности, на рынке подобрать невозможно. В рамках доходного подхода использован метод дисконтированных денежных потоков.

Результаты расчета рыночной стоимости доли в уставном капитале оцениваемого Предприятия приведены в таблице.

Скидка на неконтрольный характер оцениваемой доли в уставном капитале не вносилась. При расчете рыночной стоимости объекта оценки внесена скидка на недостаточную ликвидность.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки.

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

Рыночная стоимость 90% долей уставного капитала ООО "Савитар" по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 99 230 000 (Девяносто девять миллионов двести тридцать тысяч) рублей.

П6.2. Общие сведения о Предприятии

Данные о фирменном наименовании юридического лица:

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью "Савитар". Сокращенное наименование: ООО "Савитар". Прежнее наименование – ООО "Сибилла".

Местонахождение Общества: Республика Абхазия, г.Сухум, ул.Ген.Дбар, д.1.

Уставный капитал ООО "Савитар" на дату оценки составляет 200 (Двести) 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"	90%	180
физические лица	10%	20
ИТОГО	100%	200

Основной вид деятельности – эксплуатация лечебно-диагностического (медицинского) центра "Сибилла", расположенного в г.Сухум. Описание медицинского центра – приложение 7 к Отчету об оценке.

П6.3. 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 "Савитар":

- копии бухгалтерской отчетности за 2011-2014 гг. и 1 кв. 2015 г.;

Кроме того, Заказчиком оценки предоставлена следующая информация:

- копия Устава с изменениями;
- количественные характеристики здания медицинского центра и его конструктивные характеристики;
- данные о доходах и расходах при эксплуатации медицинского центра;

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

П6.4. Выбор подходов и методов оценки

Для расчета рыночной стоимости объекта оценки в настоящем Отчете были применены затратный и доходный подходы к оценке.

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

В рамках доходного подхода использован метод дисконтированных денежных потоков. В рамках затратного подхода использован метод чистых активов.

П6.5. Расчет рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом

П6.5.1. Методология доходного подхода к оценке предприятия (бизнеса)

Методология применения доходного подхода аналогична описанной в п.П3.5.1 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П6.5.2. Допущения и ограничения при проведении оценки доходным подходом

Допущения аналогичны описанным в п.П3.5.2 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Таблица П7.1. 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>

П6.5.3. Выбор модели денежного потока

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 настоящем Отчете проведен в номинальных ценах.

П6.5.4. Определение длительности прогнозного периода

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.

П6.5.5. Прогноз валовой выручки от реализации

Основным бизнес-образующим активом Предприятия является медицинский центр, который открылся в 2013 г.

Данные о выручке, видах и стоимости услуг медицинского центра, прогнозируемой посещаемости представлены Заказчиком оценки. В таблицах далее приведены исходные данные для расчета выручки медицинского центра.

Таблица П7.2. Общие данные

Наименование показателя	Ед. изм.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
		1	2	3	4	5
ЧИСЛЕННОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ						
г. Сухум (перепись 2011 г.)	чел.	64 500	64 500	64 500	64 500	64 500
Республика Абхазия (перепись 2011 г.)	чел.	240 700	240 700	240 700	240 700	240 700
ТЕМПЫ РОСТА						
Темп изменения стоимости услуг медицинского центра	%	0%	5%	5%	5%	5%
КАЛЕНДАРЬ						
Количество календарных дней	дн.	365	366	365	365	365
Количество рабочих дней	дн.	255	255	256	255	255
Длительность рабочего дня	час	8	8	8	8	8
ЗАГРУЗКА						
Загрузка медицинского центра	%	60%	65%	70%	75%	75%

Таблица П7.3. Услуги лечебно-диагностического центра

Услуги медицинского центра	Часов работы в день, час	Затраты времени на одного пациента, час	Потенциальное количество посещений в день, чел.
ОКАЗЫВАЕМЫЕ УСЛУГИ			
1. Врач общего профиля (терапевт)			
первичный прием	8,00	0,33	24
ЭКГ	8,00	0,33	24
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)			
УЗИ органов гепатобилиарной системы	4,00	0,42	10
УЗИ сердца и сосудов (доплерография)	4,00	0,67	6
3. Компьютерная томография			
Томография одного органа	5,50	0,50	11

Услуги медицинского центра	Часов работы в день, час	Затраты времени на одного пациента, час	Потенциальное количество посещений в день, чел.
Контраст	–	–	2
4. Цифровой рентген	5,50	0,17	32
5. Гастроскопия			
Комплексная гастроскопия без биопсии	–	–	3
Комплексная гастроскопия с биопсией	–	–	2
6. Колоноскопия			
Комплексная колоноскопия без биопсии	–	–	2
Комплексная колоноскопия с биопсией	–	–	2
7. Детский врач	8,0	0,33	24
8. Гинекология и урология	8,0	0,33	24
Гинекология – общий осмотр	4,0	0,33	12
Кальпоскопия	–	–	1
Урология – общий осмотр	4,0	0,35	11
Цистоскопия	–	–	1
9. Лазерная хирургия			
Консультация с УЗИ	–	–	5
Консультация с УЗИ и пункцией	–	–	3
Операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы	–	–	0,5
10. Анализы (лаборатория)	6,0	0,17	35
11. Стационар			
Койко-дни, включая питание	–	–	8
Лечение	–	–	8
12. Массаж	8,0	0,67	12

Таблица П7.4. Стоимость услуг, тыс. руб.

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
СРЕДНЯЯ СТОИМОСТЬ УСЛУГИ					
1. Врач общего профиля (терапевт)					
первичный прием	0,529	0,555	0,583	0,612	0,643
ЭКГ	0,150	0,158	0,166	0,174	0,183
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)					
УЗИ органов гепатобилиарной системы	0,400	0,420	0,441	0,463	0,486
УЗИ сердца и сосудов (доплерография)	0,800	0,840	0,882	0,926	0,972
3. Компьютерная томография					
Томография одного органа	2,700	2,835	2,977	3,126	3,282
Контраст	3,000	3,150	3,308	3,473	3,647
4. Цифровой рентген	0,350	0,368	0,386	0,405	0,425
5. Гастроскопия					
Комплексная гастроскопия без биопсии	1,500	1,575	1,654	1,737	1,824
Комплексная гастроскопия с биопсией	2,100	2,205	2,315	2,431	2,553
6. Колоноскопия					
Комплексная колоноскопия без биопсии	2,100	2,205	2,315	2,431	2,553
Комплексная колоноскопия с биопсией	2,800	2,940	3,087	3,241	3,403
7. Детский врач	0,250	0,263	0,276	0,290	0,305
8. Гинекология и урология					
Гинекология – общий осмотр	0,500	0,525	0,551	0,579	0,608
Кальпоскопия	3,500	3,675	3,859	4,052	4,255
Урология – общий осмотр	0,500	0,525	0,551	0,579	0,608
Цистоскопия	2,500	2,625	2,756	2,894	3,039
9. Лазерная хирургия					
Консультация с УЗИ	0,550	0,578	0,607	0,637	0,669
Консультация с УЗИ и пункцией	0,800	0,840	0,882	0,926	0,972
Операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы	23,000	24,150	25,358	26,626	27,957
10. Анализы (лаборатория)	0,600	0,630	0,662	0,695	0,730
11. Стационар					
Койко-дни, включая питание	1,300	1,365	1,433	1,505	1,580

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
Лечение	0,300	0,315	0,331	0,348	0,365
12. Массаж	0,500	0,525	0,551	0,579	0,608

Таблица П7.5. Потенциальное количество посещений медицинского центра

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
1. Врач общего профиля (терапевт)					
первичный прием	6 120	6 120	6 120	6 144	6 120
ЭКГ	6 120	6 120	6 120	6 144	6 120
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)					
УЗИ органов гепатобилиарной системы	2 550	2 550	2 550	2 560	2 550
УЗИ сердца и сосудов (доплерография)	1 530	1 530	1 530	1 536	1 530
3. Компьютерная томография					
Томография одного органа	2 805	2 805	2 805	2 816	2 805
Контраст	510	510	510	512	510
4. Цифровой рентген	8 160	8 160	8 160	8 192	8 160
5. Гастроскопия					
Комплексная гастроскопия без биопсии	765	765	765	768	765
Комплексная гастроскопия с биопсией	510	510	510	512	510
6. Колоноскопия					
Комплексная колоноскопия без биопсии	510	510	510	512	510
Комплексная колоноскопия с биопсией	510	510	510	512	510
7. Детский врач	6 120	6 120	6 120	6 144	6 120
8. Гинекология и урология					
Гинекология – общий осмотр	3 060	3 060	3 060	3 072	3 060
Кальпоскопия	255	255	255	256	255
Урология – общий осмотр	2 805	2 805	2 805	2 816	2 805
Цистоскопия	255	255	255	256	255
9. Лазерная хирургия					
Консультация с УЗИ	1 275	1 275	1 275	1 280	1 275
Консультация с УЗИ и пункцией	765	765	765	768	765
Операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы	128	128	128	128	128
10. Анализы (лаборатория)	8 925	8 925	8 925	8 960	8 925
11. Стационар					
Койко-дни, включая питание	2 040	2 040	2 040	2 048	2 040
Лечение	2 040	2 040	2 040	2 048	2 040
12. Массаж	3 060	3 060	3 060	3 072	3 060
ИТОГО:	60 818	61 056	60 818	60 818	60 818

Таблица П7.6. Процент бесплатных посещений по видам услуг

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
БЕСПЛАТНЫЕ ПОСЕЩЕНИЯ					
1. Врач общего профиля (терапевт)					
первичный прием	5%	5%	5%	5%	5%
ЭКГ	5%	5%	5%	5%	5%
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)					
УЗИ органов гепатобилиарной системы	5%	5%	5%	5%	5%
УЗИ сердца и сосудов (доплерография)	5%	5%	5%	5%	5%
3. Компьютерная томография					
Томография одного органа	5%	5%	5%	5%	5%
Контраст	5%	5%	5%	5%	5%
4. Цифровой рентген	5%	5%	5%	5%	5%
5. Гастроскопия					
Комплексная гастроскопия без биопсии	5%	5%	5%	5%	5%
Комплексная гастроскопия с биопсией	5%	5%	5%	5%	5%
6. Колоноскопия					

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
Комплексная колоноскопия без биопсии	5%	5%	5%	5%	5%
Комплексная колоноскопия с биопсией	5%	5%	5%	5%	5%
7. Детский врач	0%	0%	0%	0%	0%
8. Гинекология и урология					
Гинекология – общий осмотр	5%	5%	5%	5%	5%
Кальпоскопия	5%	5%	5%	5%	5%
Урология – общий осмотр	5%	5%	5%	5%	5%
Цистоскопия	5%	5%	5%	5%	5%
9. Лазерная хирургия					
Консультация с УЗИ	0%	0%	0%	0%	0%
Консультация с УЗИ и пункцией	0%	0%	0%	0%	0%
Операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы	0%	0%	0%	0%	0%
10. Анализы (лаборатория)	5%	5%	5%	5%	5%
11. Стационар					
Койко-дни, включая питание	0%	0%	0%	0%	0%
Лечение	0%	0%	0%	0%	0%
12. Массаж	10%	10%	10%	10%	10%

**Таблица П7.7. Прогнозируемое количество посещений
(с учетом бесплатных посещений)**

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
1. Врач общего профиля (терапевт)					
первичный прием	3 488	3 779	4 070	4 378	4 361
ЭКГ	3 488	3 779	4 070	4 378	4 361
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)					
УЗИ органов гепатобилиарной системы	1 454	1 575	1 696	1 824	1 817
УЗИ сердца и сосудов (доплерография)	872	945	1 017	1 094	1 090
3. Компьютерная томография					
Томография одного органа	1 599	1 732	1 865	2 006	1 999
Контраст	291	315	339	365	363
4. Цифровой рентген	4 651	5 039	5 426	5 837	5 814
5. Гастроскопия					
Комплексная гастроскопия без биопсии	436	472	509	547	545
Комплексная гастроскопия с биопсией	291	315	339	365	363
6. Колоноскопия					
Комплексная коллоноскопия без биопсии	291	315	339	365	363
Комплексная коллоноскопия с биопсией	291	315	339	365	363
7. Детский врач	3 672	3 978	4 284	4 608	4 590
8. Гинекология и урология					
Гинекология – общий осмотр	1 744	1 890	2 035	2 189	2 180
Кальпоскопия	145	157	170	182	182
Урология – общий осмотр	1 599	1 732	1 865	2 006	1 999
Цистоскопия	145	157	170	182	182
9. Лазерная хирургия					
Консультация с УЗИ	765	829	893	960	956
Консультация с УЗИ и пункцией	459	497	536	576	574
Операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы	77	83	90	96	96
10. Анализы (лаборатория)	5 087	5 511	5 935	6 384	6 359
11. Стационар					
Койко-дни, включая питание	1 224	1 326	1 428	1 536	1 530
Лечение	1 224	1 326	1 428	1 536	1 530
12. Массаж	1 652	1 790	1 928	2 074	2 066
ИТОГО:	34 945	38 005	40 771	43 683	43 683

На основании исходных данных проведен расчет выручки в прогнозном периоде.

Таблица П7.8. Прогноз выручки, тыс. руб.

Услуги медицинского центра	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
1. Врач общего профиля (терапевт)					
первичный прием	1 845	2 106	2 373	2 669	2 804
ЭКГ	523	597	676	762	798
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)					
УЗИ органов гепатобилиарной системы	582	662	748	845	883
УЗИ сердца и сосудов (доплерография)	698	794	897	1 013	1 059
3. Компьютерная томография					
Томография одного органа	4 317	4 910	5 552	6 271	6 561
Контраст	873	992	1 121	1 268	1 324
4. Цифровой рентген	1 628	1 854	2 094	2 364	2 471
5. Гастроскопия					
Комплексная гастроскопия без биопсии	654	743	842	950	994
Комплексная гастроскопия с биопсией	611	695	785	887	927
6. Колоноскопия					
Комплексная колоноскопия без биопсии	611	695	785	887	927
Комплексная колоноскопия с биопсией	815	926	1 046	1 183	1 235
7. Детский врач	918	1 046	1 182	1 336	1 400
8. Гинекология и урология					
Гинекология – общий осмотр	872	992	1 121	1 267	1 325
Кальпоскопия	508	577	656	737	774
Урология – общий осмотр	800	909	1 028	1 161	1 215
Цистоскопия	363	412	469	527	553
9. Лазерная хирургия					
Консультация с УЗИ	421	479	542	612	640
Консультация с УЗИ и пункцией	367	417	473	533	558
Операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы	1 771	2 004	2 282	2 556	2 684
10. Анализы (лаборатория)	3 052	3 472	3 929	4 437	4 642
11. Стационар					
Койко-дни, включая питание	1 591	1 810	2 046	2 312	2 417
Лечение	367	418	473	535	558
12. Массаж	826	940	1 062	1 201	1 256
ИТОГО:	25 013	28 546	32 182	36 192	38 005

П6.5.6. Анализ и прогноз расходов

Прогноз расходов осуществлялся Оценщиками на основании данных, представленных Заказчиком оценки. При этом использована информация о расходах, планируемых в 2015 г.

В дальнейшем предполагается изменение затрат с темпом рублевой инфляции. Темп роста заработной платы, по данным Заказчика оценки, составит 5% ежегодно.

Расчет среднегодовой стоимости имущества для расчета налога на имущество (базы налога) приведен далее, при расчете амортизационных отчислений.

Планируемые расходы в прогнозном периоде приведены в таблице.

Таблица П7.9. Ставки налогов

Наименование показателя	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
НАЛОГИ					
Ставка налога на имущество	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Ставка налога на прибыль	18%	18%	18%	18%	18%
Ставка налога на добавленную стоимость (НДС)	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%	9,09%
Платежи в бюджет и внебюджетные фонды	21%	21%	21%	21%	21%

Таблица П7.10. Планируемые расходы, тыс. руб.

Наименование показателя	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
	1	2	3	4	5
Заработная плата	7 983	8 382	8 801	9 241	9 703
Налоги и платежи:					
отчисления в бюджет и внебюджетные фонды (21%)	1 676	1 760	1 848	1 941	2 038
экологические платежи (0,5%)	40	42	44	46	49
налог на имущество	386	383	380	376	373
Расходные материалы	3 455	3 866	4 137	4 398	4 622
Коммунальные платежи	218	244	261	277	291
Услуги связи и Интернет	260	291	311	331	348
Общехозяйственные расходы	1 535	1 718	1 838	1 954	2 054
Коммерческие расходы	537	601	643	684	719
Прочие расходы	54	60	64	68	71
ИТОГО расходы	16 144	17 347	18 327	19 316	20 267

П6.5.7. 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.

По данным Заказчика оценки, норма амортизации основных средств составляет 0,8%. Расчет амортизационных отчислений приведен в таблице далее.

Таблица П7.11 Планирование амортизации

Наименование показателя	2014 г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
		1	2	3	4	5
Норма амортизации		0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Первоначальная стоимость объекта оценки	202 294,871					
Амортизация	8 453,390	1 618				
Остаточная стоимость объекта оценки (с учетом износа)	193 841,481	192 223	190 605	188 987	187 369	185 751
База для расчета налога на имущество (среднегодовая стоимость имущества)	-	193 032	191 414	189 796	188 178	186 560

Капитальные вложения в прогнозном периоде предполагаются равными амортизационным отчислениям.

Таблица П7.12 Планирование амортизации и капитальных вложений

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Амортизационные отчисления	тыс. руб.	541	1 618	1 618	1 618	1 618	1 618
Капитальные вложения	тыс. руб.	541	1 618	1 618	1 618	1 618	1 618

П6.5.8. Прогноз изменения собственного оборотного капитала

Методология расчета собственного оборотного капитала Предприятия и принимаемые при этом допущения приведены в п.П3.5.8 Приложения 3 к Отчету об оценке. Результаты расчетов приведены в таблицах.

Таблица П4.13. Расчет СОК на основании ретроспективных данных

Показатели	Ед. изм.	2014 г.
Запасы и МБП	тыс. руб.	1 560,919
НДС по приобретенным ценностям	тыс. руб.	-
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	тыс. руб.	9 585,771
Прочие оборотные активы	тыс. руб.	-
ИТОГО текущие активы	тыс. руб.	11 147

Показатели	Ед. изм.	2014 г.
Кредиторская задолженность	тыс. руб.	7 530
Прочие краткосрочные обязательства	тыс. руб.	-
ИТОГО текущие обязательства	тыс. руб.	7 530
Собственный оборотный капитал (СОК)	тыс. руб.	3 617
Выручка	тыс. руб.	17 460,954
СОК в % от выручки (нормализованная величина СОК)	%	20,7%
Запасы	тыс. руб.	1 561
Требуемая величина СОК	тыс. руб.	1 561
Излишек (недостаток) СОК	тыс. руб.	2 056
Коэффициент перехода к дате оценки		0,666
Излишек (недостаток) СОК на дату оценки	тыс. руб.	1 369
Курс \$	руб./\$	66,7152
Излишек (недостаток) СОК	\$ тыс.	20,5

Таблица П4.14. Расчет изменения СОК в прогнозном периоде, тыс. руб.

Показатели	Коэф-ты оборачиваемости	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Запасы	11,19		2 235	2 551	2 876	3 234	3 396
НДС по приобретенным ценностям	-		0	0	0	0	0
Дебиторская задолженность (до 12 месяцев)	1,82		13 743	15 685	17 682	19 886	20 882
Прочие оборотные активы							
ИТОГО текущие активы			15 978	18 236	20 558	23 120	24 278
Кредиторская задолженность	2,32		10 781	12 304	13 872	15 600	16 381
Прочие краткосрочные обязательства	-		-	-	-	-	-
ИТОГО текущие обязательства			10 781	12 304	13 872	15 600	16 381
Собственный оборотный капитал (СОК)			5 197	5 932	6 686	7 520	7 897
Выручка			25 013	28 546	32 182	36 192	38 005
СОК в % от выручки (нормализованная величина СОК)			20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%
Изменение СОК		528	1 580	735	754	834	377

П6.5.9. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода

Методология расчета денежного потока для каждого года прогнозного периода приведена в п.П3.5.3 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П6.5.10. 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 ставкам 8% и 12% годовых. Расчет средневзвешенной ставки по займам на основании отчетности Предприятия за 1 кв. 2015 г. и данных Заказчика оценки приведен в таблице.

Таблица П7.13. Расчет средневзвешенной ставки по займам

Полученные займы	Ед. изм.	Сумма займа, тыс. руб.	Процентная ставка, %	Взвешенное значение, тыс. руб.
Долгосрочные кредиты банков	тыс. руб.	53 440	8,0%	4 275
Краткосрочные кредиты банков	тыс. руб.	–	–	–
Краткосрочные займы	тыс. руб.	149 975	12,0%	17 997
ИТОГО:	тыс. руб.	203 415		22 272
Средневзвешенная процентная ставка	%		11,0%	

Расчет стоимости собственного капитала

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

Методология расчета ставки дисконтирования по методу CAPM приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Безрисковая ставка

Безрисковая ставка определена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке и составляет 1,50%.

Коэффициент "бета"

Методология расчета коэффициента "бета" приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке.

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

- приняли в качестве отправной точки расчета бездолговой коэффициент "бета" для предприятий в сфере медицинского обслуживания (поскольку основной вид бизнеса оцениваемого Предприятия – эксплуатация лечебно-диагностического центра). Данная величина составляет 0,99, по данным A. Damodaran (источник <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>);
- рассчитали бездолговой коэффициент "бета" (коэффициента "бета" без учета влияния финансового рычага) по формуле:

$$\beta_u = \beta_l / (1 + (1 - t) \times (D/E)) = 0,99 / (1 + (1 - 0,0673) * 0,1567) = 0,67$$

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 (0,1567);
- t – ставка налога на прибыль (среднее значение) для соответствующей отрасли (6,73%).

• рассчитали коэффициент "бета" для оцениваемого Предприятия с учетом влияния финансового рычага по формуле:

$$\beta = \beta_u (1 + (1 - t) \times (D/E)) = 0,67 * (1 + (1 - 0,18) * 1,00) = 1,57$$

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 ($D/E = 1,00$). 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 ($R_m - R_f$)

Методология расчета премии за риск акционерного капитала (equity risk premium) приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке. Размер премии составляет 4,07%.

Премия за страновой риск

Методология расчета премии за страновой риск приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке. Размер премии за страновой риск составляет 3,0%.

Премия за малую капитализацию

Размер премии за малую капитализацию определен в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке и составляет 4,07%.

Премия за специфический риск оцениваемой компании

Методология расчета премии за специфический риск оцениваемой компании приведена в п.П3.5.11 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Таблица П7.14. Расчет премии за специфический риск оцениваемого Предприятия

Фактор риска	Степень риска	Результат
Зависимость от ключевых сотрудников	Высокая	3
Корпоративное управление	Средняя	2
Зависимость от ключевых потребителей продукции	Низкая	1
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	1
Перспективы развития бизнеса	Низкая	1
Состояние основных фондов	Низкая	1
Финансовое состояние компании	Высокая	3
Итого:		12
Количество факторов риска		7
Среднеарифметическое значение		1,714
Размер премии за специфический риск		1%

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

Таблица П7.15. Расчет ставки дисконтирования

Составляющие ставки дисконтирования	Обозначение	Значение
Безрисковая ставка	R_f	1,52%
Коэффициент "бета"	β	1,57
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		16,0%
Ставка дисконтирования для собственного капитала (округленно)		16,0%

С учетом стоимости собственного капитала определена средневзвешенная стоимость капитала – ставка дисконтирования WACC. Результаты расчетов приведены в таблице. В течение прогнозного периода использованы фиксированные значения ставки дисконтирования.

Таблица П7.16. Расчет ставки дисконтирования (WACC)

Показатель	Значение
Стоимость заемного капитала	
Стоимость заемных средств (до налогов)	11,0%
Ставка налога на прибыль	18,0%
Стоимость заемных средств (после налогов)	9,0%

Показатель	Значение
Стоимость собственного капитала	
Стоимость собственного капитала	16,0%
Структура капитала	
Удельный вес заемных средств	100,0%
Удельный вес собственных средств	0,0%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	9,0%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), округленно	9,0%

П6.5.11. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период

Методология расчета стоимости в постпрогнозный период и допущения, принимаемые при ее расчете, приведены в п.П3.5.12 Приложения 3 к Отчету об оценке.

Долгосрочные темпы роста будут сопоставимы с темпом инфляции в последний год прогнозного периода – 5,3% (источник: <http://dcenter.ru/category/periodicheskie-obzory/konsensus-prognoz/>).

П6.5.12. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, а также их суммарного значения

Методология расчета текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период, их суммарного значения, а также расчет периодов дисконтирования приведены в п.П3.5.13 Приложения 3 к Отчету об оценке.

П6.5.13. 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.

Поскольку в ретроспективном периоде данные о годовой выручке Предприятия отсутствовали, расчет собственного оборотного капитала и излишка (недостатка) оборотного капитала не проводился. Поэтому поправка на излишек (недостаток) оборотного капитала не вносилась.

Поправка на стоимость внеоперационных активов вносится для учета стоимости активов и обязательств, которые не участвуют в формировании денежного потока.

Расчет поправки, на основании данных бухгалтерской отчетности Предприятия за 1 кв. 2015 г., приведен в таблице. При этом Оценщиками делается допущение, что существенного изменения статей баланса, используемых при расчете поправки с даты последней финансовой отчетности Предприятия до даты оценки не произойдет.

Информация для расчета статей баланса по рыночной стоимости Заказчиком оценки не представлялась, в бухгалтерской отчетности Предприятия отсутствует. Поэтому внеоперационные активы и обязательства принимаются к расчету по балансовой стоимости.

Таблица П7.17. Расчет поправки на прочие внеоперационные активы

Показатель	Ед. изм.	Значение
Внеоперационные активы		
Нематериальные активы	тыс. руб.	84
Долгосрочные финансовые вложения	тыс. руб.	–
Расходы будущих периодов		–
ИТОГО:	тыс. руб.	84
Внеоперационные обязательства		
ИТОГО:	тыс. руб.	–
Поправка на стоимость внеоперационных активов	тыс. руб.	84
Поправка на стоимость внеоперационных активов	\$ тыс.	1,3

Поправка на избыток (недостаток) собственного оборотного капитала

В ходе прогноза изменения собственного оборотного капитала (п.П6.5.8 Отчета об оценке) были рассчитаны значения текущих активов и обязательств Предприятия и определен избыток СОК, который равен 20 500 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 П7.18. Расчет чистого долга на дату оценки

Показатель	Формула	1 кв. 2015 г.	Значение на дату оценки
Долгосрочные кредиты и займы	(+)	53 440	53 440
Краткосрочные кредиты и займы	(+)	149 975	149 975
Краткосрочные финансовые вложения	(-)	–	–
Денежные средства	(-)	10	10
Чистый долг (Net Debt)	(=)	203 405	203 405

Поправки на неконтрольный характер и недостаточную ликвидность.

Исходя из размера оцениваемой доли, 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 90% долей уставного капитала ООО "Савитар", рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков доходного подхода, по состоянию на 01 сентября 2015 года составляет (округленно): 99 230 000 (Девяносто девять миллионов двести тридцать тысяч) рублей.

Таблица П7.19. Расчет рыночной стоимости Предприятия доходным подходом

Показатели	Ед. изм.	01.09.2015г. - 31.12.2015г.	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.
Выручка (Revenues)	тыс. руб.	8 354	28 546	32 182	36 192	38 005
Себестоимость (COGS)	тыс. руб.	5 392	17 347	18 327	19 316	20 267
амортизация	тыс. руб.	541	1 618	1 618	1 618	1 618
Валовая прибыль (Gross profit)	тыс. руб.	2 421	9 581	12 237	15 258	16 120
Прибыль до налогообложения	тыс. руб.	2 421	9 581	12 237	15 258	16 120
Налог на прибыль (Income tax)	тыс. руб.	436	1 725	2 203	2 746	2 902
Скорректированная чистая прибыль (NOPLAT)	тыс. руб.	1 985	7 856	10 034	12 512	13 218
Амортизация	тыс. руб.	541	1 618	1 618	1 618	1 618
Прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала	тыс. руб.	528	735	754	834	377
Капитальные вложения	тыс. руб.	541	1 618	1 618	1 618	1 618
Денежный поток на инвестированный капитал	тыс. руб.	1 457	7 121	9 280	11 678	12 841
Курс \$	руб./\$	59,80	59,40	58,40	58,30	58,80
Денежный поток на инвестированный капитал	\$ тыс.	24,4	119,9	158,9	200,3	218,4
Ставка дисконтирования (WACC)	%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Фактор дисконтирования		0,9857	0,9306	0,8538	0,7833	0,7186
Текущая стоимость прогнозируемых денежных потоков	\$ тыс.	24,1	111,6	135,7	156,9	156,9
Общая сумма текущих стоимостей денежных потоков в прогнозный период	\$ тыс.	585,2				
Долгосрочные темпы роста	%	5,3%				
Ставка дисконтирования	%	9,0%				
Стоимость в постпрогножном периоде	\$ тыс.	6 215,5				
Фактор дисконтирования		0,6883				
Текущая постпрогнозная стоимость	\$ тыс.	4 278,1				
Рыночная стоимость бизнеса	\$ тыс.	4 863,3				
Рыночная стоимость непрофильных (неоперационных) активов	\$ тыс.	1,3				
Избыток/недостаток собственного оборотного капитала	\$ тыс.	20,5				
Рыночная стоимость инвестированного капитала без учета поправок на контроль и ликвидность	\$ тыс.	4 885,1				
Курс \$ на дату оценки	руб./\$	66,7152				
Рыночная стоимость инвестированного капитала	тыс. руб.	325 910				
Чистый долг	тыс. руб.	203 405				
Рыночная стоимость собственного капитала (100% долей УК)	тыс. руб.	122 505				
Размер оцениваемой доли в уставном капитале	%	90%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	110 255				
Размер скидки на недостаточную ликвидность	%	-10%				
Рыночная стоимость оцениваемой доли в уставном капитале	тыс. руб.	99 230				

Приложение 7. Описание оцениваемых объектов недвижимости

П7.1. Описание бизнес-центра "Эверест-2000"

Деловой центр "Эверест-2000" расположен в столице Республики Абхазия – г.Сухум, по адресу: проспект Леона, 9.

Деловой центр находится в самом центре столицы и соседствует с такими значимыми объектами, как городская администрация, Национальный банк и другими.

Год постройки здания – 1904 г. В 2006 г. проведена капитальная реконструкция – восстановление здания под бизнес-центр с учетом сохранения основных конструктивных элементов – фундамента, фасада и внешнего исторического облика здания.



Деловой центр представляет собой современное трехэтажное комфортабельное здание, предназначенное для сдачи в аренду нежилых помещений под офисы.

Бизнес-центр "Эверест" отвечает всем современным стандартам бизнес-центров класса А. Офисы оснащены выходом в Интернет, телефонной связью, системой кондиционирования. Бизнес-центр оборудован видеонаблюдением и сигнализацией, находится под круглосуточной охраной, проход в здание осуществляется через контрольно-пропускную систему.

Арендаторами площадей в бизнес-центре являются преуспевающие компании.

В здании бизнес-центра расположен коммерческий банк "КИБИТ-БАНК", предоставляющий весь спектр современных банковских услуг, магазин "Канцелярский мир", предлагающий широкий ассортимент канцелярских товаров и бизнес-аксессуаров.



На первом этаже делового центра находится кафе "Ривьера" на 60 посадочных мест, где посетители и сотрудники офисов могут насладиться изысканной кухней и приятно отдохнуть.



Кроме того, в здании делового центра оборудован современный конференц-зал на 100 посадочных мест с выходом на просторную мансарду, откуда открывается великолепная панорама на город и море.

На сегодняшний день бизнес-центр "Эверест-2000" является основным местом проведения официальных деловых мероприятий предпринимателей, инвесторов, общественности.



П7.2. Описание гостиницы "Атриум-Виктория"

Отель "Атриум-Виктория" был открыт 28 сентября 2008 года. Расположен в самом центре столицы Республика Абхазия – г.Сухума, недалеко от Центральной набережной, и является одним из красивейших отелей столицы.

От отеля легко можно добраться до основных достопримечательностей города Сухум: 200 м. от моря; 300 м. от набережной; 400 м. от театра; 800м. от Ботанического сада; 900 м. от Фуникулера.



Уникальность и изысканность отеля "Атриум-Виктория" обуславливает то, что именно в этом отеле останавливаются политики, дипломаты и крупные бизнесмены, приезжающие в Республику Абхазия для проведения переговоров и межправительственных мероприятий.

В отеле 36 комфортабельных номеров разной категории: 1-местные, 2-х местные, люксы, студийные, апартаменты.

Каждый из номеров снабжен кондиционером, телефоном с прямым набором номера, кабельным и спутниковым ТВ, бесплатным доступом в Интернет, сейфом, мини-баром, швейным набором, зонтом, набором для чистки обуви. Индивидуальной ванной комнатой, душем-кабиной, дополнительными полотенцами и постельным бельем, феном.



В отеле предоставляются следующие услуги:

- обслуживание номеров
- многоязычный персонал
- автостоянка
- бизнес-центр
- ресторан
- салон красоты
- спа-салон
- лобби бар
- трансфер
- помощь в организации поездок
- подъемник и лифт
- услуги прачечной
- внутренний дворик с фонтаном



Бизнес-центр отеля, расположенный на 1-м этаже, предоставляет гостям полный спектр услуг – факс, ксерокс, принтер, ПК/ноутбук с беспроводным доступом в Интернет, телефонную связь с любой точкой мира. Сотрудники Бизнес-центра окажут помощь в заказе

и доставке авиа - и железнодорожных билетов, организуют посещение театральных спектаклей и концертов, а также экскурсий по Абхазии.

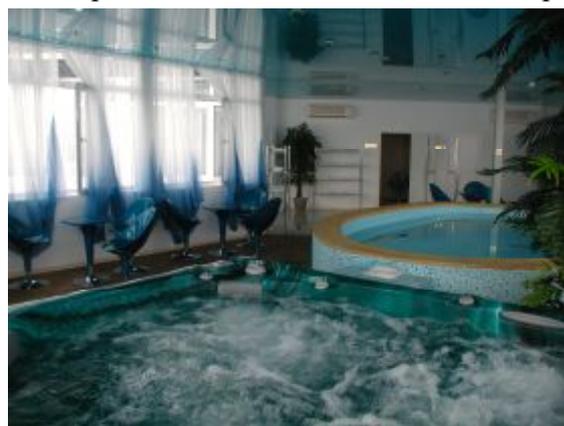
Предмет особой гордости отеля – ресторан с изысканным интерьером, создающий чарующую атмосферу, как для романтического вечера, так и для торжественных мероприятий.

Ресторан предлагает блюда русской и европейской кухни, десерты.

Вместимость зала: 55 человек



Спа-салон – современный оздоровительный комплекс при отеле, создающий прекрасные возможности для релаксации после напряженного дня. К услугам гостей – предоставляется превосходный бассейн с миниатюрным водопадом, сауна, массаж и гидромассаж.



П7.3. Описание лечебно-профилактического центра "Савитар"

Лечебно-диагностический центр "Савитар" – это новое высокотехнологичное медицинское учреждение, расположенное в рекреационной прибрежной части столицы Абхазии г. Сухум. Ввод медицинского центра в эксплуатацию – в 2013 г.



По сочетанию направлений деятельности Центр станет уникальным медицинским комплексом, имеющим мало аналогов. Виды медицинских услуг:

1. Врач общего профиля (терапевт):
 - первичный прием
 - ЭКГ
2. Ультразвуковые исследования (УЗИ)
 - УЗИ органов гепатобилиарной системы
 - УЗИ сердца и сосудов (доплерография)
3. Компьютерная томография
 - Томография одного органа
 - Контраст
4. Цифровой рентген
5. Гастроскопия
 - Комплексная гастроскопия без биопсии
 - Комплексная гастроскопия с биопсией
6. Колоноскопия
 - комплексная коллоноскопия без биопсии
 - комплексная коллоноскопия с биопсией
7. Детский врач
8. Гинекология и урология
 - общий осмотр
 - кальпоскопия
 - цистоскопия
9. Лазерная хирургия
 - консультация с УЗИ
 - консультация с УЗИ и пункцией
 - операция по удалению доброкачественной опухоли щитовидной железы
10. Анализы (лаборатория)
11. Стационар
 - Койко-дни, включая питание
 - Лечение
12. Массаж
13. Бассейн
14. Тренажерный зал

Планируется развивать следующие направления:

- диагностика
- реабилитационная база
- хранение стволовых клеток и терапия с их применением
- малоинвазивная хирургия

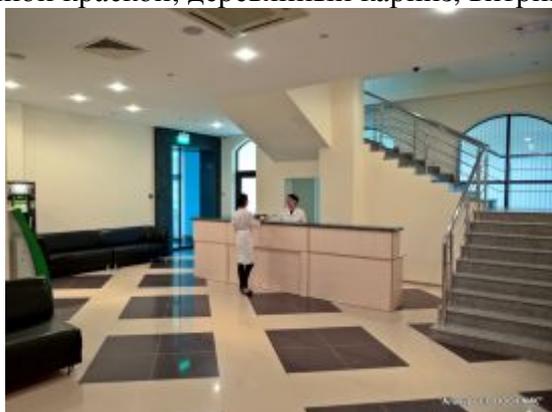
В создании медицинского центра принимают участие ведущие мировые специалисты в различных областях медицины – профессор Янакава (Цюрих), доктор медицинских наук Эвалдас Чеснулис (Цюрих), профессор Владислав Ившин (Тула) и др.

Создание и реализацию бизнес-модели медицинского центра курирует профессор Анзор Гоов (Абхазия).

Лечебно-профилактический центр "Савитар" представляет собой трехэтажное здание общей площадью 1 775,3 кв.м.

Фундамент – ленточный, железобетонный. Полы – кафель, линолеум на железобетонном основании. Перекрытия – железобетонные. Потолки – подвесные из ГКЛ-листов.

Отделка фасада – декоративная лепка, декоративная штукатурка, покраска тонированной краской, деревянный карниз, витрины.



Земельный участок, на котором расположен медицинский центр имеет прямоугольную форму, находится в рекреационной зоне в г. Сухум, Абхазия на первой линии домов (по отношению к Черному морю), расстояние до моря порядка 30-40 метров, участок вытянут вдоль берега.



Приложение 8. Документы, представленные Заказчиком оценки



Форма №

Р 5 0 0 0 3

Федеральная налоговая служба СВИДЕТЕЛЬСТВО

о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц

Настоящим подтверждается, что в соответствии с Федеральным законом "О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей" в Единый государственный реестр юридических лиц внесена запись о стоимости чистых активов акционерного общества

Закрытое акционерное общество "АРДИС"

(полное наименование юридического лица на русском языке с указанием организационно-правовой формы)

ЗАО "АРДИС"

(сокращенное наименование юридического лица на русском языке)

Закрытое акционерное общество "АРДИС"

(фирменное наименование юридического лица)

Основной государственный регистрационный номер **1 1 0 7 7 4 6 6 2 3 2 0 3**

06 апреля 2011 за государственным регистрационным номером
(число) (месяц прописью) (год)

7 1 1 7 7 4 6 3 0 5 9 2 3

Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве
(наименование регистрирующего органа)

Главный государственный
налоговый инспектор
Межрайонной ИФНС России
№ 46 по г. Москве



Вагонова Е. А.

(подпись, ФИО)

МП



серия 77 №013421601



Форма № 1-1-Учет

Федеральная налоговая служба СВИДЕТЕЛЬСТВО

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

Настоящее свидетельство подтверждает, что российская организация

Закрытое акционерное общество "АРДИС"
(полное наименование в соответствии с учредительными документами)

О Г Р Н

1	1	0	7	7	4	6	6	2	3	2	0	3
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

поставлена на учет в соответствии с положениями
Налогового кодекса Российской Федерации

06 августа 2010

(число, месяц, год)

в налоговом органе по месту нахождения
Инспекция Федеральной налоговой службы №24 по г.Москве

7	7	2	4
---	---	---	---

(наименование налогового органа и его код)

и ей присвоен
ИНН/КПП

7	7	2	4	7	5	6	4	2	9
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

 /

7	7	2	4	0	1	0	0	1
---	---	---	---	---	---	---	---	---

Свидетельство подлежит замене в случае изменения приведенных в нем сведений.

Главный государственный
налоговый инспектор
Межрайонной ИФНС России
№ 46 по г. Москве



Мадикова И. В.

(подпись, ФИО)



серия 77 №013396784

Бухгалтерский баланс
на 30 июня 2015 г.

Организация ЗАО "Ардис"	Форма по ОКУД	0710001		
Идентификационный номер налогоплательщика	Дата (число, месяц, год)	30	06	2015
Вид экономической деятельности Капиталовложения в ценные бумаги	по ОКПО	65268162		
Организационно-правовая форма / форма собственности Закрытое Акционерное Общество	ИНН	7724756429		
Единица измерения: в тыс. рублей	по ОКВЭД	65.23.1		
Местонахождение (адрес) 115682, Москва г, Шипиловская ул, дом № 64, корпус 1, кв. 147	по ОКПОФ / ОКФС	67	34	
	по ОКЕИ	384		

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	450 834	450 834	450 834
	Отложенные налоговые активы	1180	-	-	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	450 834	450 834	450 834
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	-	-	-
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	10	8	6
	Дебиторская задолженность	1230	1	-	-
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	82	48	11
	Прочие оборотные активы	1260	348	262	161
	Итого по разделу II	1200	441	318	178
	БАЛАНС	1600	451 275	451 152	451 012

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	450 844	450 844	450 844
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(83)	(83)	(83)
	Итого по разделу III	1300	450 761	450 761	450 761
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	-	-	-
	Отложенные налоговые обязательства	1420	-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	-	-	-
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	499	387	251
	Кредиторская задолженность	1520	15	5	-
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	514	392	251
	БАЛАНС	1700	451 275	451 152	451 012

Руководитель



Павлов Александр Юрьевич

(подпись)

(надпись-фровка подписи)

30 июля 2015 г.

**Отчет о финансовых результатах
за Январь - Июнь 2015 г.**

Организация ЗАО "Ардис"	Дата (число, месяц, год)	Форма по ОКУД	Коды	
Идентификационный номер налогоплательщика	по ОКПО	ИНН	0710002	
Вид экономической деятельности Капиталовложения в ценные бумаги	по ОКВЭД	по ОКФС	30	06 2015
Организационно-правовая форма / форма собственности Закрытое Акционерное Общество	по ОКФС	по ОКЕИ	65268162	
Единица измерения: в тыс. рублей			7724756429	
			65.23.1	
			67	34
			384	

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2015 г.	За Январь - Июнь 2014 г.
	Выручка	2110	-	-
	Себестоимость продаж	2120	-	-
	Валовая прибыль (убыток)	2100	-	-
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	-	-
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	-	-
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	-	-
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	-	-
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	-	-
	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-	-
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-	-
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	-	-
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	-	-

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	-	-
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель  **Павлов Александр
Юрьевич**
(подпись) (васшифровка подписи)

30 июля 2015 г.

