



Независимое Агентство Оценки и Консалтинга

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

**ОТЧЕТ № 25Б-15/31
ОБ ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ
ПАКЕТА ОБЫКНОВЕННЫХ ИМЕННЫХ
АКЦИЙ ЗАО «КОМПАНИЯ «РУССКИЙ
КАПИТАЛ», РАЗМЕРОМ 860 000 ШТУК
(100% ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА)**

Дата определения стоимости:

01 октября 2015 г.

Дата составления отчета:

17 декабря 2015 г.

Москва

2015

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки:

Приложение № 29 от 13.11.2015 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г.

Общая информация, идентифицирующая объект оценки:

Объект оценки:

Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета

Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:

Подходы к оценке	Результат оценки, руб.
Затратный	1 546 400 000
Сравнительный	не применялся
Доходный	872 477 000

Оценка пакета акций производилась в рамках затратного и доходного подходов, результаты которых соответствуют итоговой стоимости, приведенной ниже. Сравнительный подход не применялся.

Итоговая величина стоимости объекта оценки:

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов рыночная стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала) по состоянию на 01 октября 2015 г. округленно составляет:

1 209 400 000 рублей

(Один миллиард двести девять миллионов четыреста тысяч рублей),

Стоимость одной обыкновенной именной акции ЗАО «Компания «Русский капитал» в составе пакета округленно составляет:

1 406,28 руб.

(Одна тысяча четыреста шесть рублей 28 коп.)

Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости:

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



1. ОГЛАВЛЕНИЕ

1.	Оглавление	4
2.	Перечень таблиц, содержащихся в отчете	6
3.	Краткое изложение основных фактов и полученных результатов	8
3.1.	Общие сведения	8
3.2.	Задание на оценку	9
3.3.	Ограничения и пределы применения полученного результата	10
3.4.	Допущения, принятые при проведении оценки	11
3.5.	Определение применяемого вида стоимости	12
3.6.	Нормативные основы проведения работ	13
3.7.	Процесс оценки	15
4.	Описание объекта оценки	18
4.1.	Общее описание компании	18
4.2.	Описание объекта оценки	19
5.	Макроэкономические показатели	21
5.1.	Обзор макроэкономики	21
5.2.	Валовой внутренний продукт (ВВП)	21
5.3.	Инфляция	22
5.4.	Ставка рефинансирования	24
5.5.	Средневзвешенные процентные ставки	24
5.6.	Индекс номинальной заработной платы	25
5.7.	Валютный курс	26
6.	Обзор коммерческой недвижимости Москвы	29
6.1.	Определение сегмента рынка, к которому принадлежит оцениваемый объект и основных его характеристик.	29
6.2.	Анализ фактических данных о ценах и основных факторов, влияющих на спрос, предложение и цены сопоставимых объектов	30
7.	Финансовый анализ	38
8.	Затратный подход	39
8.1.	Ограничения и допущения	39
8.2.	Общие положения	39
8.3.	Определение рыночной стоимости активов	40
8.4.	Определение текущей стоимости обязательств	42
8.5.	Расчет рыночной стоимости собственного капитала	43
9.	Сравнительный подход	44
9.1.	Общие положения	44



9.2.	Применение сравнительного подхода	45
10.	Доходный подход	46
10.1.	Общие положения	46
10.2.	Расчет стоимости в рамках доходного подхода	46
11.	Выводы и заключение о стоимости	55
12.	Заявление о соответствии	56
13.	Приложение № 1. Финансовый анализ	57
14.	Приложение № 2. Определение рыночной стоимости недвижимого имущества	73
14.1.	Расчет рыночной стоимости здания инв №10110001	73
14.2.	Описание объекта оценки	73
14.3.	Определение стоимости здания	77
14.4.	Определение стоимости здания в рамках доходного подхода	88
14.5.	Расчет рыночной стоимости здания инв №10110002	97
15.	Приложение 3 Документы оценщика	108
16.	Приложение № 4. Документы Заказчика	113



2. ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ, СОДЕРЖАЩИХСЯ В ОТЧЕТЕ

Табл. 4.1. Отраслевая принадлежность по ОКВЭД	18
Табл. 4.2. Данные о регистрации акций	19
Табл. 4.3. Данные, содержащиеся в выписке о состоянии счета ДЕПО №ДУД0015790 на 01.10.2015 г.	20
Табл. 5.1. Изменение ставки рефинансирования ЦБ в 2011 - 2015 гг.	24
Табл. 5.2. Средневзвешенные процентные ставки за август 2015 г., % годовых	25
Табл. 5.3. Динамика обменных курсов рубля к доллару США и евро	27
Табл. 8.1. Укрупненный состав ОС	40
Табл. 8.2. Расчет рыночной стоимости ОС	40
Табл. 8.3. Результаты расчета рыночной стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал»	42
Табл. 8.4. Итоговый расчет стоимости обязательств	43
Табл. 8.5. Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал», тыс. руб.	43
Табл. 10.1. Показатели деятельности предприятия, тыс.руб.	47
Табл. 10.2. Прогноз валовой прибыли, тыс.руб.	48
Табл. 10.3. Прогноз коммерческих и управленческих расходов, тыс.руб.	48
Табл. 10.4. Расчет прибыли (убытка) от продаж, тыс.руб.	49
Табл. 10.5. Прогноз прочих расходов и доходов, тыс.руб.	49
Табл. 10.6. Прогноз прибыли до налогообложения, тыс.руб.	49
Табл. 10.7. Расчет прогнозного налога на прибыль выполнен по нормативной ставке	50
Табл. 10.8. Расчет чистой прибыли	50
Табл. 10.9. Прогноз амортизационных отчислений	50
Табл. 10.10. Расчет денежного потока, тыс.руб.	51
Табл. 10.11. Расчет стоимости предприятия в постпрогнозный период по модели Гордона	52
Табл. 10.12. Расчет предварительной стоимости предприятия	52
Табл. 10.13. Результаты разных подходов	53
Табл. 10.14. Расчет рыночной стоимости	53
Табл. 14.1. Краткая характеристика здания	75
Табл. 14.2. Характеристика объектов-аналогов	80
Табл. 14.3. Рекомендуемые значения скидки на торг	81
Табл. 14.4. Расчет поправки на местоположение	82
Табл. 14.5. Характеристики объектов-аналогов по аренде	91
Табл. 14.6. Расчет поправки на местоположение	92
Табл. 14.7. Расчет ПВД в реальном выражении без НДС, руб/год	94
Табл. 14.8. Расчет ДВД в реальном выражении без НДС, руб/кв.м год	94
Табл. 14.9. Расчет ставки дисконтирования	94
Табл. 14.10. Расчет ставки капитализации	95
Табл. 14.11. Расчет стоимости без НДС	95



Табл. 14.12. Характеристики здания	98
Табл. 14.13. Расчет стоимости здания инв. 10110002	100
Табл. 14.14. Расчет средней величины арендной ставки	104
Табл. 14.15. Расчет ПВД в реальном выражении без НДС, руб/год	105
Табл. 14.16. Расчет ДВД в реальном выражении без НДС, руб/кв.м год	105
Табл. 14.17. Расчет ставки капитализации	106
Табл. 14.18. Расчет стоимости в рамках доходного подхода	106



3. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ФАКТОВ И ПОЛУЧЕННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

3.1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

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



3.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета
Ссылки на документы, содержащие характеристики объекта оценки	Выписка счета ДЕПО
Имущественные права на объект оценки	Право собственности
Обременения	Обременения не выявлены
Основание для проведения оценки	Приложение № 29 от 13.11.2015 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г.
Цель оценки	Определение рыночной стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда
Предполагаемое использование результатов оценки	Результаты оценки будут использованы для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.
Вид стоимости, подлежащей определению	Рыночная
Дата определения стоимости	01 октября 2015 г.
Дата составления отчета	17 декабря 2015 г.
Суждение о возможных границах интервала стоимости	От оценщика не требуется формирования суждения о возможных границах интервала, в котором может находиться эта стоимость.
Допущения и ограничения, на которых основывается оценка	<p>Оценка основана на информации Заказчика, которая признается достоверной.</p> <p>Оценка производится в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и Федеральными стандартами оценки №№ 1, 2, 3, утвержденными Приказами Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. №№ 254, 255, 256, ФСО №7 утвержденный приказом Минэкономразвития России от 25 сентября 2014 г. № 611.</p> <p>Результаты оценки действительны в месте оценки и на дату оценки.</p> <p>Рыночная стоимость, определенная в отчете, является рекомендуемой для целей совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев,</p>



предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Другие ограничения на дату заключения Договора об оценке не выявлены

3.3. ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПОЛУЧЕННОГО РЕЗУЛЬТАТА

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

Согласно Федеральному Стандарту Оценка № 1 п.26, обязательному к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденному приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256, результаты настоящих расчетов могут быть рекомендованы для целей совершения сделки, если с даты составления Отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Настоящие условия подразумевают их полное однозначное понимание сторонами, а также факт того, что все положения, результаты переговоров и заявления, не оговоренные в тексте отчета, теряют силу. Настоящие условия могут быть изменены только по соглашению сторон и должны быть оформлены в письменной форме. Настоящие условия распространяются в случае правопреемства, если право собственности на объект оценки полностью или частично перейдет к другому лицу.

Настоящий отчет достоверен в полном объеме лишь в указанных в нем целях.

ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга» не несет ответственности за финансовую и налоговую отчетность.

Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих сторон к Оценщику вследствие легального использования третьими сторонами результатов работы Оценщика, кроме случаев, когда судебным решением определено, что убытки, потери и задолженности были следствием мошенничества, общей халатности и умышленно неправомерных действий со стороны оценщика в процессе выполнения обязательств по настоящему договору.

Оценщики не обязаны на основании отчета предоставлять дальнейшие консультации, давать свидетельские показания, представлять перед судом или участвовать в иных юридических разбирательствах, если не заключено специального соглашения.

Предоставленная исходная информация является точной и правдивой. Ее проверка не проводилась. Гарантии или иные формы подтверждения ее полной достоверности исполнителем не предоставляются.

Оценщик не проводил инвентаризацию имущества, аудиторскую проверку бухгалтерской документации предприятия и юридическую проверку подлинности предоставленных документов.

Исполнитель не несет ответственности за описание правового состояния объекта оценки и вопросы, связанные с бухгалтерской отчетностью, юридическим состоянием прав владения, пользования и распоряжения объектом оценки по предоставленным данным.

Анализ финансового состояния предприятия проводился на основании финансовой документации и данных по операциям, аудиторская проверка которых Оценщиками не проводилась. Ответственность за достоверность предоставленной информации несет Заказчик.

Предполагается, что все имущество ЗАО «Компания «Русский капитал» учтено в балансе на 30.09.2015 года. Данные по неучтенному имуществу Заказчик не предоставил, а в ходе осмотра и ознакомления с предоставленной документацией такового выявлено не было.



Имущество ЗАО «Компания «Русский капитал» оценивается свободным от каких бы то ни было прав удержания имущества или долговых обязательств под заклад имущества, т.к. иное не оговорено специально.

Мнение Оценщика относительно стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, социальных, физических факторов; изменения федерального и местного законодательства, которые могут возникнуть после вышеуказанной даты и повлиять на стоимость объекта.

Предполагалось, что при продаже объекта оценки к владельцу перейдут все права собственности на него.

Ни весь отчет, ни какая-либо его часть (особенно любые заключения о стоимости и данные об Оценщиках, принимающих участие в работе и фирме, в которой они работают) не могут быть предоставлены заказчиком для использования в целях рекламы, для мероприятий по связям с общественностью и другим мотивам без предварительного письменного согласия оценщика.

Полученный результат применяется для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда при соблюдении всех условий отчуждения объекта оценки, входящих в понятие рыночной стоимости объекта оценки.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости оцениваемого объекта и не является гарантией того, что оно будет продано на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в данном отчете.

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

Расчеты проводились с использованием компьютерной программы MS Excel, при этом вычисления производились с числами в стандартном представлении (15 знаков после запятой) без округления, а промежуточные и конечные результаты приведены с учетом округления до уровня представленного в тексте. Поэтому буквальная подстановка чисел представленных в тексте отчета может приводить к незначительным несовпадениям полученного результата из-за округления использованных данных.

Итоговое значение рыночной стоимости объекта оценки является рекомендуемой величиной и может быть использовано для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

Наличие потенциально опасных материалов, опасных излучений в местах расположения имущества ЗАО «Компания «Русский капитал» может повлиять на его стоимость. Рыночная стоимость объекта оценки была определена исходя из того, что подобных материалов и опасных излучений в местах расположения имущества, которые могли бы снизить эту стоимость, не было. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых фактов, ни за необходимость выявления таковых.

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

3.4. ДОПУЩЕНИЯ, ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

При выполнении настоящей работы Оценщик исходил из следующих допущений:

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



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

Расчеты проводились с использованием компьютерной программы MS Excel, при этом вычисления производились с числами в стандартном представлении (15 знаков после запятой) без округления, а промежуточные и конечные результаты приведены с учетом округления до уровня представленного в тексте. Поэтому буквальная подстановка чисел представленных в тексте отчета может приводить к незначительным несовпадениям полученного результата из-за округления использованных данных.

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

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

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

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

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

3.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИМЕНЯЕМОГО ВИДА СТОИМОСТИ

В рамках настоящего исследования определялась рыночная стоимость объекта оценки.

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

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

Данное определение рыночной стоимости корреспондируется с Федеральным стандартом оценки ФСО № 2.



3.6. НОРМАТИВНЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ РАБОТ

3.6.1. СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

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

При оценке выполнялись требования свода Стандартов Оценки Российского Общества Оценщиков (ССО РОО 2010), существующие принципы и методики проведения оценки.

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

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

В Отчете использовалась также терминология, указанная и в других стандартах, в частности в Международных стандартах оценки (МСО-2011), которые определяют основополагающие принципы оценки, применяемые при проведении работы по оценке.

Для целей определения стоимости активов инвестиционных фондов по указанию ЦБ РФ от 25.08.2015 N 3758-У оценка проводится в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

3.6.2. НОРМАТИВНЫЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ИСТОЧНИКИ

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

Основными нормативными и методическими источниками при проведении настоящей работы являются:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (с изменениями от 26 января, 20 февраля, 12 августа 1996 г., 24 октября 1997 г., 8 июля, 17 декабря 1999 г., 16 апреля, 15 мая, 26 ноября 2001 г., 21 марта, 14, 26 ноября 2002 г., 10 января, 26 марта, 11 ноября, 23 декабря 2003 г., 29 июня, 29 июля 2004 г.).
2. Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 г. №178-ФЗ, от 21.03.2002 г. №31-ФЗ).
3. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. (ред. от 29.06.2015).
4. Приказ Минфина России №10н и ФКЦБ России №03-6/пз от 29 января 2003 г. «Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».
5. Анализ финансового состояния промышленного предприятия. Учебное пособие / Абдуллаев Н.А., Семенихин А.И., Соколов Б.Н. – М.: Школа Приватизации и Предпринимательства, 2000. – 219



6. С.Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
7. Басовский Л.Е. Теория экономического анализа. – М.: ИНФРА-М, 2001 г.
8. Бочаров В.В. Финансовый анализ. – СПб.: Питер, 2001 г.
9. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. Пособие для вузов. – М., ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 720 с.
10. Коммерческая оценка инвестиций / под ред. Есипова В.Е. – СПб.: Питер, 2003. – 432 с.
11. Любушин Н.П., Лемешева В.Б., Дьякова В.Г. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учеб. пособие для вузов / Под редакцией проф. Н.П. Любушина. - М. ЮНИТИ-ДАНА, 2000 г.
12. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 240 с.
13. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.

3.6.3. ПРОЧИЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

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

3.6.4. ПЕРЕЧЕНЬ ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

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

- Бухгалтерская отчетность (формы №1,2) на 30.09.2015 г.
- Построчная расшифровка с пояснениями бухгалтерской отчетности (форма №1,2)
- Отчет по основным средствам на 30.09.2015 года
- Копия устава Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», утвержден решением единственного акционера ЗАО «Компания «Русский Капитал» (Решение №1-2013 от 04.03.2013 года)
- Копии свидетельств о государственной регистрации права на объекты недвижимости
- Копии технических паспортов БТИ на здания
- Копия свидетельств о государственной регистрации права на земельные участки и кадастровых паспортов
- Сведения о займах и кредитах
- Выписка о состоянии счета ДЕПО №ДУД0015790 на 01.10.2015 года
- Выписка из реестра акционеров по состоянию на 01.10.2015 года



3.7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ

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

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

В данном отчете целью оценки является определение рыночной стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда. Применение Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» возможно в случае проведения оценки с целью трансформации РСБУ в МСФО или для учета активов и обязательств по стандартам МСФО. При проведении работы для Оценщика приоритетом были российские ФСО.

3.7.1. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.7.1.1. Заключение с Заказчиком договора об оценке.

С Заказчиком было заключено Приложение № 29 от 13.11.2015 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г.

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

Объектом оценки является пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета.

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

Дата определения стоимости – 01 октября 2015 г.

3.7.1.3. Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.

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

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

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

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



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

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

Определение стоимости объекта оценки осуществляется с учетом всех факторов, существенно влияющих на ценность исследуемого объекта оценки. При определении стоимости используются следующие подходы к оценке:

- Затратный подход к оценке.
- Доходный подход к оценке.
- Сравнительный (рыночный) подход к оценке.

Затратный подход к оценке - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа.

Затратный подход базируется на принципе, что у потенциального покупателя существует возможность приобрести или построить аналогичные активы на рынке и создать бизнес, аналогичный оцениваемой компании.

В рамках затратного подхода обычно используют метод накопления активов. Чтобы определить стоимость компании, определяется рыночная стоимость активов компании и текущая стоимость обязательств. В результате стоимость собственного капитала компании определится как рыночная стоимость совокупных активов минус текущая стоимость всех обязательств.

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

Доходный подход основан на том, что текущая стоимость компании равна приведенной стоимости ожидаемых в будущем доходов от ее эксплуатации или продажи. При этом учитываются сроки и временная структура доходов, а также риски, с которыми сопряжено их получение.

При применении доходного подхода итоговый результат обычно представляет ту сумму, которую инвестор готов будет заплатить, основываясь на будущих ожиданиях от бизнеса, а также требуемую инвестором ставку дохода на инвестиции в этот бизнес.

Таким образом, доходный подход основан на прогнозировании будущих доходов и определении рыночной стоимости компании, которая отражает перспективы ее деятельности и ожидания инвесторов.

Сравнительный подход к оценке - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Данные о рыночных сделках по компаниям, долям акционеров в капитале компаний или ценным бумагам могут служить источником объективной информации для выведения стоимостных показателей, применимых в оценке бизнеса.

Возможность и целесообразность применения приведенных выше подходов к оценке устанавливалась Оценщиком исходя из наличия, полноты и качества имеющейся информации и данных.



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

В рамках каждого из подходов к оценке используются соответствующие методы оценки. Выбор конкретных методов оценки в рамках применяемых подходов к оценке осуществлялся Оценщиком исходя из его опыта, профессиональных знаний, навыков и умений, а также полноты и качества имеющейся информации.

Краткое описание применяемых методов расчетов, ограничений и допущений, лежащих в основе расчетов, а так же результаты выполненных расчетов приведены в соответствующих разделах настоящего Отчета.

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

Основываясь на результатах применения соответствующих подходов к оценке, Оценщиком были получены результаты, которые позволили прийти к согласованному мнению о стоимости объекта оценки с учетом не столько количественного, сколько качественного их значения.

В общем случае, в итоговом согласовании каждому из результатов, полученных различными подходами к оценке, придается свой вес. Логически обоснованное численное значение весовой характеристики результатов соответствующего подхода определяется исходя из анализа «сильных» и «слабых» сторон каждого подхода, с учетом того, насколько существенно они отражают текущее состояние рынка и оцениваемой компании, а так же перспектив их развития.

3.7.1.8. Составление отчета об оценке.

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

4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.1. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

4.1.1. ОСНОВНЫЕ СВЕДЕНИЯ О КОМПАНИИ

Полное наименование компании	Закрытое акционерное общество «Компания «Русский капитал»
Сокращенное наименование компании	ЗАО «Компания «Русский капитал»
Место нахождения Общества	119435, Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.1
Почтовый адрес Общества	119435, Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.1
Свидетельство о регистрации предприятия	77 № 005633366
Индивидуальный номер налогоплательщика (ИНН)	7704153038
Основной государственный регистрационный номер	ОГРН 1027700288538
Дата постановки на учет в налоговом органе	04 ноября 1996 г.

4.1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Основным видом деятельности ЗАО «Компания «Русский капитал» на дату проведения оценки является сдача внаем собственного недвижимого имущества.

Табл. 4.1. Отраслевая принадлежность по ОКВЭД

Наименование	Код ОКВЭД
Основные виды деятельности	
Сдача внаем собственного недвижимого имущества	70.2

Согласно бухгалтерской отчетности на 01.10.2015 г., предоставленной Заказчиком, основной вид деятельности ЗАО «Компания «Русский капитал» - сдача внаем собственного недвижимого имущества.

Целью деятельности Общества является получение прибыли.



4.2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.2.1. АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ

Объект оценки	Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета
Уставный капитал	Уставный капитал Общества установлен в размере 86 000 000 (восемьдесят шесть миллионов) рублей
Акции общества	Уставный капитал состоит из 860 000 (восемьсот шестьдесят тысяч), номинальной стоимостью 100 руб. каждая.
Место нахождения	119435, г.Москва, ул.Погодинская, д.24, корп.1

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

Уставный капитал ЗАО «Компания «Русский капитал» на дату определения стоимости оплачен полностью.

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

4.2.2. ДАННЫЕ О РЕГИСТРАЦИИ АКЦИЙ

Данные о выпусках акций приведены в Табл. 4.2.

Табл. 4.2. Данные о регистрации акций

Наименование выпуска акций	Количество	Регистрационный номер
Первый выпуск	760 000	№1-01-17731-Н
Второй выпуск	100 000	№1-01-17731-Н-002D

Согласно предоставленным Заказчиком данным, 100%- акционером является ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» («Д.У.») («ЗПИФ акций «Спортивест»). Номинальным держателем акций 860 000 (100%УК) является Общество с ограниченной ответственностью «Специализированная депозитарная компания «ГАРАНТ».

4.2.3. СТРУКТУРА ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ ОБЩЕСТВА

Согласно Уставу Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», органами управления общества являются:

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



4.2.4. АКЦИОНЕРЫ КОМПАНИИ

В соответствии с выпиской о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.10.2015 г., выданной Специализированной депозитарной компанией «Гарант», депонентом является ЗАО «УК Менеджмент-Цент» («Д.У.») (ЗПИФ акций «Спортивест»); тип счета ДЕПО: Доверительный управляющий; эмитент: ЗАО «Компания «Русский капитал». Данные, содержащиеся в указанной выписке представлены в Табл. 4.3.

Табл. 4.3. Данные, содержащиеся в выписке о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.10.2015 г.

Эмитент	Тип ЦБ	Номер гос.регистрации выпуска	Выпуск	Номинал, руб.	Количество ЦБ, шт.
ЗАО «Компания «Русский капитал»	акция обыкновенная именная	1-01-17731-Н	1	100,0	860 000

Права акционеров:

В соответствии с Уставом ЗАО «Компания «Русский капитал» каждая обыкновенная акция предоставляет ее владельцу - акционеру одинаковый объем прав:

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

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

Обязанности акционеров:

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

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

5. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

5.1. ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ

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

5.2. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ (ВВП)

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

Предварительные данные за сентябрь показали на прекращение помесячного спада и переход к положительным тенденциям динамики ВВП. По предварительной оценке Минэкономразвития России, после стабилизации в июле-августе динамика ВВП с учетом сезонной корректировки в сентябре показала рост на уровне 0,3% к предыдущему месяцу. Этому способствовали положительные тенденции, наблюдавшиеся в добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производствах, сельском хозяйстве, на транспорте. Позитивное влияние на динамику ВВП с исключением сезонности в сентябре оказало увеличение, по предварительным данным, топливно-энергетического экспорта и чистых налогов на продукты. Продолжилась тенденция замедления темпов снижения в строительстве.

Главным негативным моментом сентября стало значительное снижение динамики розничной торговли и сохраняющееся снижение динамики платных услуг населению.

По оценке Минэкономразвития России, в сентябре годовая динамика ВВП снизилась на 3,8% против снижения на 4,5% в августе соответственно, с начала года снижение ВВП составило 3,8% к соответствующему периоду 2014 года.

Росстат опубликовал информацию об использовании валового внутреннего продукта (ВВП) во II квартале 2015 года.

Продолжается одновременное сокращение потребительского и инвестиционного спроса.

Расходы на конечное потребление сократились в годовой оценке на 6,2 процента. Потребление домашних хозяйств снизилось на 8,7%, сектора государственного управления осталось на уровне предыдущего года, а расходы некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства, выросли на 1,9 процента. Если по сравнению со II кварталом 2014 г. ситуация поменялась на противоположную, то по сравнению с I кварталом 2015 г. качественных изменений не произошло. Глубина падения сократилась всего на 0,2 п. пункта.

Спад инвестиционного спроса (в отличие от потребительского) резко ускорился. Валовое накопление сократилось в годовой оценке на 37,8%, что хуже показателей II квартала 2014 г. более чем в 4 раза, и I квартала текущего года почти на треть. Ускорение спада связано с резким сокращением запасов материальных средств, отрицательный прирост которых достиг 6,7% ВВП. В то же время, замедлился спад накопления основного капитала (до 7,4% против 8,8% в I квартале 2015 года).

Положительными факторами стали замедление сокращения инвестиций в основной капитал, затрат на содержание и эксплуатацию природоохранных объектов и продолжающееся с начала 2015 года резкое увеличение поголовья взрослого и производительного скота (основного стада).

Положительное влияние чистого экспорта на динамику ВВП (сдерживающее негативное влияние сокращения внутреннего спроса) продолжает расти. Рост экспорта товаров и услуг во II квартале 2015 г. замедлился до 1,4%, в то время как глубина падения импорта товаров и услуг продолжила нарастать и достигла 29,9% (против 9,6 % в соответствующем периоде предыдущего года и 25,0% в I квартале текущего года).

Валовой внутренний продукт



Источник: расчеты Минэкономразвития России

В структуре использования ВВП во II квартале текущего года по сравнению со II кварталом 2014г. сохраняется структурный сдвиг в сторону увеличения расходов на конечное потребление при снижении доли валового накопления и чистого экспорта. Доля потребительских расходов достигла 77,1% при сокращении валового накопления и чистого экспорта до 12,6% и 10,3 процента.

В течение 2015 года ситуация складывается иначе. На фоне падения доли чистого экспорта до 10,3% (I квартал – 13,3%), сохраняется одновременный рост потребительской и инвестиционной компонент ВВП.

Значительное снижение относительной величины чистых налогов на производство и импорт на фоне небольшого роста относительной доли оплаты труда наемных работников по итогам первого полугодия 2015 года привело к увеличению удельного веса валовой прибыли экономики и валовых смешанных доходов в структуре ВВП до 30,6% ВВП против 28,5% ВВП в аналогичном периоде 2014 года.

Такой структурный сдвиг в распределении первичных доходов экономики говорит о преобладании тенденции экономии издержек предприятиями и перемещении доходов в пользу объема прибыли, остающейся в их распоряжении.

По оценке Минэкономразвития России, снижение ВВП к сентябрю прошлого года составило 3,8% против снижения на 4,5% в августе соответственно, с начала года ВВП снизился на 3,8% к соответствующему периоду 2014 года.

5.3. ИНФЛЯЦИЯ

Инфляция - рост общего уровня цен в экономике, сохраняющийся на период времени. Контроль над инфляцией - одна из приоритетных задач экономической политики государства. Выпуск



денежных знаков и их кредитных заменителей в большем объеме, чем это требуется для товарооборота, обуславливает повышение уровня оптовых и розничных цен, снижение реальных доходов населения, увеличение бюджетного дефицита и т.д.

В сентябре потребительская инфляция составила 0,6%, что ниже, чем год назад (0,7 процента). За годовой период инфляция вновь стала замедляться – 15,7% в сентябре с 15,8% в августе.

За девять месяцев с начала года потребительские цены выросли на 10,4% (годом ранее – 6,3 процента).

С июля на новой волне ослабления рубля (за июнь-август около 30%, в результате чего курс рубля приблизился к пиковым значениям февраля) рост потребительских цен усилился.

При этом лидером роста цен в последние два месяца стали непродовольственные товары, в результате прирост цен на них за годовой период (15,2%) приблизился к росту цен на продукты (17,4 процента).

Инфляцию сдерживают высокие спросовые ограничения вследствие значительного снижения реальной зарплаты (на 9,7% г/г в сентябре) и доходов населения (на 4,3 процента). Кроме того, влияние на инфляцию падения курса рубля сильно ограничено в связи с тем, что цены на большинство продовольственных товаров были установлены в период пиковых значений падения рубля в начале года, а после его укрепления заметного снижения цен не наблюдалось (за исключением плодоовощной продукции).

В сентябре 2015 г. вслед за сезонным увеличением потребительского спроса значительно ускорился рост цен на непродовольственные товары, дополнительно подогретый новой волной ослабления рубля. Ускоренный рост наблюдался на протяжении всего третьего квартала (за июль – сентябрь цены выросли на 2,3%), что обусловлено подорожанием импорта, в том числе сырьевого, в силу его значительной доли в издержках.

На продовольственные товары без плодоовощной продукции в сентябре рост цен также ускорился, связанный как с активным спросом на товары с длительным сроком хранения из-за усилившихся инфляционных ожиданий, так и со снижением предложения ряда социально значимых товаров (масла подсолнечного, изделий хлебобулочных недлительного хранения, круп). Вместе с тем рост цен более умеренный, чем год назад – 0,7% м/м (в сентябре 2014 г. цены выросли на 1,2 процента).

ИПЦ и динамика цен в основных сегментах потребительского рынка



Следует отметить, что продовольственная инфляция в годовом выражении снижается с апреля в результате улучшения сбалансированности рынков продовольственных товаров, а также за счет высокой базы прошлого года. Также цены сдерживает снижение платежеспособного спроса основной части населения (продуктовый товарооборот за январь-сентябрь сократился на 9,6 процента).

Потребительская инфляция и ее структура, прирост цен в %

	июль	август	сент.	июль	август	сент.	январь- сен. 2015	январь- сен. 2014
	год к году			к предыдущему месяцу				
ИПЦ в том числе	15,6	15,8	15,7	0,8	0,4	0,6	10,4	6,3
Продовольственные товары	18,6	18,1	17,4	-0,3	-0,7	0,4	10,2	8,4
- без плодоовощной продукции	17,5	17,0	16,4	0,3	0,5	0,7	11,3	9,6
Непродовольственные товары	14,3	14,6	15,2	0,5	0,8	1,1	11,2	4,3
- с исключением бензина	15,0	15,4	16,1	0,3	0,7	1,1	11,8	4,0
бензин	6,3	6,4	6,3	2,5	1,6	0,9	5,3	7,9
Услуги	13,4	14,1	13,8	3,0	1,3	0,0	9,4	6,2
- рыночные услуги	13,4	14,5	14,2	1,0	1,8	0,0	9,2	6,5

Рост цен на рыночные услуги в сентябре приостановился, так как влияние курса на ценовой динамике отразилось в пик сезона – в июне-августе (в основном значительно подорожали привязанных к курсу услуги зарубежного туризма и воздушного транспорта).

За январь-сентябрь 2015 года потребительская инфляция составила 15,7%. Ежемесячные темпы инфляции начали замедляться с сентября по сравнению с августом текущего года.

За девять месяцев с начала года потребительские цены выросли на 10,4 процента. С июля на новой волне ослабления рубля рост потребительских цен усилился. Лидером роста цен в последние два месяца стали непродовольственные товары, прирост цен на них за годовой период (15,2%) приблизился к росту цен на продукты (17,4 процента). Рост цен на рыночные услуги в сентябре приостановился.

5.4. СТАВКА РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

Изменение ставки рефинансирования - отражение процессов, происходящих в экономике: общего падения процентных ставок, снижения инфляции.

Изменение ставки рефинансирования ЦБ РФ в 2011 - 2015 гг. приведено в таблице ниже.

Табл. 5.1. Изменение ставки рефинансирования ЦБ в 2011 - 2015 гг.

Период действия ставки рефинансирования	Ставка рефинансирования, %	Нормативный документ, определяющий ставку рефинансирования
С 14 сентября 2012 г.	8,25	Указание Банка России от 13.09.2012 № 2873-У
26 декабря 2011 г.-13 сентября 2012 г.	8,00	Указание Банка России от 23.12.2011 № 2758-У
3 мая 2011 г. - 26 декабря 2011 г.	8,25	Указание Банка России от 29.04.2011 № 2618-У
28 февраля 2011 г. - 2 мая 2011 г.	8,00	Указание Банка России от 25.02.2011 № 2583-У

Источник: http://www.cbr.ru/print.asp?file=/statistics/credit_statistics/refinancing_rates.htm

5.5. СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

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



Табл. 5.2. Средневзвешенные процентные ставки за август 2015 г., % годовых

По привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций, в рублях, со сроком привлечения					
до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 1года
9,71%	10,48%	11,12%	10,92%	10,55%	10,25%
По кредитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях, со сроком погашения					
до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 1года
17,85%	17,25%	17,44%	17,23%	16,49%	16,19%

Источник <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1510r.pdf>, Бюллетень банковской статистики № 10 (269), 2015.

5.6. ИНДЕКС НОМИНАЛЬНОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ

С исключением сезонного фактора реальная заработная плата в сентябре показала нулевую динамику. Несмотря на это, годовые темпы сокращения увеличились до 9,7% против 9,0% в августе. За девять месяцев текущего года реальная заработная плата сократилась на 9,0% к соответствующему периоду прошлого года. В последующие месяцы ожидается улучшение ситуации, чему будет способствовать постепенное замедление инфляции и негативная база конца 2014 года.



Динамика реальных располагаемых доходов населения остается достаточно волатильной. Большую роль в текущем году играет эффект базы, из-за которого интенсивность снижения реальных располагаемых доходов населения в годовом выражении менялась на протяжении всех девяти месяцев.

Снизившись в августе до 14,8%, норма сбережений в сентябре вернулась к росту и составила 15% (с исключением сезонного фактора). Склонность к сбережениям находится на высоком уровне и отражает желание населения обезопасить себя, создавая «резерв» на случай возможного ухудшения экономической ситуации.

% г/г	2015 год							
	1 кв.	2 кв.	1 полу- годие	июль	август	сент.	3 кв.	январь -сент.
Реальная заработная плата	-9,0	-8,5	-8,8	-9,2	-9,0	-9,7	-9,3	-9,0
Реальные располагаемые доходы населения	-1,3	-4,4	-3,0	-2,0	-5,3	-4,3	-3,9	-3,3

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

Среднемесячная начисленная заработная плата в сентябре 2015 г., по оценке Росстата, составила 33140 рублей и по сравнению с сентябрем 2014 г. выросла на 4,5 %, В целом за 9 месяцев текущего года номинальная начисленная заработная плата, по оценке Росстата, составила 33104 рубля (прирост относительно прошлого года – 5,5 %), реальная заработная плата относительно аналогичного периода прошлого года снизилась на 9 процентов.

По оценке Минэкономразвития России, в IV квартале 2015 г. в условиях снижающегося инфляционного фона и низкой базы конца 2014 года, следует ожидать замедления темпов снижения реальной заработной платы. В целом за 2015 год реальная заработная плата может снизиться более чем на 8 процентов.

Несмотря на то, что заработная плата в номинальном выражении в январе-августе текущего года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла во всех наблюдаемых видах экономической деятельности, в отдельных видах деятельности темпы роста заработной платы были значительно ниже среднероссийских. Так, в государственном управлении и обеспечении военной безопасности заработная плата за январь-август текущего года относительно января-августа прошлого года выросла всего на 1,2 процента. С учетом того, что на 2015 год установлен мораторий на индексацию заработной платы государственных служащих, Минэкономразвития России считает, что такая ситуация с оплатой труда в данном виде деятельности сохранится до конца текущего года.

В сентябре текущего года (после существенного сокращения в августе), вновь был отмечен рост задолженности по заработной плате. Так, по данным, полученным от организаций, кроме субъектов малого предпринимательства, суммарная задолженность по заработной плате по кругу наблюдаемых видов экономической деятельности на 1 октября 2015 г. составила 3,466 млрд. рублей и выросла по сравнению с 1 сентября текущего года на 7,2 процента.

Среднемесячная начисленная заработная плата в сентябре 2015 г. по оценке Росстата составила 33140 рублей (прирост относительно прошлого года - 4,5 процента).

За девять месяцев текущего года реальная заработная плата сократилась на 9,0% к соответствующему периоду прошлого года. В последующие месяцы ожидается улучшение ситуации.

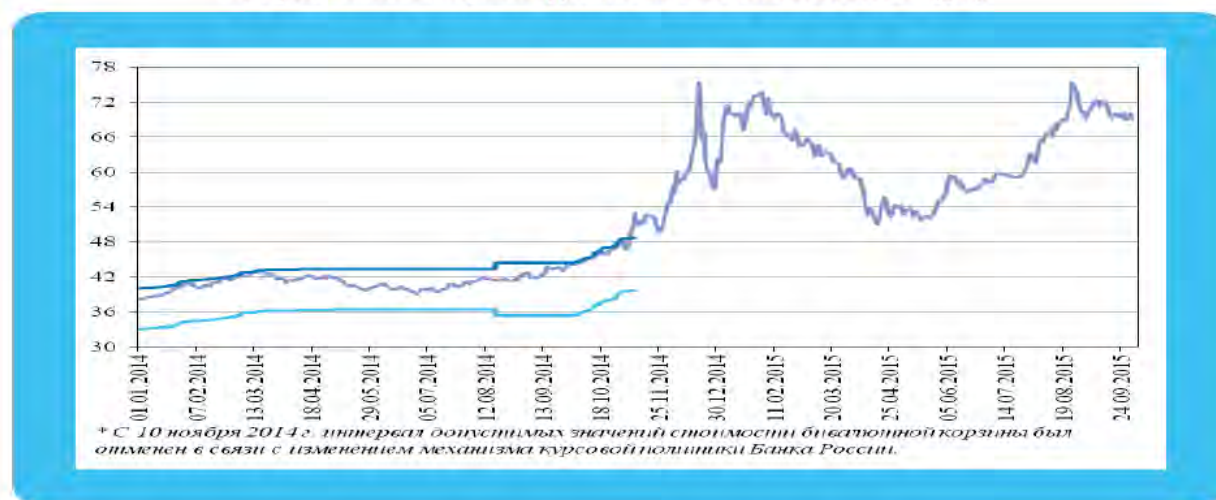
5.7. ВАЛЮТНЫЙ КУРС

В текущем году Банк России продолжил осуществлять денежно-кредитную политику в условиях режима плавающего валютного курса.



С февраля до третьей декады мая 2015 г. российская национальная валюта преимущественно укреплялась по отношению к иностранным валютам. Этому способствовали нормализация ситуации в финансовом секторе, достаточные объемы предоставления Банком России иностранной валюты на возвратной основе, рост цен на нефть и увеличение объемов продажи валютной выручки со стороны крупнейших российских компаний-экспортеров. С третьей декады мая до последней недели августа рубль ослаблялся в условиях ухудшения конъюнктуры рынка нефти и усиления геополитических рисков. С конца августа до конца сентября курс российской валюты относительно основных мировых валют несколько повысился, на его динамику по-прежнему оказывали влияние конъюнктура рынка нефти и геополитическая ситуация. По итогам января-сентября 2015 г. официальный курс доллара США к рублю повысился на 17%, до 65,7364 руб. за доллар США на 1 октября 2015 г., курс евро к рублю увеличился на 8%, до 73,7760 руб. за евро, стоимость бивалютной корзины – на 12%, до 69,3542 рубля.

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



Средний дневной биржевой оборот торгов по операциям рубль/доллар США в январе-сентябре текущего года составил 15,9 млрд. долл. США, по операциям рубль/евро – 2,5 млрд. евро.

Объем международных резервов Российской Федерации за январь-сентябрь 2015 г. снизился на 3,7% и по состоянию на 1 октября 2015 г. составил 371,3 млрд. долл. США.

В сентябре ослабление номинального эффективного курса рубля составило 1,4%, а в целом за январь-сентябрь 2015 г. (из расчета сентябрь 2015 г. к декабрю 2014 г.) – 6,4 процента. Реальный эффективный курс за сентябрь ослаб на 0,9%, в целом за первые девять месяцев текущего года его укрепление оценивается Банком России в 0,4 процента.

По расчетам Минэкономразвития России, за сентябрь текущего года ослабление рубля в реальном выражении к доллару составило 1,6%, к евро – 2,9%, к фунту стерлингов – 0,2%, к швейцарскому франку – 1,8%, к японской иене – 4,3%, к канадскому доллару – 0,7 процента. В целом за январь-сентябрь (из расчета сентябрь 2015 г. к декабрю 2014 г.) реальное ослабление рубля к доллару составило 9,4%, к фунту стерлингов – 6,5%, к швейцарскому франку – 7,7%, к японской иене – 8,15%, укрепление к евро – 0,7%, к канадскому доллару – 3,4 процента.

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

Табл. 5.3. Динамика обменных курсов рубля к доллару США и евро

Показатель	Значение на 01.10.2015 г.	2014 г.			2015 г.	
		январь	сентябрь	год	январь	сентябрь

Курс рубля к доллару США (средний за период), руб. за доллар	65,7364	35,17	39,48	56,74	70,10	65,57
Курс рубля к евро (средний за период), руб. за евро	73,7760	47,63	49,82	69,44	79,38	73,46

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

Данные за сентябрь текущего года показали прекращение помесечного спада и переход к положительным тенденциям динамики ВВП.

По оценке Минэкономразвития России, после стабилизации в июле-августе динамика ВВП с учетом сезонной корректировки в сентябре показала рост на уровне 0,3% к предыдущему месяцу. В сентябре годовая динамика ВВП снизилась на 3,8% против снижения на 4,5% в августе соответственно, с начала года снижение ВВП составило 3,8% к соответствующему периоду 2014 года

Темпы роста ВВП в 2015 году прогнозируются на уровне - 3 процента.

За январь-сентябрь 2015 года потребительская инфляция составила 15,7%. Ежемесячные темпы инфляции начали замедляться с сентября по сравнению с августом текущего года. За девять месяцев с начала года потребительские цены выросли на 10,4 процента. С июля на новой волне ослабления рубля рост потребительских цен усилился. Лидером роста цен в последние два месяца стали непродовольственные товары, прирост цен на них за годовой период (15,2%) приблизился к росту цен на продукты (17,4%).

Среднемесячная начисленная заработная плата в сентябре 2015 г. составила 33140 рублей (прирост относительно прошлого года - 4,5 процента). За девять месяцев текущего года реальная заработная плата сократилась на 9,0% к соответствующему периоду прошлого года.

Ставка рефинансирования ЦБ РФ и составляет с 14 сентября 2012 г. 8,25%.

По итогам января-сентября 2015 г. официальный курс доллара США к рублю повысился на 17%, до 65,74 руб. за доллар США на 1 октября 2015 г., курс евро к рублю увеличился на 8%, до 73,78 руб. за евро. За сентябрь текущего года ослабление рубля в реальном выражении к доллару составило 1,6%, к евро – 2,9%.

6. ОБЗОР КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ МОСКВЫ

6.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СЕГМЕНТА РЫНКА, К КОТОРОМУ ПРИНАДЛЕЖИТ ОЦЕНИВАЕМЫЙ ОБЪЕКТ И ОСНОВНЫХ ЕГО ХАРАКТЕРИСТИК.

6.1.1. РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Общий спад в экономике отражается и на рынке коммерческой недвижимости г. Москвы.

Объем предложения. по данным компании RRG¹ объем предложения во 2 кв. 2015 года объем предложения вырос на 15% по количеству и на 37% по общей площади. За год, то есть по сравнению с 2 кв. 2014 года, объем предложения увеличился на 10% по количеству, а по общей площади снизился на 6%. Всего во 2 квартале на продажу было выставлено 2 878 объектов общей площадью 4 769 тыс. кв. м.

Средневзвешенная цена во 2 квартале 2015 года выросла на 3% и составила 4 025 \$/кв. м. С учетом того, что курс доллара за этот период снизился на 16%, цена в рублевом эквиваленте уменьшилась на 13% до 212 516 руб./кв.м. За год, со 2 квартала 2014 года цена в долларах снизилась на 14%, а в рублях выросла на 36%.

Общая стоимость объектов коммерческой недвижимости за квартал выросла на 40%, а за год снизилась на 19% и составила 19,19 млрд. \$.

В августе на продажу предлагалось 1200 объектов общей площадью 1 667 тыс. кв.м и общей стоимостью 5,544 млрд. \$, что ниже показателей июля 2015 г. на 26% по количеству и на 37% по общей площади.

Средневзвешенная цена за месяц в долларах выросла на 6% и составила 3 325 \$/кв.м. Курс доллара в августе вырос на 14%, в результате чего в рублевом эквиваленте цена выросла на 20%.

Снижение объема предложение обусловлено традиционно низкой деловой активностью в конце лета. Общий рост цен был обусловлен изменением структуры предложения - уходом с рынка относительно дешевых и выходом на рынок более дорогих объектов. При этом по объектам, которые экспонируются давно, цены снижаются, что продолжает свидетельствовать об отрицательном влиянии проблем в макроэкономике на рынок продажи коммерческой недвижимости. Другими словами волатильность на рынке недвижимости – прямое проявление нестабильности на валютном рынке, и никакой тенденцией не является.

В целом за три квартала 2015 г. структуре рынка по общей площади лидирующее положение по-прежнему занимают офисные помещения, доля которых на рынке составляет 51,0%. На втором месте ПСП, их доля – 18,1%, доля торговых помещений – 13,4%. В структуре рынка по общей стоимости также лидируют офисные помещения. Их доля составляет 58,7%. За ними следуют торговые помещения – 15,3%, доля ПСП – 6,6%.

Общая характеристика рынка по данным аналитического издания² приведена ниже.

¹<http://trg.ru/analytic/review/Q2-2015>

²Информационно-аналитический бюллетень рынка недвижимости "RWAY" №247октябрь 2015 г.



Основные показатели рынков качественной коммерческой недвижимости Москвы. II квартал 2015 г.			
Показатели	Бизнес-центры	Торгово-офисные центры	Склады
Объем площадей по итогам II квартала 2015 г., тыс. кв. м	14,584-16,384	10,313-10,713 (9,127-5,727)	10,742
Прирост площадей за I полугодие 2015 г., тыс. кв. м	252	778 (337,4)	840,2
Уровень вакансий, %	A (25,8-28) B+ (17-18,5) B (12,6-14)	9-10	A (9,5-10) B (2,2-2,7)
Диапазоны цен предложений, руб./кв. м (без учета НДС)	130 000-500 000	-	40 000-48 000
Диапазоны запрашиваемых ставок аренды*, руб./кв. м/год ¹	12 000-41 000	5700-165 000	3000-6000
Операционные расходы*, руб./кв. м/год (без учета НДС)	3500-7000	3500-10 000	1000-1500
Ставки капитализации*, %	10-12	10,5-11,5	12-13,2

* без учета НДС и операционных расходов.
¹ - составлено на октябрь 2015 г.

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

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

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

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

6.2. АНАЛИЗ ФАКТИЧЕСКИХ ДАННЫХ О ЦЕНАХ И ОСНОВНЫХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СПРОС, ПРЕДЛОЖЕНИЕ И ЦЕНЫ СОПОСТАВИМЫХ ОБЪЕКТОВ

6.2.1. ПРЕДЛОЖЕНИЕ

В третьем квартале 2015 г. прирост нового предложения качественной офисной недвижимости в Московском регионе составил порядка 94 тыс. кв. м³.

Лидером по объему нового предложения по классу является класс «А» (75%), доля класса «В+» составила 25%.

Среди наиболее крупных объектов, введенных в эксплуатацию в третьем квартале, можно выделить МФК «Оружейный» в классе «А», БЦ DanilovPlaza в классе «В+».

С начала 2015 года, совокупный объем предложения качественных офисов увеличился на 400 тыс. кв. м и составил 14,3 млн. кв. м.

³Обзор рынка офисной недвижимости 3 квартал 2015 г. Blackwood



На рынке аренды и купли-продажи офисной недвижимости в третьем квартале наблюдалось оживление деловой активности, однако за счет ввода в эксплуатацию новых объектов, уровень вакансии в классе «А» скорректировался незначительно и составил порядка 27%. Уровень вакантных помещений в классе «В» за квартал не изменился и составил 16%.

До конца 2015 г. заявлен ввод в эксплуатацию порядка 300 тыс. кв. м, таким образом, совокупный объем нового предложения на конец года оценивается на уровне 700 тыс. кв. м, что два раза ниже аналогичного показателя за 2014 г.

6.2.2. СПРОС

Уровень активности арендаторов и покупателей на рынке недвижимости Московского региона в третьем квартале 2015 г. несколько увеличился по сравнению с началом года, что обусловлено адаптацией участников рынка к новой рыночной конъюнктуре и относительной стабилизацией валютных курсов.

В третьем квартале было поглощено порядка 300 тыс. кв. м качественной офисной недвижимости, что на 9% больше, чем в предыдущем квартале и сопоставимо с данным показателем за аналогичный период прошлого года.

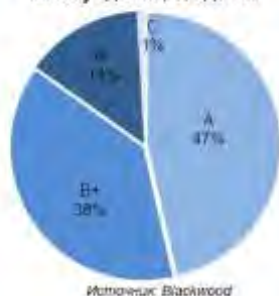
При этом совокупный объем поглощения офисных помещений за первое полугодие оценивается на уровне 785 тыс. кв. м, что сопоставимо с уровнем поглощения офисов за 9 месяцев прошлого года.

Порядка 94% сделок на рынке офисной недвижимости в 3 квартале было совершено по договорам аренды и 6% - по договорам купли-продажи.

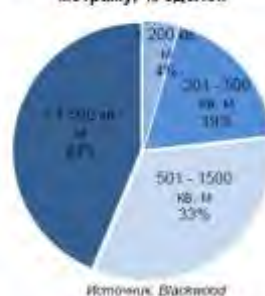
Среди сделок по аренде офисов доминируют сделки в классе «А» - 47% от всех совершенных сделок по аренде помещений, что на 7% ниже чем в предыдущем квартале. На класс «В+» приходится 38% сделок. Количество сделок по аренде офисов класса «В-» увеличилось на 7% по сравнению с предыдущим кварталом и составило 14%, доля сделок по аренде офисов класса «С» в 3 квартале была минимальна - 1%.

Структура спроса офисных объектов по классам и площади приведена ниже.

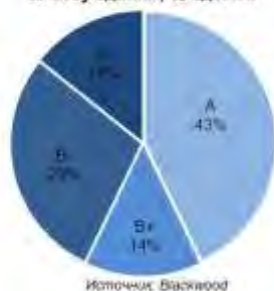
Структура спроса на аренду офисных помещений по классу зданий, % сделок



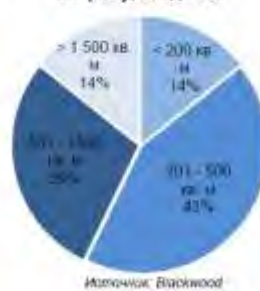
Структура спроса на аренду офисных помещений по метражу, % сделок



Структура спроса на покупку офисных помещений по классу зданий, % сделок



Структура спроса на покупку офисных помещений по метражу, % сделок



6.2.3. РЫНОК ПРОДАЖ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ⁴

Объем предложения по офисным объектам во 2 квартале вырос на 21% по количеству и на 42% по общей площади и составил 1 710 объектов общей площадью 2 842 тыс. кв.м, из них 394 объекта – в центре и 1316 объектов – за его пределами.

Объем предложения по общей площади во 2 квартале по офисным помещениям в пределах Садового Кольца возрос на 21%, а за его пределами – на 46%. По сравнению со 2 кварталом 2014 года в центре общая площадь уменьшилась на 12%, а за пределами Садового Кольца на 7%.

Средневзвешенная цена по офисным объектам в центре во 2 квартале 2015 года выросла на 5% и составила 7 703 \$/кв.м. Рост цен был связан как с ростом на 5% цен по объектам, экспонируемым уже не первый квартал, так и в связи с уходом с рынка крупного относительно дешевого объекта на Ветошном пер. (26 587 кв.м, 6 396 \$/кв.м).

Средневзвешенная цена по офисным объектам за пределами Садового Кольца во 2 квартале так же, как и в центре, выросла на 5% и составила 3 705 \$/кв.м, что произошло ввиду как увеличения на 5% цен по объектам, которые выставляются уже не первый квартал, так и за счет окончания экспонирования крупного дорогого объекта на Кутузовском пр-те (48 671 кв.м, 9 934 \$/кв.м).

Тот факт, что при более, чем в 2 раза значительном росте объема предложения за пределами центра по сравнению с ростом цен на помещения в центре, уровень роста цен был одинаковым, может говорить, о большем спросе на помещения на периферии. Объем предложения офисных помещений на продажу в августе 2015 г. снизился на 25% по количеству и на 33% по общей площади. Всего на рынке предлагалось 672 объекта общей площадью 915 тыс. кв.м и общей стоимостью 3,309 млрд. \$.

Количество офисных объектов в центре уменьшилось на 25%, их общая площадь – на 24% до 134 объектов площадью 138 тыс. кв.м. Средневзвешенная цена по этим объектам выросла на 13% и составила 6 870 \$/кв.м, что было связано с уходом с рынка в июле крупного и относительно дешевого офисного объекта на Озерковской наб. (23 900 кв.м, 2 995 \$/кв.м).

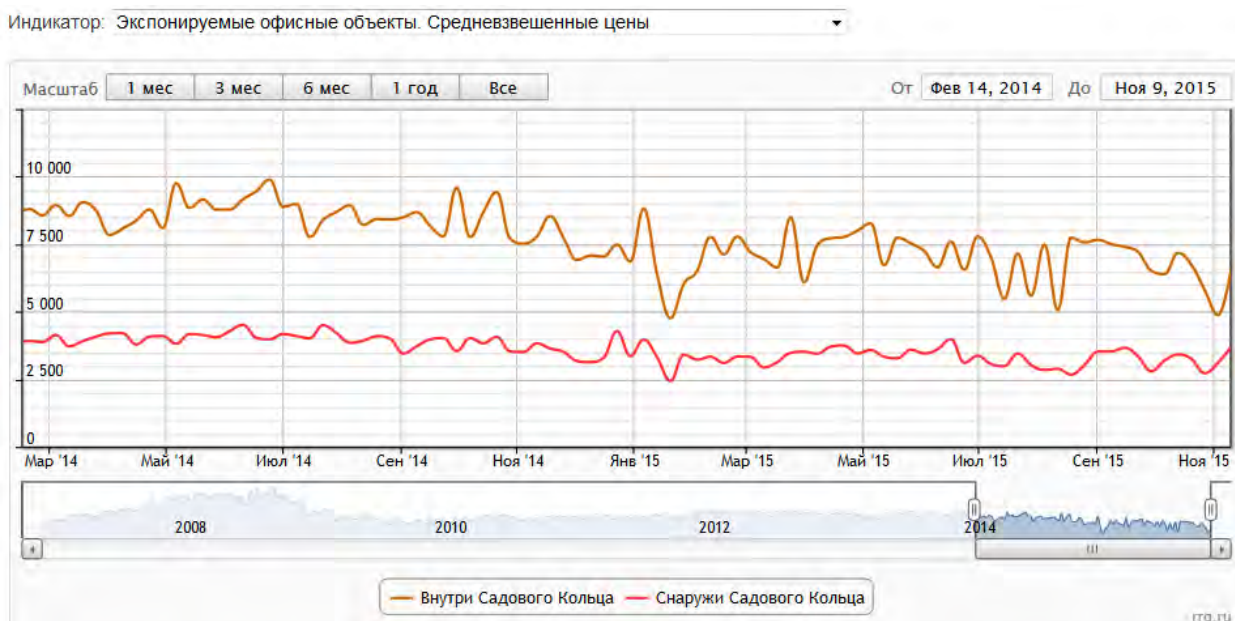
Объем предложения на продажу офисов за пределами центра за месяц сократился на 25% по количеству и на 34% по общей площади и составил 538 объектов общей площадью 778 тыс. кв.м. Средневзвешенная цена на офисные помещения за пределами центра в августе снизилась на 2% до 3 037 \$/кв.м, что было связано со снижением на 13% цен по объектам, которые экспонируются уже не первый месяц.

Несмотря на рост цен за последний месяц, за последние 12 месяцев снижение цен по объектам за пределами центра и в центре сопоставимо, что может подтверждать сделанный ранее вывод об

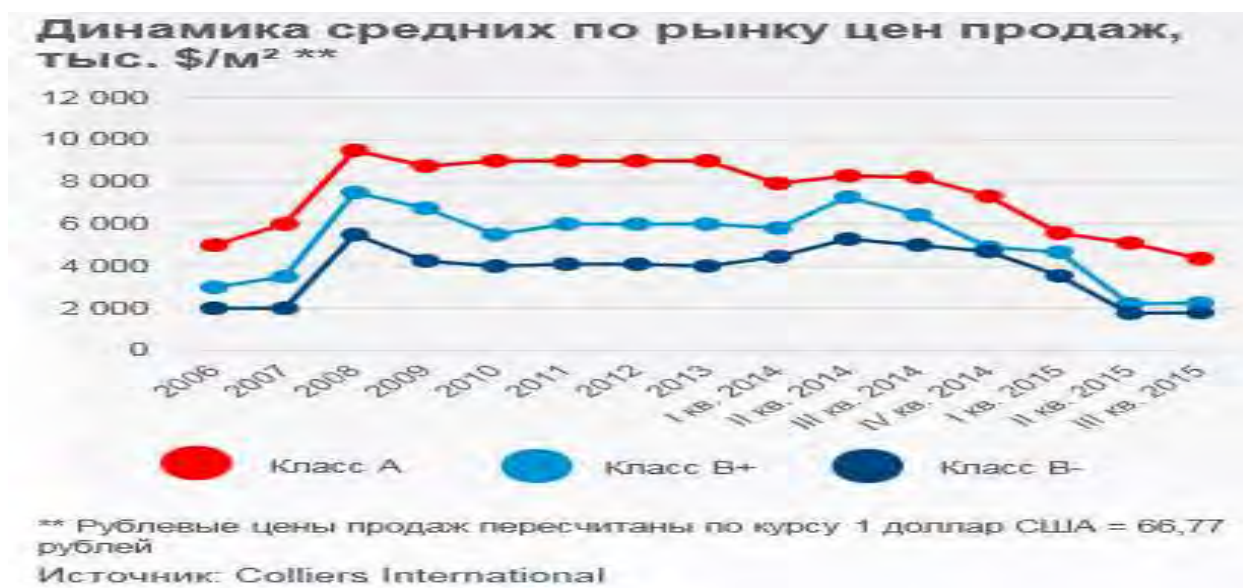
⁴<http://rrg.ru/analytic/review/Q2-2015>, <http://rrg.ru/analytic/review/sale-august-2015>

отсутствии сильных отличий влияния негативных тенденций в макроэкономике на объекты офисной недвижимости в зависимости от расположения.

Изменение цен в 2014 – 2015 г.г. на приведено на графике ниже.



Соотношение цен по классам офисных объектов приведено ниже.



6.2.4. РЫНОК АРЕНДЫ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ⁵

Объем предложения на рынке аренды во 2 квартале 2015 года вырос на 8% по количеству и на 14% по общей площади. За год объем предложения увеличился на 11% по количеству и на 20% по общей площади. Всего во 2 квартале экспонировалось 5 683 объекта общей площадью 3 473 тыс. кв.м.

⁵<http://rrg.ru/analytic/review/Q2-2015>, <http://rrg.ru/analytic/review/rent-august-2015>,

Средняя ставка во 2 квартале по сравнению с первым выросла на 5%, а по сравнению со 2 кварталом 2014 года - уменьшилась на 29% и составила 439 \$/кв.м/год. С учетом того, что курс доллара с первого по второй квартал снизился на 16%, ставка в рублевом эквиваленте за квартал уменьшилась на 11%, а за год – на 39% до 23 161 руб./кв.м/год.

Доля сегментов в общем объеме предложения существенно не изменилась. Лидером остались офисные помещения, доля которых по площади составляет 52%. Далее идут производственно-складские (35%), торговые помещения (15%).

Средняя запрашиваемая арендная ставка во 2 квартале по торговой недвижимости выросла на 4% и составила 681 \$/кв.м/год, по офисной недвижимости - на 6% до 415 \$/кв.м/год, а по производственно-складской - на 9% и составила 144 \$/кв.м/год.

Рост ставок на торговые объекты, как и рост цен продажи, был минимальным по сравнению с другими видами коммерческой недвижимости, что свидетельствует о снижении спроса на торговые помещения в условиях уменьшения покупательской способности населения и падения розничного товарооборота.

За год (по отношению ко 2 кварталу 2014 года) снижение запрашиваемых ставок аренды составило 34% по торговой, 25% по офисной и 31% по производственно-складской недвижимости. Таким образом, в среднесрочном плане торговые помещения оказались также аутсайдерами.

В августе 2015 г. объем предложения офисных объектов в аренду снизился на 38% по количеству и на 33% по общей площади и составил 1 095 объектов общей площадью 667 тыс. кв.м.

За месяц количество офисных объектов в центре сократилось на 42%, а их общая площадь - на 17%. Средняя арендная ставка за месяц снизилась на 11% и составила 480 \$/кв.м/год. Снижение ставки произошло в связи с тем, что на 17% снизились ставки по объектам, которые выставляются на рынке уже не первый месяц.

За пределами Садового Кольца объем предложения по количеству уменьшился на 37%, а по общей площади - на 35%. Средняя ставка снизилась на 6% и составила 314 \$/кв.м/год. При этом ставки по объектам, которые выставляются на рынке уже не первый месяц, снизились на 16%.

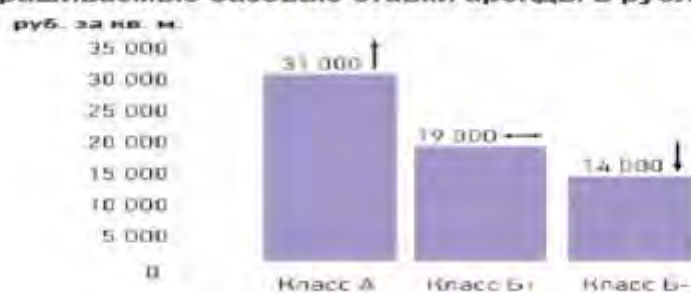
Изменение ставок аренды в 2014 – 2015 г.г. на приведено на графике ниже.



Соотношение ставок аренды по классам офисных объектов приведено ниже⁶.

⁶<http://zdanie.info/2393/2420/news/6035>

Средние запрашиваемые базовые ставки аренды в рублях в III кв. 2015 г.



Соотношение цен и арендных ставок офисных объектов класса В+ и А составляет примерно 0,61, т.е. отличаются на 39%

6.2.4.1. Прогноз изменений на рынке офисной недвижимости

Рынок офисной недвижимости в течение 9 месяцев находился под воздействием следующих тенденций: Сокращение совокупного объема инвестиций в коммерческую недвижимость; Сокращение объема иностранных инвестиций и рост доли российских инвесторов; Рост уровня вакантных площадей в качественных офисных центрах; Сокращение объемов чистого поглощения офисов; Пересмотр условий ранее заключенных договоров; Снижение ставок аренды и цен продаж; Гибкость собственников при заключении новых договоров аренды; Фиксация ставок аренды и цен продаж в рублях; Пересмотр концепции планируемых объектов в пользу жилой составляющей.

Стоит отметить, что в 3 квартале рынок офисной недвижимости достиг «ценового дна»: ставки аренды и цены продажи в течение последних двух кварталов корректировались незначительно относительно предыдущего периода. На этом фоне активизировались крупные компании, в планах которых было объединение структурных подразделений в одном здании, а также оптимизация расходов на аренду активов, в результате чего, в течение третьего квартала в структуре спроса доминировали сделки по аренде крупных офисных блоков.

Базовый размер рублевой запрашиваемой ставки до конца года сохранится на текущем уровне как для класса А, так и для класса В+/-, и, скорее всего, собственники будут прибегать к альтернативным способам снижения арендной платы, как то: увеличению арендных каникул, фиксации расчетного курса доллара на первый год аренды и прочим. Сохранится тенденция перехода ставок аренды из долларов в рубли, а в договорах будут прописываться возможность пересмотра ставки аренды через 2-3 года либо расторжение договора.

До конца года ожидается сокращение уровня вакантных помещений класса «А», особенно в локации «Москва-Сити», за счет планируемой покупки офисов властями г. Москвы. В частности, в деловых комплексах ММДЦ «Москва-Сити» планируется размещение департамента имущества, тендерного комитета и департамента экономической политики.

Участники рынка адаптировались к сложившейся конъюнктуре, поэтому до конца 2015 г. рынок офисной недвижимости останется под влиянием существующих тенденций. Значимые колебания на рынке возможны под воздействием макроэкономических и политических факторов.

Приведенный анализ показал, что для офисов классов А, В (В+):

- цены составляют 130 000 ... 500 000 руб. / кв. м;
- ставки аренды 12 000 ... 41 000 руб. / кв. м;
- соотношение ставок аренды и цен для офисов класса В (В+) по отношению к офисам класса А составляет около 0,61.

6.2.5. РЫНОК ПОДЗЕМНЫХ ПАРКИНГОВ⁷

Число зарегистрированных в ГИБДД транспортных средств в Москве превышает 4,6 млн единиц. Ежегодно частный автопарк столицы увеличивается на 300–400 тыс. машин. Для того чтобы обеспечить парковкой такое количество автомобилей, в Москве действуют нормативы для застройщиков, в соответствии с которыми каждое строящееся здание должно быть оборудовано определенным количеством парковочных мест: наземных, подземных или даже размещенных на крышах. На практике отведенные для машин площади во многих случаях остаются невостребованными, и капитальные парковки, в отличие от дворов, стоят полупустыми.

Официальной статистики или данных консалтинговых компаний по заполняемости парковок в жилых комплексах Москвы нет. Однако подсчитать свободные места на парковках можно оценочно. «Застройщики сдают дома с подземными автостоянками, которые заполняются только наполовину», – так говорил о заполняемости парковок депутат Мосгордумы Олег Сорока в интервью газете «Московская перспектива» в ноябре прошлого года. По словам генерального директора компании «Миэль-Новостройки» Софьи Лебедевой, в Москве свыше 30% покупателей квартир в новых домах отказываются от паркинга. В Подмоскovie этот процент еще выше – около 70%.

Основная причина отказа покупателей нового жилья от мест для стоянки автомобилей – высокая стоимость машино-мест в жилых комплексах Москвы, так как даже минимальные – близкие к себестоимости – цены обременительны для их кармана.

При стоимости квартиры в 3 млн руб. парковка может стоить 1 млн руб. В центре Москвы цены на машино-места доходят и до 5 млн руб. Нижняя планка стоимости парковочного места, например, в подмосковных жилых комплексах в среднем составляет 300 тыс. руб. В Москве на окраинах парковочная площадь на одну машину обойдется примерно в 700 тыс. руб. Ближе к центру города счет уже идет на миллионы. Даже в доме экономкласса при стоимости квартиры в 3 млн руб. парковка может обойтись почти в треть этой суммы, что практически сопоставимо с ценой машины или еще одной квартиры в Подмоскovie. А за машино-место еще придется платить эксплуатационные расходы – 500–600 руб. в месяц.

Уровень цен на машино-места на парковках в новых многоквартирных домах Москвы

КЛАСС ПРОЕКТА	СТОИМОСТЬ МАШИНО-МЕСТА, РУБ.		
	МИН	МАКС	СРЕДНЕЕ
бизнес-класс	800 000	5 000 000	2 124 074
комфорт + экономкласс	200 000	1 500 000	969 792

Уровень цен на машино-места в новостройках экономкласса Москвы

ТИП ПАРКИНГА	СТОИМОСТЬ МАШИНО-МЕСТА, РУБ.		
	МИН	МАКС	СРЕДНЕЕ
подземный	497 000	1 150 000	982 143
наземный	200 000	1 500 000	952 500

Таблицы: «Миэль»

Самые дорогие парковочные места расположены в ЦАО, самые дешевые – в ЮВАО

Высокие цены представители девелоперского бизнеса объясняют по-своему. «На практике нормы по обеспечению строящихся зданий парковками во многих случаях практически нереализуемы, –

⁷<http://realty.rbc.ru/articles/19/02/2015/562949994053702.shtml>



говорит партнер девелоперской компании «Химки Групп» Дмитрий Котровский. – Так как земли для создания наземных парковок нет вообще, а строительство подземных многоуровневых паркингов значительно увеличивает нагрузку на инвесторов, проекты перестают быть инвестиционно привлекательными. Сегодня это особенно актуально для коммерческой недвижимости, учитывая текущий переизбыток предложения».

Себестоимость возведения минусовых (подземных) уровней парковок выше, чем плоскостных (наземных), и растет пропорционально глубине: в среднем на 10–12% для первого, на 25% — для минус второго, а углубление на три этажа приводит к удорожанию на 40–45%. «Во многих случаях застройщики не могут продать парковочные места даже по себестоимости, особенно если речь идет о локациях, до которых еще не дошла зона платной парковки в Москве – у людей нет дополнительных стимулов покупать место», – замечает руководитель направления стратегического консалтинга девелоперских проектов компании JLL Михаил Якубов.

Сейчас нормы по обеспечению строящихся зданий машино-местами регулируются региональными техническими документами (Нормы и правила проектирования планировки и застройки г. Москвы, МГСН 1.01-99).

Для многоквартирных домов нормы устанавливаются исходя из категории комфортности жилья:

- для эконом-класса (до 30 кв. м жилплощади на 1 жителя) – не менее 1 машино-места на квартиру;
- для комфорт-класса (от 30 до 50 кв. м на 1 жителя) – не менее 1,7 машино-места на квартиру;
- для бизнес-класса (свыше 50 кв. м на 1 жителя) – не менее 2 машино-мест на квартиру. Кроме этого, в обязательном порядке должны быть предусмотрены гостевые парковки из расчета 40 мест на 1 тыс. жителей.

Согласно проведенным компанией «Миэль-Новостройки» исследованиям на предмет обеспеченности новостроек Москвы (в старых границах) парковочными местами, на практике этот показатель в целом составляет около 1,24. По сегментам цифры получаются ниже нормативных – в среднем 0,97 машино-места на квартиру в эконом-классе и 1,33 – в бизнес-классе.

Цены на машино-места в подземных паркингах в жилых комплексах сопоставимы с ценами на аналогичные объекты в бизнес-центрах. При этом, в жилых комплексах и бизнес-центрах расположенных в ЦАО цены на машино-места приближаются к верхней отметке⁸.

Цены на машино-места в подземных паркингах зависимости от местоположения объекта составляют 200 000 до 5 000 000 руб. В жилых комплексах и бизнес-центрах расположенных в ЦАО цены на машино-места приближаются к верхней отметке.

⁸<http://www.garagnik.ru>



7. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

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

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

8. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

8.1. ОГРАНИЧЕНИЯ И ДОПУЩЕНИЯ

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

- оцениваются активы и обязательства, отраженные в бухгалтерском балансе ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. ;
- Оценщиком не проводились анализ и экспертиза права собственности на активы компании. Оценщик не берет на себя ответственность за правовые аспекты, включая какие-либо права требования или обременения, которые могут существовать в отношении активов компании;
- Оценщиком не проводилась инвентаризация активов компании. Расчеты рыночной стоимости затратным подходом к оценке основаны на данных о составе, структуре и характеристиках активов, предоставленных Заказчиком. Предполагалось, что полученные данные являются достоверными и полными;
- при проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых (не указанных явным образом в настоящем Отчете) фактов, влияющих на стоимость активов ЗАО «Компания «Русский капитал» Оценщик не несет ответственность по обнаружению или в случае обнаружения подобных факторов;
- определение рыночной стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал», в том числе финансовых вложений, проводилось на основе предоставленных Заказчиком документов. В задачу Оценщика не входила проверка достоверности содержащейся в них информации;
- у ЗАО «Компания «Русский капитал» нет дебиторской задолженности, безнадежной к взысканию и с просроченным сроком исковой давности.

8.2. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

Метод накопления активов предполагает следующие этапы оценки:

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

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

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

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



В состав обязательств, принимаемых к расчету, включаются:

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

8.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

Активы компании на дату оценки формировались за счет:

- основных средств;
- дебиторской задолженности;
- денежных средств;

8.3.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Балансовая стоимость основных средств на 30.09.2015 года согласно данным бухгалтерского баланса, стр.1150, равна 133 283 тыс.руб.

Табл. 8.1. Укрупненный состав ОС

№ п/п	Наименование	Первоначальная стоимость, тыс. руб	Остаточная стоимость, тыс. руб
1	Земельные участки и объекты природопользования	40 988	40 988
2	Здания	102 497	85 096
3	Прочие	27 814	7 199
	Итого	171 299	133 283

Расчет рыночной стоимости объектов недвижимости приведен в Приложении 2.

Прочие основные средства. Балансовая стоимость остальных учетных групп основных средств согласно данным бухгалтерского учета составляет 7 199 тыс.руб. Балансовая стоимость прочих основных средств соответствует их рыночной стоимости и равна 7 199 тыс.руб.

Табл. 8.2. Расчет рыночной стоимости ОС

№ п/п	Наименование	Балансовая стоимость на 30.09.2015 года, тыс.руб	Рыночная стоимость, тыс.руб
1	Земельный участок	40 988	335 279
2	Здания	85 096	1 185 677
3	Прочие	7 199	7 199
4	Итого по основным средствам*	133 283	1 528 155

Рыночная стоимость основных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г., округленно составляет 1 528 155 тыс. руб.



8.3.2. ОТЛОЖЕННЫЕ НАЛОГОВЫЕ АКТИВЫ

Отложенные налоговые активы по стр.1180 на 01.10.2015 года составляют 342 тыс.руб. Поскольку отложенные налоговые активы являются корректирующим показателем условного дохода по налогу на прибыль в отчетном периоде, их рыночная стоимость принимается равной балансовой стоимости. Откорректированные отложенные налоговые активы принимаются по балансовой стоимости и составляют 342 тыс.руб.

Рыночная стоимость отложенных налоговых активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет 342 тыс. руб.

8.3.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗАПАСОВ

Согласно данным бухгалтерского учёта на 01.10.2015 года запасы ЗАО «Компания «Русский капитал» равны 263 тыс.руб.

По данным предприятия неликвидных запасов нет. Однако, стоимость сырья, материалов и других аналогичных ценностей ЗАО «Компания «Русский капитал» корректируется на неликвидные запасы по статистическим данным, соответствующим снижению на 5%. Откорректированная стоимость товарно-материальных запасов без учёта НДС составляет:

$$263 \times ((100\% - 5\%) / 100\%) = 250 \text{ тыс.руб.}$$

Рыночная стоимость запасов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет 250 тыс. руб.

8.3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Дебиторская задолженность, стр.1230, равна 3 400 тыс.руб..

По учетным данным списанной дебиторской задолженности за аналитический период нет. По данным предприятия средняя вероятность возврата дебиторской задолженности составляет 100%. Поэтому ожидаемая к возврату дебиторская задолженность равна балансовой стоимости 3 400 тыс.руб.

При периоде погашения краткосрочной дебиторской задолженности (n) 22 дн., ставке дисконтирования (i) равной рыночной годовой ставке на депозит 0,11. Текущая стоимость краткосрочной дебиторской задолженности определяется по формуле (2):

$$ДЗф = ДЗ \times \frac{1}{(1 + i/12)^n},$$

где: ДЗ - дебиторская задолженность;

n - период погашения при текущей продолжительности оборота долгосрочной дебиторской задолженности;

i - ставка дисконтирования равна среднему проценту за депозит 0,11.

Она составляет:

$$3\,400 \text{ тыс.руб} \times \frac{1}{(1 + 0,11/12)^{0,733}} = 3\,377 \text{ тыс.руб.}$$

Откорректированная стоимость дебиторской задолженности соответствует её текущей стоимости на дату оценки с учётом всех предположений, и составляет 3 377 тыс.руб.



Рыночная стоимость краткосрочной дебиторской задолженности ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет округленно 3 377 тыс. руб.

8.3.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Согласно данным баланса ЗАО «Компания «Русский капитал» на 01.10.2015 года, денежные средства предприятия стр.1250 составляют 19 311 тыс.руб. Денежные средства являются абсолютно ликвидным активом, поэтому оцениваются по стоимости, указанной в бухгалтерском балансе ЗАО «Компания «Русский капитал».

Рыночная стоимость денежных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет 19 311 тыс. руб.

8.3.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРОЧИХ АКТИВОВ

Прочие оборотные активы (стр.1260) на 01.10.2015 года составляют 55 тыс.руб.

Заказчиком не предоставлена информация о составе прочих активов. Ввиду незначительной доли в составе активов рыночная стоимость принята равной балансовой.

Рыночная стоимость прочих активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет 55 тыс. руб.

Результаты расчета рыночной стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату определения стоимости сведены в Табл. 8.3.

Табл. 8.3. Результаты расчета рыночной стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал»

Наименование	Балансовая стоимость	Откорректированная стоимость
Основные средства	133 283	1 528 155
Запасы	263	250
Дебиторская задолженность	3 400	3 377
Отложенные налоговые активы	342	342
Денежные средства и их эквиваленты	19 311	19 311
Прочие оборотные активы	55	55
Итого активы	156 654	1 551 490

Таким образом, рыночная стоимость активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет 1 551 490 тыс. руб.

8.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Обязательства ЗАО «Компания «Русский капитал» на 01 октября 2015 г. составляли 5085 тыс. руб.

8.4.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

По балансу на долгосрочные обязательства компании были представлены отложенными налоговыми обязательствами.

Отложенные налоговые обязательства по стр.1420 на 01.10.2015 года составляют 17 тыс.руб..



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

Поскольку отложенные налоговые обязательства являются корректирующим показателем условного расхода (условного дохода) по налогу на прибыль в отчетном периоде, их текущая стоимость принимается в размере балансовой стоимости, то есть 17 тыс. руб.

8.4.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Согласно бухгалтерскому балансу ЗАО «Компания «Русский капитал», краткосрочные обязательства были представлены кредиторской задолженностью в размере 5 068 тыс. руб.

Кредиторская задолженность беспроцентная. Практика показывает, что ЗАО «Компания «Русский капитал» рассчитывается по кредиторской задолженности в срок. Поэтому краткосрочная кредиторская задолженность ЗАО «Компания «Русский капитал» не корректируется и соответствует её текущей балансовой стоимости на дату оценки. Таким образом, рыночная стоимость кредиторской задолженности ЗАО «Компания «Русский капитал» определится суммой учетных подстрок по видам кредиторов и без НДС составляет 5 068 тыс.руб.

Итоговый расчет рыночной стоимости обязательств сведен в Табл. 8.4.

Табл. 8.4. Итоговый расчет стоимости обязательств

Наименование	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость, тыс.руб.
Отложенные налоговые обязательства	17	17
Кредиторская задолженность	5 068	5 068
Итого обязательства	5 085	5 085

Текущая стоимость обязательств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г. составляет 5 085 тыс. руб.

8.5. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

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

Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал» сведен в Табл. 8.5.

Табл. 8.5. Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал», тыс. руб.

Наименование статей	Величина
Активы	1 551 490
Обязательства	5 085
Собственный капитал	1 546 405

Рыночная стоимость собственного капитала (100% пакет обыкновенных именных акций) ЗАО «Компания «Русский капитал», рассчитанная в рамках затратного подхода методом накопления активов, по состоянию на 01 октября 2015 г. округленно составляет 1 546 405 тыс. руб.



9. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

9.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

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

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

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

Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.

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

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

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

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

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



9.2. ПРИМЕНЕНИЕ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

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

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

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

Таким образом, применение сравнительного подхода для определения рыночной стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2015 г., по мнению Оценщика, не представляется возможным.

10. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

10.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования будущих доходов.

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

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). То есть использование данного метода оказывается более подходящим, когда текущая деятельность компании может дать определенное представление о ее будущей деятельности. Стоимость компании определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы бизнеса останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

В рамках второго метода Оценщик дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

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

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

10.2. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

10.2.1. ДЛИТЕЛЬНОСТЬ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА

Предприятие находится на этапе стабилизации выручки. Прогнозный период ограничивается достижением стабильных темпов роста. Этап долгосрочного роста с постоянными темпами принимается постпрогнозным периодом.

Период, в течение которого прогнозируются денежные потоки для последующего дисконтирования, называется горизонтом расчета.

Учитывая неопределенность переходной экономики, горизонт расчета в настоящее время не превышает 3-5 лет.

Горизонт расчета измеряется количеством шагов расчета. Шаг расчета может изменяться в течение расчетного периода (обычно увеличивается к концу).

Предприятие ЗАО «Компания «Русский капитал» находится на этапе стабилизации, которому соответствует горизонт расчёта равный 5 годам. Шаг расчета принимается равным одному году.



10.2.2. РАСЧЁТ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА

Для расчёта использовался чистый денежный поток, сформированный собственным капиталом предприятия.

Различают два основных метода к оценке денежного потока: прямой и косвенный. Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по счетам компании. Косвенный метод основан на анализе статей баланса и отчёта о финансовых результатах.

Также различают поэлементный и целостный подходы при расчёте денежного потока.

Поэлементный подход расчёта денежного потока предполагает прогнозирование каждой составляющей денежного потока: физический объём производства и реализации по всей номенклатуре товаров и услуг с разбивкой по рассматриваемым периодам, а также полный свод затрат на производство и реализацию продукции. Дополнительная сложность связана с необходимостью прогнозирования показателей на достаточно длинный по российским условиям период - 5 лет.

Целостный подход расчета денежного потока предполагает: восстановление значений денежного потока из финансовой отчётности предприятия за прошедшие отчётные периоды, определения тенденций и последующего прогнозирования денежного потока на будущие периоды на основе выявленной таким образом тенденции.

В зависимости от учета в денежном потоке инфляционной составляющей, различают номинальный и реальный денежные потоки. Первый зависит от инфляции, второй нет. При стабильных и незначительных темпах инфляции большинство западных оценщиков рекомендуют использовать номинальный денежный поток и соответственно номинальную ставку дисконтирования. Вместе с тем, в странах с высокой инфляцией, на практике, наиболее целесообразно пользоваться реальными показателями денежного потока и затрат на капитал или показателями, выраженными в стабильной валюте.

Учитывая ретроспективные данные об уровне инфляции, строить объективные прогнозы темпов инфляции на горизонт расчета проблематично. Денежный поток и все его составляющие рассчитывается в рублях в номинальном выражении без учета инфляции.

10.2.3. РАСЧЕТ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ В ПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ

За период 2009-2014 годы предприятие, оказывая услуги по аренде, приносило среднюю чистую прибыль 7 963 тыс.руб. в год.

Табл. 10.1. Показатели деятельности предприятия, тыс.руб.

Наименование	2011	2012	2013	2014	На 01.10.2015
Выручка	40 095	43 345	54 482	43 415	29 894
Себестоимость продаж	21 361	33 143	32 316	30 918	21 642
Валовая прибыль (убыток)	18 734,0	10 202,0	22 166,0	12 497,0	8 222
Чистая прибыль (убыток)	2 444,0	5 841,0	15 225,0	8 344,0	4 415

Прогноз чистой прибыли выполнен по среднерыночным показателям в сфере предоставления услуг по аренде административных помещений класса В и закрытых парковок.

В прогнозе учитывались инфляционные ожидания по планам социально-экономического развития России на долгосрочную перспективу.



Прогноз выручки и валовой прибыли

Прогноз валовой прибыли на период с 01.10.2015 года по 30.09.2020 года выполнен по текущей базовой рыночной цене аренды административных помещений класса В без НДС и операционно-коммунальных расходов 30,231 тыс.руб/кв.м. год. С учетом типичных коммунальных и эксплуатационных расходов 4,0 тыс.руб/кв.м. год цена арендных услуг составит 34,231 тыс.руб/кв.м. год. Рыночная цена аренды машино-места составляет 239,055 тыс.руб/м.м. год. Валовая прибыль рассчитана без учета инфляции.

Табл. 10.2. Прогноз валовой прибыли, тыс.руб.

Наименование	01.10.2015-30.09.2016	01.10.2016-30.09.2017	01.10.2017-30.09.2018	01.10.2018-30.09.2019	01.10.2019-30.09.2020
Эффективная площадь административных помещений, кв.м	4 640	4 640	4 640	4 640	4 640
Количество паркомест, шт.	12	12	12	12	12
Индекс цены аренды с учетом инфляции	102,3	105,0	105,0	105,0	105,0
Среднегодовой ИПЦ, %	106,4	106,0	105,0	105,0	105,0
Индекс цены аренды, очищенный от инфляции	0,94	0,99	1,00	1,00	1,00
Рыночная арендная ставка без НДС с учетом коммунальных и эксплуатационных расходов:					
административные помещения, тыс.руб./кв.м год	32,177	31,855	31,855	31,855	31,855
машиноместа, тыс.руб./м.м год	224,712	222,465	222,465	222,465	222,465
Выручка					
административные помещения, тыс.руб.	149 301	147 807	147 807	147 807	147 807
машиноместа, тыс.руб.	2697	2670	2670	2670	2670
Итого, тыс.руб.	151 998	150 477	150 477	150 477	150 477
Себестоимость, тыс.руб./год	29 063	28 772	28 772	28 772	28 772
Валовая прибыль, тыс.руб./год	122 935	121 705	121 705	121 705	121 705

Прогноз коммерческих и управленческих расходов выполнен по анализу работы предприятия.

Коммерческих расходов за аналитический период не было - 0,0

Управленческие расходы рассчитываются по среднеотраслевым данным за период 2013-2014 годы в 9,6% от выручки.

Табл. 10.3. Прогноз коммерческих и управленческих расходов, тыс.руб.

Наименование	01.10.2015-30.09.2016	01.10.2016-30.09.2017	01.10.2017-30.09.2018	01.10.2018-30.09.2019	01.10.2019-30.09.2020
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг	151 998	150 477	150 477	150 477	150 477
Коммерческие расходы	0	0	0	0	0



Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Управленческие расходы	14 592	14 446	14 446	14 446	14 446

Расчет прибыли (убытка) от продаж выполнен в Табл. 10.4.

Табл. 10.4. Расчет прибыли (убытка) от продаж, тыс.руб.

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Валовая прибыль	122 935	121 705	121 705	121 705	121 705
Коммерческие расходы	0	0	0	0	0
Управленческие расходы	14 592	14 446	14 446	14 446	14 446
Прибыль (убыток) от продаж	108 343	107 259	107 259	107 259	107 259

Прогноз прочих расходов и доходов выполнен по анализу работы предприятия.

Проценты к получению, доходы от участия в других организациях не планируются, так как за анализируемый период 2011-2014 годы и на 01.10.2015 их не было.

Долгосрочные кредиты на прогнозный период не планируются.

Сальдо прочих операционных доходов и расходов прогнозируется методом фиксации составляющих на уровне 2014 года.

Сводка прочих расходов и доходов представлена ниже.

Табл. 10.5. Прогноз прочих расходов и доходов, тыс.руб.

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Проценты к получению	812	812	812	812	812
Проценты к уплате	0	0	0	0	0
Доходы от участия в других организациях	0	0	0	0	0
Прочие доходы	108	108	108	108	108
Прочие расходы	719	719	719	719	719
Сальдо прочих доходов и расходов	201	201	201	201	201

Табл. 10.6. Прогноз прибыли до налогообложения, тыс.руб.

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Прибыль (убыток) от продаж	108 343	107 259	107 259	107 259	107 259
Сальдо прочих доходов и расходов	201	201	201	201	201
Прибыль (убыток) до налогообложения	108 544	107 460	107 460	107 460	107 460

Табл. 10.7. Расчет прогнозного налога на прибыль выполнен по нормативной ставке

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Прибыль(убыток) до налогообложения	108 544	107 460	107 460	107 460	107 460
Проценты по кредитам, уменьшающие налогооблагаемую прибыль	0	0	0	0	0
Налогооблагаемая прибыль	108 544	107 460	107 460	107 460	107 460
Нормативная ставка	0,20				
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	21 709	21 492	21 492	21 492	21 492

Отложенные налоговые активы и обязательства прогнозируются методом фиксации на последнюю отчетную дату 01.10.2015 года. Прогноз чистой прибыли за период с 01.10.2015 года по 30.09.2020 года выполнен в Табл. 10.8.

Табл. 10.8. Расчет чистой прибыли

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Прибыль (убыток) до налогообложения	108 544	107 460	107 460	107 460	107 460
Отложенные налоговые активы	342	342	342	342	342
Отложенные налоговые обязательства	17	17	17	17	17
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	21 709	21 492	21 492	21 492	21 492
Прочие	0	0	0	0	0
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	87 160	86 293	86 293	86 293	86 293

Прогноз капитальных вложений

Капитальные вложения планируются по среднегодовому приросту остаточной стоимости основных средств в размере 377 тыс.руб.

Прогноз амортизационных отчислений

Амортизационные отчисления рассчитываются по первоначальной стоимости основных средств и средней норме амортизационных отчислений.

Табл. 10.9. Прогноз амортизационных отчислений

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Капитальные вложения, тыс.руб.	377	377	377	377	377
Прирост, выбытие основных средств, тыс.руб.	377	377	377	377	377
Первоначальная стоимость основных средств на конец периода, тыс.руб.	171 676	172 053	172 430	172 807	173 184
Средняя норма амортизационных отчислений %	2,2%	.			



Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Амортизационные отчисления, тыс.руб.	3 777	3 785	3 793	3 802	3 810

Расчёт изменения собственного оборотного капитала

Деятельность по сдаче в аренду собственных помещений не требует больших оборотных средств. Поэтому изменения СОК в расчете не учитывались.

Долгосрочные кредиты и займы в прогнозный период не предусматриваются. Текущих долгосрочных кредитов нет.

Расчет денежного потока

Табл. 10.10. Расчет денежного потока, тыс.руб.

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020
Чистая прибыль	87 160	86 293	86 293	86 293	86 293
Балансовые начисления (износ, амортизация)	3 777	3 785	3 793	3 802	3 810
Прирост (-) высвобождение (+) оборотного капитала	0	0	0	0	0
Увеличение (+) долгосрочной задолженности	0	0	0	0	0
Уменьшение (-) долгосрочной задолженности	0	0	0	0	0
Капитальные вложения (-), изъятия вложений (+)	-377	-377	-377	-377	-377
Денежный поток	90 560	89 701	89 709	89 718	89 726

10.2.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТА

Ставка дисконтирования это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дисконтирования устанавливается по среднерыночной доходности в секторе в размере 10,5% и принимается постоянной.

10.2.5. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В ПОСТПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ

Определение стоимости предприятия 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 период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

Модель Гордона капитализирует годовой доход постпрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста:

При темпе роста равным 0 стоимость предприятия определяется капитализацией по ставке дисконтирования за последний год.



Табл. 10.11. Расчет стоимости предприятия в постпрогнозный период по модели Гордона

Наименование и единица измерения	Значение
Денежный поток в последний прогнозный год, тыс.руб.	89 726
Темп роста в постпрогнозный период	0,0
Ставка дисконта	0,105
Стоимость предприятия в постпрогнозный период (терминальная), тыс.руб.	854 533

10.2.6. РАСЧЁТ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Расчет выполнен без учёта дефицита СОС и ликвидационной стоимости непроизводственных активов.

Табл. 10.12. Расчет предварительной стоимости предприятия

Наименование	01.10.2015- 30.09.2016	01.10.2016- 30.09.2017	01.10.2017- 30.09.2018	01.10.2018- 30.09.2019	01.10.2019- 30.09.2020	Стоимость предприятия на 01.10.2020
Денежный поток, тыс.руб	90 560	89 701	89 709	89 718	89 726	854 533
Ставка дисконта	0,105	0,105	0,105	0,105	0,105	0,105
Фактор текущей стоимости	0,951303	0,860908	0,779102	0,70507	0,638072	0,607
Текущая стоимость денежного потока, тыс.руб	86 150	77 224	69 892	63 257	57 252	518 702
Предварительная стоимость предприятия, тыс.руб	872 477	.				

Предварительная стоимость оцениваемого предприятия, рассчитанная, как текущая стоимость денежного потока будущих доходов предприятия в прогнозном и остаточном периодах без учёта изменения собственного оборотного капитала на начало расчетного периода и рыночной стоимости избыточных активов, на 01 октября 2015 г. равна 872 477 тыс.руб.

10.2.7. РАСЧЁТ ИТОГОВОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

После определения предварительной стоимости предприятия для получения окончательной величины стоимости вносятся поправки на избыток или недостаток собственных оборотных средств предприятия и на ликвидационную стоимость непрофильных активов.

Первая поправка учитывает фактическую величину собственного оборотного капитала на период до даты оценки. Корректировкой учитывается высвобождение или прирост средств на дату оценки. Изменения СОК в прогнозный период в расчете денежного потока не учитываются. Поэтому поправка на величину СОК равна 0.

Вторая поправка учитывает активы предприятия, которые не участвуют в основной деятельности. К ним относятся краткосрочные финансовые вложения.

Третья поправка учитывает краткосрочные кредиты предприятия на дату оценки. Их рыночная стоимость вычитается из предварительной стоимости.

Стоимость действующего предприятия ЗАО «Компания «Русский капитал» определённая доходным подходом, без учёта НДС, составляет 872 477 руб.

Рыночная стоимость собственного капитала (100% пакет обыкновенных именных акций) ЗАО «Компания «Русский капитал», рассчитанная в рамках доходного подхода, по состоянию на 01 октября 2015 г. округленно составляет 872 477 тыс. руб.

10.2.8. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Заключение о рыночной стоимости выносится на основе согласования результатов применяемых подходов. При согласовании проводятся:

- итоговая проверка данных, на которых основывается оценка;
- проверка обоснованности допущений, положенных в основу оценки;
- проверка правильности расчетов;
- синтез оценочных стоимостей по подходам в единое заключение о рыночной стоимости.

Выбор числовых значений весовых коэффициентов для расчета взвешенной рыночной стоимости, определен экспертно по следующим критериям:

- тип, качество, обширность исходных данных, на основе которых проводится расчет по подходам;
- погрешность расчетного метода (точный, приближенный, ориентировочный);
- объективность параметров, использованных при расчетах (расчетные, экспертные);
- способность используемого подхода и метода учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость.

Выбор значений весовых коэффициентов определяется, степенью доверия к результатам расчетных методов, которая обусловлена обоснованностью и правомочностью применения каждого метода при имеющейся достоверности исходных данных.

Результаты расчетов рыночной стоимости 100% участия в ЗАО «Компания «Русский капитал» по подходам приведены в Табл. 10.13.

Табл. 10.13. Результаты разных подходов

Подход	Рыночная стоимость собственного капитала, руб
Затратный	1 546 405 000
Сравнительный 0	не применялся
Доходный	872 477 000

Затратный подход реализован методом накопления активов. Основная часть активов – основные средства (89,2%) и дебиторская задолженность (0,81%) учтены в активах по рыночной стоимости. Балансовая стоимость пассивов, кредиторской задолженности (99,66%) соответствуют рыночной. Поэтому результаты подхода характеризуются высокой точностью.

Расчет доходным подходом выполнен по среднерыночным данным.

В результате, учитывая высокую объективность затратных расчетов, затратному подходу присваивается вес равный 0,6, доходному подходу присваивается вес равный 0,4.

Рыночная стоимость предприятия ЗАО «Компания «Русский капитал», определяется, как взвешенная, полученная каждым из подходов стоимость.

Табл. 10.14. Расчет рыночной стоимости



Подход	Стоимость собственного капитала, руб.	Весовой коэффициент	
Затратный	1 546 405 000	0,5	773 202 500
Доходный	872 477 000	0,5	436 238 500
Рыночная стоимость собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал»			1 209 441 000

Рыночная стоимость собственного капитала (100% пакет обыкновенных именных акций) ЗАО «Компания «Русский капитал», по состоянию на 01 октября 2015 г. округленно составляет 1 209 400 тыс. руб.

11. ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ

На основании Приложения № 29 от 13 ноября 2015 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г. была выполнена оценка рыночной стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

Для определения рыночной стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» был использован затратный и доходный подходы и обоснован отказ от сравнительного подхода.

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов рыночная стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100 % от уставного капитала) по состоянию на 01 октября 2015 г. округленно составляет:

1 209 400 000 рублей

(Один миллиард двести девять миллионов четыреста тысяч рублей),

Стоимость одной обыкновенной именной акции ЗАО «Компания «Русский капитал» в составе пакета округленно составляет:

1 406,28 руб.

(Одна тысяча четыреста шесть рублей 28 коп.)

12. ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ

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

- изложенные в Отчете факты правильны, соответствуют действительности и основываются на знаниях оценщика;
- сделанный анализ, высказанные мнения, полученные выводы и результаты расчетов действительны исключительно в пределах указанных в Отчете допущений и ограничивающих условий и являются следствием, как непредвзятого анализа исходных данных, так и персональной профессиональной практики;
- оценщик не имеет личной заинтересованности - ни настоящей, ни будущей - относительно оцениваемых объектов или какой-либо предвзятости в отношении вовлеченных сторон;
- вознаграждение оценщика не связано с итоговой величиной стоимости объектов оценки и не обусловлено какими-либо другими условиями, кроме как выполнением работ по данному Отчету, а также не зависит от тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной, максимальной или оговоренной цены, оценка была проведена в соответствии с кодексом этики и стандартами исполнения;
- образование оценщика соответствует необходимым требованиям;
- оценщик имеет опыт оценки, связанный с местонахождением и категорией аналогичного имущества, а использованный объем информации достаточен для проведения объективной оценки;
- оценщик лично проводил обследование имущества путем его осмотра;
- ни одно лицо, кроме подписавших настоящий отчет не оказывало профессионального содействия оценщикам;
- оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральных стандартов оценки: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, утвержденных Приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №№ 297-299 (соответственно) и ФСО №7, утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611 ФСО № 8 утвержденных приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326 (соответственно), также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»;
- Рыночная стоимость признается действительной на дату определения стоимости – 01 октября 2015 г.

Специалисты, принимавшие участие в исследовании:

К.В.Лигачев

Генеральный директор ЗАО «НАОиК»

В.В. Бережной



13. ПРИЛОЖЕНИЕ № 1. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Исходные данные

Основой для проведения финансового анализа ЗАО "Компания "Русский капитал" стали следующие данные:

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

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

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 31.12.2014 года.

Актив баланса

Таблица 1

Баланс (Форма 1)					
Статья баланса	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0	0,0
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0	0,0	0,0	0,0
Материальные поисковые активы	1140	0,0	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1150	0,0	138 126,0	135 327,0	133 283,0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовые вложения	1170	0,0	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые активы	1180	481,0	197,0	145,0	342,0
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу I	1100	481,0	138 323,0	135 472,0	133 625,0
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1210	296,0	290,0	267,0	263,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	2 977,0	1 512,0	1 458,0	3 400,0
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,0	0,0	0,0	0,0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	11 795,0	3 288,0	13 502,0	19 311,0
Прочие оборотные активы	1260	116,0	16,0	19,0	55,0
Итого по разделу II	1200	15 184,0	5 106,0	15 246,0	23 029,0
БАЛАНС	1600	15 665,0	143 429,0	150 718,0	156 654,0

Пассив баланса

Таблица 2

ПАССИВ					
		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	86 000,0	86 000,0	86 000,0	86 000,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0	0,0	0,0	0,0
Добавочный капитал	1350	45 020,0	45 020,0	45 020,0	45 020,0
Резервный капитал	1360	0,0	0,0	0,0	0,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(7 436,0)	7 789,0	16 133,0	20 549,0
Итого по разделу III	1300	123 584,0	138 809,0	147 153,0	151 569,0
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	1410	0,0	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	21,0	18,0	17,0	17,0
Оценочные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу IV	1400	21,0	18,0	17,0	17,0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	1510	30 895,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	1520	3 354,0	4 602,0	3 548,0	5 068,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0	0,0
Оценочные обязательства	1540	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие обязательства	1550	0,0	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу V	1500	34 249,0	4 602,0	3 548,0	5 068,0
БАЛАНС	1700	157 854,0	143 429,0	150 718,0	156 654,0



Отчет о финансовых результатах

Таблица 3

Отчет о финансовых результатах (Форма №2)					
Наименование показателя	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка	2110	43 345,0	54 482,0	43 415,0	29 864,0
Себестоимость продаж	2120	(33 143,0)	(32 316,0)	(30 918,0)	(21 642,0)
Валовая прибыль (убыток)	2100	10 202,0	22 166,0	12 497,0	8 222,0
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(4 205,0)	(4 390,0)	(4 761,0)	(5 288,0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	5 997,0	17 776,0	7 736,0	2 934,0
Прочие доходы и расходы					
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	83 868,0	527,0	812,0	1 346,0
Проценты к уплате	2330	(84 668,0)	(1 080,0)	0,0	0,0
Прочие доходы	2340	321,0	0,0	18,0	0,0
Прочие расходы	2350	(334,0)	(111,0)	(67,0)	(61,0)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	5 184,0	17 112,0	8 499,0	4 219,0
Текущий налог на прибыль	2410	0,0	(1 606,0)	(105,0)	0,0
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	1 351,0	1 535,0	(1 545,0)	(1 040,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(13,0)	3,0	2,0	0,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	327,0	(284,0)	(52,0)	196,0
Прочее	2460	343,0	0,0	0,0	0,0
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	5 841,0	15 225,0	8 344,0	4 415,0
Справочно					
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	5 841,0	15 225,0	8 344,0	4 415,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Структура баланса

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

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

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

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

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

- капитал и резервы
- долгосрочные обязательства
- краткосрочные обязательства

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

Прежде всего, следует отметить, что величина чистого оборотного капитала ЗАО "Компания "Русский капитал" на конец анализируемого периода (31.12.2014 г.) составила 11698,0 тыс.руб. что говорит о том, что предприятие имеет чистый оборотный капитал для поддержания своей деятельности и на отчетную дату положение предприятия можно назвать достаточно стабильным.



Однако все же необходимо более подробно изучить структуру имущества ЗАО "Компания "Русский капитал".

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

В графическом виде структура имущества ЗАО "Компания "Русский капитал" на протяжении всех рассматриваемых периодов представлена на рисунке №1.



Актив баланса

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

Структура актива баланса

Таблица 4

Баланс, форма 1 (Относит. изменения структуры)					
СТАТЬЯ БАЛАНСА	Код строки	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1110	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	1120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	1140	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Основные средства	1150	0,0%	96,3%	89,8%	85,1%
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	1170	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые активы	1180	3,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	1100	3,1%	96,4%	89,9%	85,3%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1210	1,9%	0,2%	0,2%	0,2%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1230	19,0%	1,1%	1,0%	2,2%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	75,3%	2,3%	9,0%	12,3%
Прочие оборотные активы	1260	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу II	1200	96,9%	3,6%	10,1%	14,7%
БАЛАНС	1600	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



Изменения в активе баланса

Таблица 5

Баланс, (Форма №1) - Изменения	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс.выражении	Темп прироста	Удельного веса
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Нематериальные поисковые активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Основные средства	0,0	135 327,0	135 327,0	0,0%	89,8%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые активы	481,0	145,0	-336,0	-69,9%	-3,0%
Прочие внеоборотные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	481,0	135 472,0	134 991,0	28 064,7%	86,8%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	296,0	267,0	-29,0	-9,8%	-1,7%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	2 977,0	1 458,0	-1 519,0	-51,0%	-18,0%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Денежные средства и денежные эквиваленты	11 795,0	13 502,0	1 707,0	14,5%	-66,3%
Прочие оборотные активы	116,0	19,0	-97,0	-83,6%	-0,7%
Итого по разделу II	15 184,0	15 246,0	62,0	0,4%	-86,8%
БАЛАНС	15 665,0	150 718,0	135 053,0	862,1%	0,0%

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, увеличилась. По сравнению с концом 31.12.2012 г. активы и валюта баланса выросли на 862,1%, что в абсолютном выражении составило 135053,0 тыс.руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 150718,0 тыс.руб.

В более значительной степени это произошло за счет увеличения статьи 'Основные средства'. За прошедший период рост этой статьи составил 135327,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - 0,0%) и на конец анализируемого периода значение статьи 'Основные средства' достигло 135327,0 тыс.руб.

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2012 г. составляла 481,0 тыс.руб., возросли на 134991,0 тыс.руб. (темп прироста составил 28064,7%) и на 31.12.2014 г. их величина составила 135472,0 тыс.руб. (89,9% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2012 г. 15184,0 тыс.руб. также возросла на 62,0 тыс.руб. (темп прироста составил 0,4%) и на 31.12.2014 г. их величина составила 15246,0 тыс.руб. (10,1% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 31.12.2014 г. составила 89,8% что говорит о 'тяжелой' структуре активов предприятия и свидетельствует о значительных накладных расходах и высокой чувствительности к изменениям выручки.

Как видно из таблицы №5, на конец отчетного периода наибольший удельный вес в структуре совокупных активов приходится на внеоборотные активы (89,9%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Кроме того наблюдается тенденция в сторону ухудшения по сравнению с базовым анализируемым периодом. В отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса увеличился на 86,8%.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 135327,0, по сравнению с базовым периодом, статьи 'Основные средства'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 1707,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Денежные средства и денежные эквиваленты'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период в сумме снизился на 1519,0 тыс.руб. что говорит о положительной тенденции и может свидетельствовать об улучшении ситуации с оплатой продукции предприятия и о выборе подходящей политики продаж.

Рассматривая дебиторскую задолженность "ЗАО "Компания "Русский капитал" следует отметить, что предприятие на 31.12.2014 г. имеет пассивное сальдо (кредиторская задолженность больше



дебиторской). Таким образом, предприятие финансирует свою текущую деятельность за счет кредиторов. Размер дополнительного финансирования составляет 2090,0 тыс.руб.

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

Пассив баланса

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

Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ		31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	549,0%	60,0%	57,1%	54,9%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	1350	287,4%	31,4%	29,9%	28,7%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-47,5%	5,4%	10,7%	13,1%
Итого по разделу III	1300	788,9%	96,8%	97,6%	96,8%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	1410	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1430	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	1400	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	1510	197,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	1520	21,4%	3,2%	2,4%	3,2%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1540	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие обязательства	1550	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	1500	218,6%	3,2%	2,4%	3,2%
БАЛАНС	1700	1007,7%	100,0%	100,0%	100,0%

Изменения пассива баланса.

Таблица 7

ПАССИВ		Изменения			
		В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса	
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	86 000,0	86 000,0	0,0	0,0%	-491,9%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	45 020,0	45 020,0	0,0	0,0%	-257,5%
Резервный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-7 436,0	16 133,0	23 569,0	317,0%	58,2%
Итого по разделу III	123 584,0	147 153,0	23 569,0	19,1%	-691,3%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	21,0	17,0	-4,0	-19,0%	-0,1%
Оценочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	21,0	17,0	-4,0	-19,0%	-0,1%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	30 895,0	0,0	-30 895,0	-100,0%	-197,2%
Кредиторская задолженность	3 354,0	3 548,0	194,0	5,8%	-19,1%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	34 249,0	3 548,0	-30 701,0	-89,6%	-216,3%
БАЛАНС	157 854,0	150 718,0	-7 136,0	-4,5%	-907,7%

В части пассивов, увеличение валюты баланса в наибольшей степени произошло за счет роста статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)'. За прошедший период рост этой статьи составил 23569,0 тыс.руб. (в процентном соотношении ее рост составил 317,0%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)' установилось на уровне 16133,0 тыс.руб.

Рассматривая изменение собственного капитала ЗАО "Компания "Русский капитал" отметим, что его значение за анализируемый период увеличилось. на 31.12.2014 г. величина собственного капитала предприятия составила 147153,0 тыс.руб. (97,6% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно снизилась. на 31.12.2014 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 3565,0 тыс.руб. (2,4% от общей величины пассивов). Снижение заемных средств



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

Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина возросла на 23569,0 тыс.руб. и составила 16133,0 тыс.руб. Изменение резервов составило 0,0 тыс.руб., а нераспределенной прибыли 23569,0 тыс.руб. Это в целом можно назвать положительной тенденцией так как увеличение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить о эффективной работе предприятия.

В общей структуре пассивов величина собственного капитала, которая на 31.12.2012 г. составляла 123584,0 тыс.руб., возросла на 23569,0 тыс.руб. (темп прироста составил 19,1%), и на 31.12.2014 г. его величина составила 147153,0 тыс.руб. (97,6% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет роста статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) - на 23569 тыс.руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 31.12.2014 г. превышают долгосрочные на 3531,0 тыс.руб. что при существующем размере собственного капитала и резервов может и не повлиять на финансовую устойчивость предприятия, однако для улучшения структуры пассивов предпочтительно превышение долгосрочной задолженности над краткосрочной. Следует сопоставить вышеописанные факторы и провести более углубленный анализ.

Долгосрочная кредиторская задолженность, величина которой на 31.12.2012 г. составляла 21,0 тыс.руб., снизилась на -4,0 тыс.руб. (темп уменьшения составил -19,0%), и на 31.12.2014 г. ее величина составила 17,0 тыс.руб. (0,0% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на снижение долгосрочных пассивов оказало уменьшение статьи 'Отложенные налоговые обязательства'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило -4,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - -19,0%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Отложенные налоговые обязательства' установилось на уровне 17,0 тыс.руб.

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2012 г. составляла 34249,0 тыс.руб. также снизилась на 30701,0 тыс.руб. (темп снижения краткосрочных обязательств составил 89,6%), и на 31.12.2014 г. ее величина установилась на уровне 3548,0 тыс.руб. (2,4% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на снижение краткосрочной кредиторской задолженности оказало уменьшение статьи 'Заемные средства'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило -30895,0 тыс.руб. (в процентном соотношении снижение составило -100,0%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Заемные средства' установилось на уровне 0,0 тыс.руб.

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 31.12.2014 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 3548 тыс.руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 100,0%)

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

Агрегированный баланс

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

Структура агрегированного баланса представлена в табл. №8.



Агрегированный баланс.

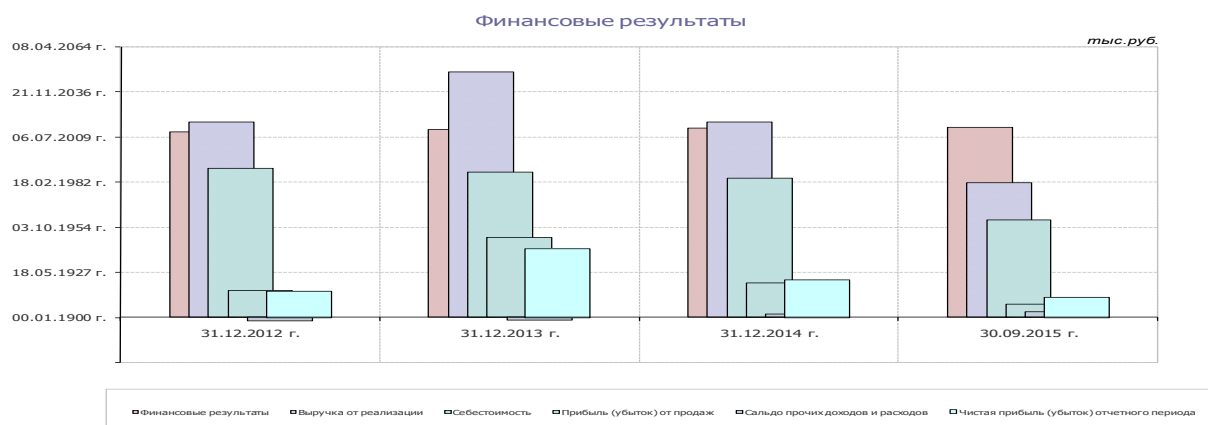
Таблица 8

Агрегированный баланс - Изменения				
АКТИВ	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	в абс. выражении	Изменения темп прироста
Внеоборотные активы	481,0	135 472,0	134 991,0	28 064,7%
Оборотные активы	15 184,0	15 246,0	62,0	0,4%
Запасы и затраты	296,0	267,0	-29,0	-9,8%
Краткосрочная дебиторская задолженность	2 977,0	1 458,0	-1 519,0	-51,0%
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	11 795,0	13 502,0	1 707,0	14,5%
Прочие оборотные активы	116,0	19,0	-97,0	-83,6%
Баланс	15 665,0	150 718,0	135 053,0	862,1%
ПАССИВ				
Собственный капитал	123 584,0	147 153,0	23 569,0	19,1%
Долгосрочные пассивы	21,0	17,0	-4,0	-19,0%
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	21,0	17,0	-4,0	-19,0%
Краткосрочные пассивы	34 249,0	3 548,0	-30 701,0	-89,6%
Займы и кредиты	30 895,0	0,0	-30 895,0	-100,0%
Кредиторская задолженность	3 354,0	3 548,0	194,0	5,8%
Прочие краткосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
Баланс	157 854,0	150 718,0	-7 136,0	-4,5%

Анализ финансовых результатов деятельности ЗАО "Компания "Русский капитал"

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

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



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

Таблица 9

Отчет о финансовых результатах (Форма №2) (Изменения)				
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	в абс. выражении	Изменения Темп прироста Удельного веса
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	43 345,0	43 415,0	70,0	0,2%
Себестоимость продаж	(33 143,0)	(30 918,0)	-2 225,0	-6,7%
Валовая прибыль (убыток)	10 202,0	12 497,0	2 295,0	22,5%
Коммерческие расходы	0,0	0,0	0,0	0,0%
Управленческие расходы	(4 205,0)	(4 761,0)	556,0	13,2%
Прибыль (убыток) от продаж	5 997,0	7 736,0	1 739,0	29,0%
Прочие доходы и расходы				
Проценты к получению	83 868,0	812,0	-83 056,0	-99,0%
Проценты к уплате	(84 668,0)	0,0	-84 668,0	-100,0%
Доходы от участия в других организациях	0,0	0,0	0,0	0,0%
Прочие доходы	321,0	18,0	-303,0	-94,4%
Прочие расходы	(334,0)	(67,0)	-267,0	-79,9%
Прибыль (убыток) до налогообложения	5 184,0	8 499,0	3 315,0	63,9%
Изменение отложенных налоговых активов	327,0	(52,0)	-379,0	-115,9%
Изменение отложенных налоговых обязательств	(13,0)	2,0	15,0	115,4%
Текущий налог на прибыль	0,0	(105,0)	105,0	0,0%
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	5 841,0	8 344,0	2 503,0	42,9%
Справочно				
Совокупный финансовый результат периода	5 841,0	8 344,0	2 503,0	42,9%
Базовая прибыль (убыток) на акцию	0,0	0,0	0,0	0,0%
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	0,0	0,0	0,0	0,0%



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

Таблица 10

Оценка показателей ФХД - Изменения	Изменения			
	Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс.выражении
1. Объем продаж	43 345,0	43 415,0	70,0	0,2%
2. Прибыль от продаж	5 997,0	7 736,0	1 739,0	29,0%
3. Амортизация	0,0	0,0	0,0	0,0%
4. EBITDA	5 997,0	7 736,0	1 739,0	29,0%
5. Чистая прибыль	5 841,0	8 344,0	2 503,0	42,9%
6. Рентабельность продаж, %	13,8%	17,8%	4,0%	28,8%
7. Чистые активы	-18 605,0	147 153,0	165 758,0	890,9%
8. Оборачиваемость чистых активов, %	-232,98%	29,50%	262,5%	112,7%
9. Рентабельность чистых активов, %	-32,23%	5,26%	37,5%	116,3%
10. Собственный капитал	123 584,0	147 153,0	23 569,0	19,1%
11. Рентабельность собственного капитала, %	4,73%	5,84%	1,1%	23,5%
12. Кредиты и займы	30 895,0	0,0	-30 895,0	-100,0%
13. Финансовый рычаг	0,3	0,0	-0,3	-91,3%
14. Реинвестированная прибыль	0,0	0,0	0,0	0,0%
15. Коэффициент реинвестирования	0,0	0,0	0,0	0,0%
16. Экономический рост предприятия	0,0	0,0	0,0	0,0%
17. Сумма процентов за кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
18. Средневзвешенная стоимость капитала	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Из таблицы №9 видно, что выручка от реализации компании по сравнению с базовым периодом незначительно увеличилась (с 43345,0 тыс.руб. на 31.12.2012 г. до 43415,0 тыс.руб. на 31.12.2014 г.). За анализируемый период изменение объема продаж составило 70,0 тыс.руб. Тем прироста составил 0,2%

Валовая прибыль на 31.12.2012 г. составляла 10202,0 тыс.руб. За анализируемый период она возросла на 2295,0 тыс.руб., что следует рассматривать как положительный момент и на 31.12.2014 г. составила 12497,0 тыс.руб.

Прибыль от продаж на 31.12.2012 г. составляла 5997,0 тыс.руб. За анализируемый период она , также как и валовая прибыль, возросла на 1739,0 тыс.руб., и на 31.12.2014 г. прибыль от продаж составила 7736,0 тыс.руб.

Следует отметить высокий уровень коммерческих и управленческих расходов в структуре отчета о деятельности организации. На начало анализируемого периода их доля составляла 12,7%, от себестоимости реализованной продукции, а на конец периода - 15,4% от себестоимости проданных товаров, продукции, работ, услуг.

Показателем повышения эффективности деятельности предприятия можно назвать более высокий рост выручки по отношению к росту себестоимости, который составил 0,2% по сравнению с ростом себестоимости (-6,7%).

Положительным моментом является плюсовое сальдо по прочим доходам и расходам - на 31.12.2012 г. сальдо по прочим доходам и расходам установилось на уровне -813,0 тыс.руб., к тому же наблюдается положительная тенденция – за период с конца 31.12.2012 г. по конец 31.12.2014 г. сальдо по ним увеличилось на 1576,0 тыс.руб.

Как видно из таблицы №10, чистая прибыль за анализируемый период выросла на 2503,0 тыс.руб., и наконец 31.12.2014 г. установилась на уровне 8344,0 тыс.руб. (тем прироста составил 42,9%).

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

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



В рассматриваемом в таблице №10 случае, на конец анализируемого периода рентабельность собственного капитала равна 5,84%, что больше показателя средневзвешенной стоимости капитала, значение которого составило в соответствующем периоде 0,00%. Это говорит о том, что предприятие способно выплатить не только проценты по кредитам и объявленные дивиденды, но и реинвестировать часть чистой прибыли в производство.

Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Компания "Русский капитал" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной. Однако следует обратить внимание на следующие моменты: (увеличение коммерческих и управленческих расходов,).

Показатели рентабельности

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

Динамика показателей рентабельности ЗАО "Компания "Русский капитал" за 31.12.2012 г. - 31.12.2014 г. представлены в таблице №12.

Таблица 12

Показатели рентабельности - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Общая рентабельность, %	12,0%	19,6%	7,6%	63,7%
Рентабельность продаж, %	13,8%	17,8%	4,0%	28,8%
Рентабельность собственного капитала, %	4,7%	5,8%	1,1%	23,5%
Рентабельность акционерного капитала, %	6,8%	9,7%	2,9%	42,9%
Рентабельность оборотных активов, %	38,5%	54,7%	16,3%	42,3%
Общая рентабельность производственных фондов, %	1 751,4%	6,3%	-1 745,1%	-99,6%
Рентабельность всех активов, %	37,3%	5,5%	-31,8%	-85,2%
Рентабельность финансовых вложений, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность основной деятельности	23,5%	28,8%	5,2%	22,3%
Рентабельность производства, %	30,8%	40,4%	9,6%	31,3%

Значения показателей рентабельности ЗАО "Компания "Русский капитал" за весь рассматриваемый период представлены в таблице №12а.

Таблица 12а

Показатели рентабельности					
Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.	
Общая рентабельность, %	11,96%	31,41%	19,58%	14,13%	
Рентабельность продаж, %	13,84%	32,63%	17,82%	9,82%	
Рентабельность собственного капитала, %	4,73%	11,60%	5,84%	3,94%	
Рентабельность акционерного капитала, %	6,79%	17,70%	9,70%	6,84%	
Рентабельность оборотных активов, %	38,47%	298,18%	54,73%	25,56%	
Общая рентабельность производственных фондов, %	1751,35%	12,36%	6,27%	4,21%	
Рентабельность всех активов, %	37,29%	10,62%	5,54%	3,76%	
Рентабельность финансовых вложений, %	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность основной деятельности	23,54%	40,68%	28,78%	27,53%	
Рентабельность производства, %	30,78%	68,59%	40,42%	37,99%	

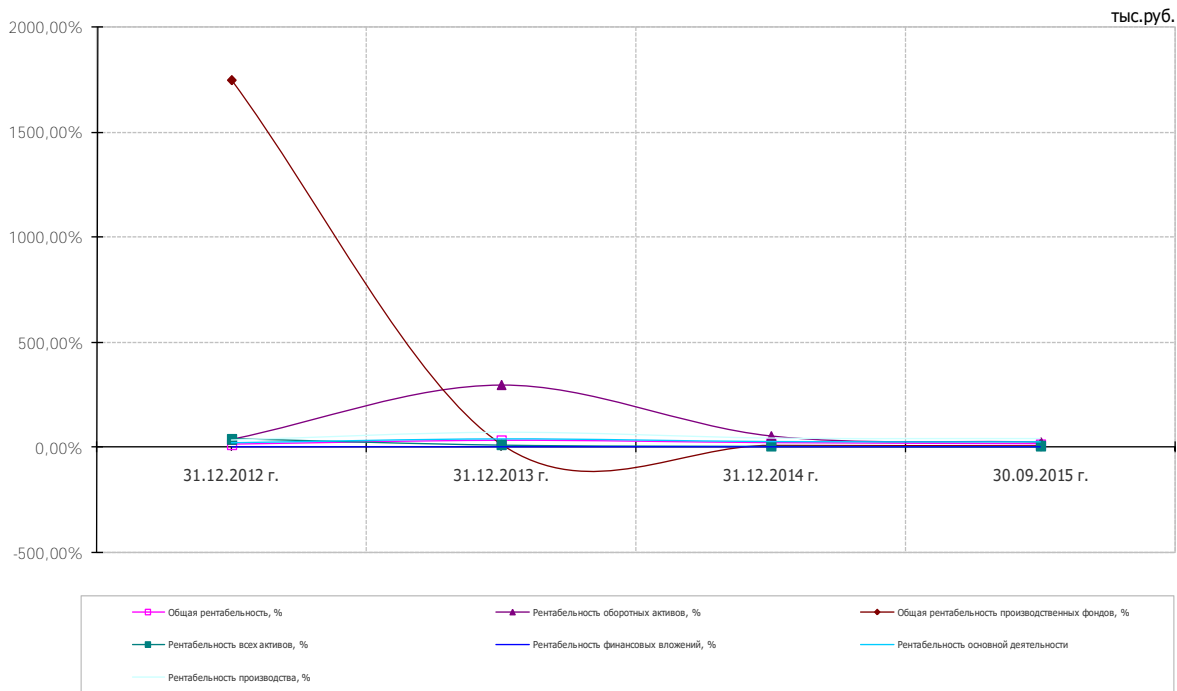
Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего следует отметить, что и на начало, и на конец анализируемого периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у ЗАО "Компания "Русский капитал" выше среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял 12,0%, а на конец периода 19,6% (изменение в абсолютном выражении за период - (7,6%)). Это следует рассматривать как положительный момент.

Повышение рентабельности собственного капитала с 4,73% до 5,84% за анализируемый период было вызвано увеличением чистой прибыли предприятия за анализируемый период на 2503,0 тыс.руб.

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



Показатели рентабельности



Анализ финансовой устойчивости

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ЗАО "Компания "Русский капитал" в абсолютном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 13.

Таблица 13

Анализ фин. устойчивости по абс.показателям - Изменения показатели	Изменения			
	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс.выражении	Темп прироста
1. Источники собственных средств	123584,0	147153,0	23 569,0	19,1%
2. Внеоборотные активы	481,0	135472,0	134 991,0	28 064,7%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	123103,0	11681,0	-111 422,0	-90,5%
4. Долгосрочные кредиты и займы	21,0	17,0	-4,0	-19,0%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	123124,0	11698,0	-111 426,0	-90,5%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	30895,0	0,0	-30 895,0	-100,0%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	154019,0	11698,0	-142 321,0	-92,4%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	296,0	267,0	-29,0	-9,8%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	122807,0	11414,0	-111 393,0	-90,7%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	122828,0	11431,0	-111 397,0	-90,7%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	153723,0	11431,0	-142 292,0	-92,6%
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	0,0	
12.2.	1	1	0,0	
12.3.	1	1	0,0	
финансовая устойчивость предприятия	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость		

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

Таблица 13а

Анализ финансовой устойчивости по абсолютным показателям				
показатели				
	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
1. Источники собственных средств	123584,0	138809,0	147153,0	151569,0
2. Внеоборотные активы	481,0	138323,0	135472,0	133625,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	123103,0	486,0	11681,0	17944,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	21,0	18,0	17,0	17,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	123124,0	504,0	11698,0	17961,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	30895,0	0,0	0,0	0,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	154019,0	504,0	11698,0	17961,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	296,0	290,0	267,0	263,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	122807,0	196,0	11414,0	17681,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	122828,0	214,0	11431,0	17698,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	153723,0	214,0	11431,0	17698,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	1	1
12.2.	1	1	1	1
12.3.	1	1	1	1
финансовая устойчивость предприятия	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ЗАО "Компания "Русский капитал" в относительном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 14.

Таблица 14

Анализ фин.уст-ти по относительным показателям - Изменения	Изменения			
	Наименование финансового коэффициента	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс.выражении
Коэффициент автономии	0,78	0,98	0,19	24,7%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,28	0,02	-0,25	-91,3%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	31,57	0,11	-31,46	-99,6%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	3,61	41,28	37,67	1 044,6%
Коэффициент маневренности	1,00	0,08	-0,92	-92,0%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	415,96	43,81	-372,15	-89,5%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,05	0,90	0,85	1 715,7%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	-0,00	-32,0%
Коэффициент краткосрочной задолженности	90,2%	0,0%	-90,2%	-100,0%
Коэффициент кредиторской задолженности	9,8%	99,5%	89,7%	916,9%

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

Таблица 14а

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям				
Наименование финансового коэффициента				
	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Коэффициент автономии	0,78	0,97	0,98	0,97
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,28	0,03	0,02	0,03
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств.	31,57	0,04	0,11	0,17
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	3,61	30,05	41,28	29,81
Коэффициент маневренности	1,00	0,00	0,08	0,12
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	415,96	1,74	43,81	68,29
Коэффициент имущества производственного назначения	0,05	0,97	0,90	0,85
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэффициент краткосрочной задолженности	90,15%	0,00%	0,00%	0,00%
Коэффициент кредиторской задолженности	9,79%	99,61%	99,52%	99,67%

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

Как видно из таблицы №13, и на 31.12.2012 г., и на 31.12.2014 г. финансовую устойчивость ЗАО "Компания "Русский капитал" по 3-х комплексному показателю можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат.

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям, представленный в таблице №13а, говорит о том, что, по представленным в таблице показателям, по сравнению с базовым периодом (31.12.2012 г.) ситуация на ЗАО "Компания "Русский капитал" осталась в целом на том же уровне.



Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период увеличился на 0,19 и на 31.12.2014 г. составил 0,98. Это выше нормативного значения (0,5) при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

Показатель 'Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)', за анализируемый период снизился на -0,25 и на 31.12.2014 г. составил 0,02. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Показатель 'Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств', за анализируемый период снизился на -31,46 и на 31.12.2014 г. составил 0,11. Коэффициент определяется как отношение мобильных средств (итог по второму разделу) и долгосрочной дебиторской задолженности к иммобилизованным средствам (внеоборотные активы, скорректированным на дебиторскую задолженность долгосрочного характера). Нормативное значение специфично для каждой отдельной отрасли, но при прочих равных условиях увеличение коэффициента является положительной тенденцией.

Показатель 'Коэффициент маневренности', за анализируемый период снизился на -0,92 и на 31.12.2014 г. составил 0,08. Это ниже нормативного значения (0,5). Коэффициент маневренности характеризует, какая доля источников собственных средств находится в мобильной форме. Нормативное значение показателя зависит от характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких. ЗАО "Компания "Русский капитал" На конец анализируемого периода ЗАО "Компания "Русский капитал" обладает тяжелой структурой активов. Доля основных средств в валюте баланса более 40,0%. Таким образом, предприятие можно причислить к фондоемким производствам и нормативное значение этого показателя должно быть выше.

Показатель 'Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами', за анализируемый период снизился на -372,15 и на 31.12.2014 г. составил 43,81. Это выше нормативного значения (0,6-0,8). Коэффициент равен отношению разности между суммой источников собственных оборотных средств, долгосрочных кредитов и займов и внеоборотных активов к величине запасов и затрат.

Анализ ликвидности

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

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

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

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

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

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

Таблица 15

Анализ ликвидн.баланса по относит. Показателям - Изменения	Изменения			
	Наименование коэффициента		В абс.выражении	Темп прироста
	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.		
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,34	3,81	3,46	1005,0%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,43	4,22	3,79	877,6%
Коэффициент текущей ликвидности	0,44	4,30	3,85	869,2%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	8,11	0,77	-7,34	-90,5%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		2,63	-	-

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

Таблица 15а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям	Значение коэффициента			
	Наименование коэффициента			
	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,34	0,71	3,81	3,81
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,43	1,04	4,22	4,48
Коэффициент текущей ликвидности	0,44	1,11	4,30	4,54
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	8,11	0,10	0,77	0,78
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		0,72	2,55	2,31

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2012 г. - 31.12.2014 г. г.г.) находится выше нормативного значения (0,2), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 0,34. На конец анализируемого периода значение показателя возросло, и составило 3,81. Следует заметить, что на конец анализируемого периода значение показателя находится выше нормативного уровня (0,5), что конечно же не угрожает финансовой устойчивости предприятия, однако может говорить об избытке собственных средств предприятия и необходимости направления их на развитие.

Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов. Нормативное значение показателя - 0,6-0,8, означающее, что текущие обязательства должны покрываться на 60-80% за счет быстрореализуемых активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 0,43. на 31.12.2014 г. значение показателя возросло, что можно рассматривать как положительную тенденцию и составило 4,22.

На начало анализируемого периода - на 31.12.2012 г. значение показателя текущей ликвидности составило 0,44. на 31.12.2014 г. значение показателя возросло, что можно рассматривать как положительную тенденцию и составило 4,30. На конец периода показатель находится выше нормативного значения (2,0), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств.

Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли в ближайшие шесть месяцев предприятие утратить свою платежеспособность при существующей динамике изменения

показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне 2,63, что говорит о том, что предприятие не утратит свою платежеспособность, так как показатель больше единицы.

Анализ деловой активности

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

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

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

Таблица 16

Показатели деловой активности (в днях) - Изменения	Изменения			
	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Наименование показателя				
Отдача активов, дней	130,10	1219,54	1 089,44	837,35%
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	#ДЕЛ/0!	1133,75	#ДЕЛ/0!	#ДЕЛ/0!
Оборачиваемость оборотных активов, дней	126,11	84,38	-41,73	-33,09%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	3,22	3,11	-0,11	-3,31%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	126,11	84,38	-41,73	-33,09%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	24,73	12,31	-12,41	-50,20%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	27,86	33,79	5,93	21,30%
Отдача собственного капитала, дней	1026,42	33,79	-992,63	-96,71%
Расчет чистого цикла				
Оборачиваемость материальных запасов, дней	2,46	2,21	-0,24	-9,94%
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	24,73	12,31	-12,41	-50,20%
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,96	0,16	-0,81	-83,65%
Затратный цикл, дней	28,15	14,69	-13,46	-47,83%
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	27,86	29,42	1,56	5,61%
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Производственный цикл, дней	27,86	29,42	1,56	5,61%
Чистый цикл, дней	0,29	-14,73	-15,03	-5 168,96%

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

Таблица 16а

Показатели деловой активности (в днях)	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.	30.09.2015 г.
Наименование показателя				
Отдача активов, дней	130,10	525,62	1219,54	1389,47
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	#ДЕЛ/0!	456,35	1133,75	1214,25
Оборачиваемость оборотных активов, дней	126,11	67,03	84,38	173,02
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	3,22	3,23	3,11	3,28
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	126,11	67,03	84,38	173,02
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	24,73	14,83	12,31	21,96
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	27,86	26,29	33,79	38,95
Отдача собственного капитала, дней	1026,42	866,91	1185,61	1350,37
Расчет чистого цикла				
Оборачиваемость материальных запасов, дней	2,46	1,92	2,21	2,38
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	24,73	14,83	12,31	21,96
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,96	0,11	0,16	0,50
Затратный цикл, дней	28,15	16,85	14,69	24,84
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	27,86	30,41	29,42	45,82
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00	0,00
Производственный цикл, дней	27,86	30,41	29,42	45,82
Чистый цикл, дней	0,29	-13,56	-14,73	-20,98



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

Таблица 17

Показатели деловой активности (в оборотах за период) - Изменения	Изменения			
	Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2014 г.	В абс.выражении
Отдача активов, об	2,8	0,3	-2,5	-89,3%
Отдача основных средств (фондоотдача), об	#ДЕЛ/0!	0,3	#ДЕЛ/0!	#ДЕЛ/0!
Оборачиваемость оборотных активов, об	2,9	4,3	1,4	49,5%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об	112,0	115,8	3,8	3,4%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об	2,9	4,3	1,4	49,5%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об	14,6	29,2	14,7	100,8%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об	12,9	10,7	-2,3	-17,6%
Отдача собственного капитала, об	0,4	0,3	-0,0	-13,4%

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

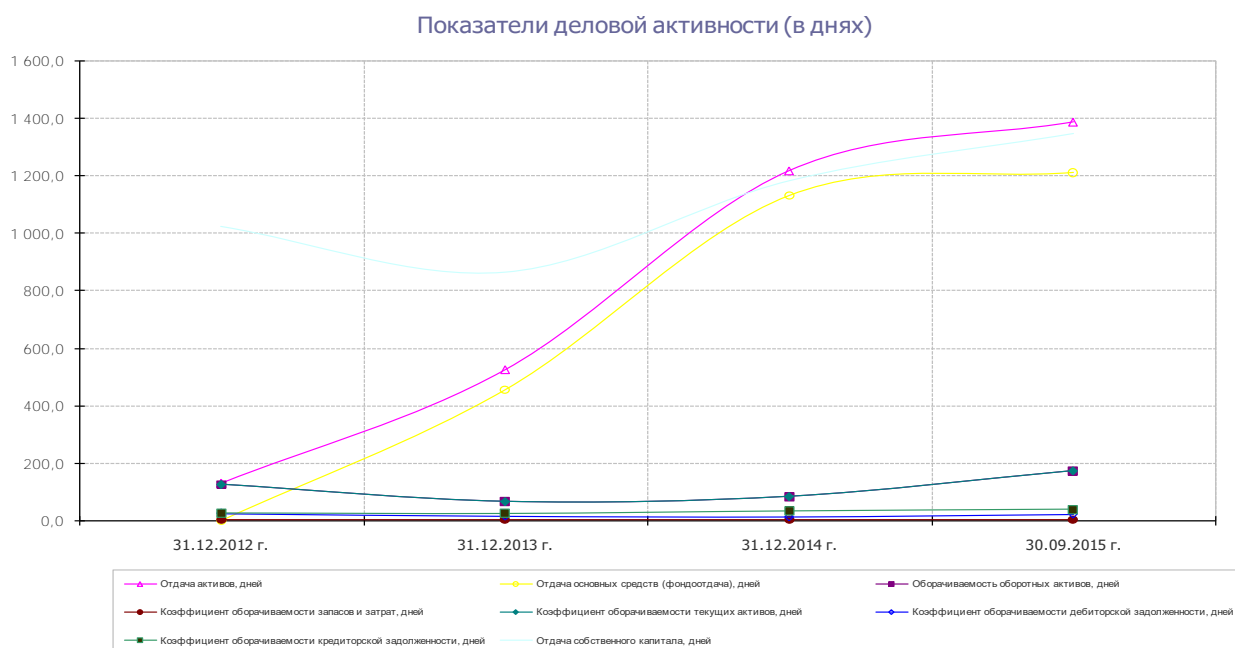
Таблица 17а

Показатели деловой активности (в оборотах за период)	Изменения			
	Наименование показателя	31.12.2012 г.	31.12.2013 г.	31.12.2014 г.
Отдача активов, об.	2,77	0,68	0,30	0,19
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	#ДЕЛ/0!	0,79	0,32	0,22
Оборачиваемость оборотных активов, об.	2,85	5,37	4,27	1,56
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	111,97	111,43	115,80	82,29
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	2,85	5,37	4,27	1,56
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	14,56	24,27	29,24	12,29
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	12,92	13,70	10,65	6,93
Отдача собственного капитала, об.	0,35	0,42	0,30	0,20

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

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

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



Резюме

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

1. На основании проведенного анализа в целом динамику изменения актива баланса можно назвать положительной, но следует обратить внимание на следующие моменты: ().
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Компания "Русский капитал" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной. Однако следует обратить внимание на следующие моменты: (увеличение коммерческих и управленческих расходов,).
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает снижение финансовой устойчивости предприятия.
6. Показатель утраты платежеспособности говорит о том, сможет ли в ближайшие шесть месяцев предприятие утратить свою платежеспособность при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне 2,63, что говорит о том, что предприятие не утратит свою платежеспособность, так как показатель больше единицы.
7. И на 31.12.2012 г., и на 30.09.2015 г. состояние ЗАО "Компания "Русский капитал" по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как 'Абсолютная финансовая устойчивость', так как у предприятия достаточно собственных средств для формирования запасов и затрат
8. На начало анализируемого периода чистый цикл оборачиваемости занимал 0,29 дн. За анализируемый период продолжительность чистого цикла сократилась на 15,03 дн. и составила - 14,73 дн. что говорит об увеличении кредитов поставщиков и покупателей, позволяющих покрыть потребность в финансировании производственного процесса и том, что предприятие может использовать образующийся "излишек" на иные цели, например, на финансирование постоянных активов. Однако, продолжительность чистого цикла велика, и можно говорить о возникновении риска сбоев в погашении кредиторской задолженности и выполнения обязательств по предоставленным авансам покупателей.
9. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2012 г. -18605,0 тыс.руб. возросла на 165758,0 тыс.руб. (темп прироста составил 890,9%), и на 30.09.2015 г. их величина составила 147153,0 тыс.руб.
10. Рассмотрев все три методики, представленные в разделе 'Анализ вероятности банкротства' можно сказать, что за анализируемый период ситуация на предприятии улучшилась. На начало анализируемого периода вероятность банкротства можно было оценить как среднюю, а на конец периода уже как низкую.

14. ПРИЛОЖЕНИЕ № 2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОГО ИМУЩЕСТВА

14.1. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ ИНВ №10110001

14.2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Наименование	Характеристика
Объект оценки	административное здание инв.№10110001 общей площадью 4 456,9 кв.м
Вид определяемой стоимости	рыночная стоимость
Цели и задачи проведения оценки объекта оценки	определение рыночной стоимости объекта оценки для расчета рыночной стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета»
Оцениваемые права	- право собственности на улучшения (здание); - право собственности на земельный участок
Кадастровый № земельного участка	77:01:0005006:12
Площадь, кв.м	3 913
Ограничения и обременения прав на объект оценки	нет
Место нахождения объекта оценки	Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.1
Функциональное назначение объекта оценки	административное
Использование имущества на дату оценки	административное
Собственник объекта оценки	ЗАО «Компания «Русский капитал»
Балансовая стоимость объекта оценки	61 561 096 руб. на 30.09.2015 года
Дата проведения оценки объекта оценки (дата оценки)	01 октября 2015 г.
Курс используемой в отчете валюты ЦБ РФ на дату оценки	1 доллар США = 65,7364 руб.



14.2.1. ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ ПРИГОДНОСТИ ОБЪЕКТА ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ОЦЕНКИ

14.2.1.1. Анализ имущественных прав на объекты оценки

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

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

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

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

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

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

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

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

На дату оценки имущественные права в виде права собственности на нежилое здание общей площадью 4 456,9 кв. м., земельный участок 3 913 кв.м принадлежат ЗАО «Компания «Русский капитал». Это подтверждено правоустанавливающими документами: Свидетельством о государственной регистрации права. Обременения нет.

Поскольку оцениваемое нежилое здание общей площадью 4 456,9 кв. м., земельный участок 3 913 кв.м. принадлежат ЗАО «Компания «Русский капитал» на праве собственности, то оно обладает правом распоряжения им, в том числе правом продажи и передачи во временное пользование (в аренду).

14.2.2. ОПИСАНИЕ МЕСТОПОЛОЖЕНИЯ ОБЪЕКТОВ ОЦЕНКИ

14.2.2.1. Характеристика местоположения объекта оценки

Объект недвижимости на дату оценки используется под размещение офисных помещений.

Расположение и окружение. Оцениваемое здание расположено в 10 минутах пешком от станций метро Спортивная. Инфраструктура района завершена. Окружение смешанное.

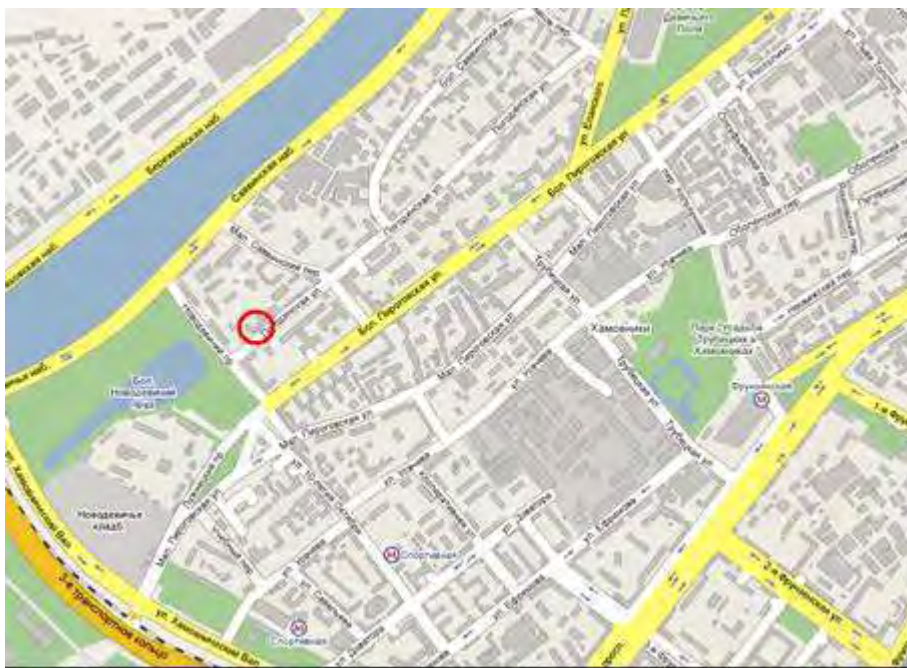


Рис. 14.1. Местоположение

Объемно-планировочные и строительные характеристики улучшений. Краткая характеристика оцениваемого здания приведена в Табл. 14.1.

Табл. 14.1. Краткая характеристика здания

Наименование	Значение
Тип улицы расположения объекта	отдаленная улица
Расстояние до метро (с округлением до 100 м)	800 м
Транспортная доступность	5 мин.общественным транспортом от станций метро Спортивная
Окружение	Смешанная застройка
Особенности расположения	Отсутствуют
Назначение	Административное
Текущее использование	Административное
Технические и эксплуатационные характеристики здания	
Год постройки/реконструкции	1932/1997
Физический износ (по данным БТИ) на 2014 год, %	11

Наименование	Значение
Этажность без учета подземных этажей/подземных этажей	4 и мансарда
Группа капитальности	I
Структура объекта оценки согласно экспликации	
Планировка	Стандартная
Тип отделки	Улучшенная
Общая площадь, кв.м	4 456,90
Общая площадь подземных этажей, кв.м	230
Высота потолка, м	1,9, 2,30, 2,50, 2,80
Офисный класс	B
Земельный участок	
Кадастровый номер	77:01:0005006:12
Площадь, кв.м	3 913
Кадастровая стоимость, руб/кв.м	82 146

Объект оценки используется для предоставления услуг по аренде офисных помещений класса B.

14.2.2.2. Фотографии объектов оценки

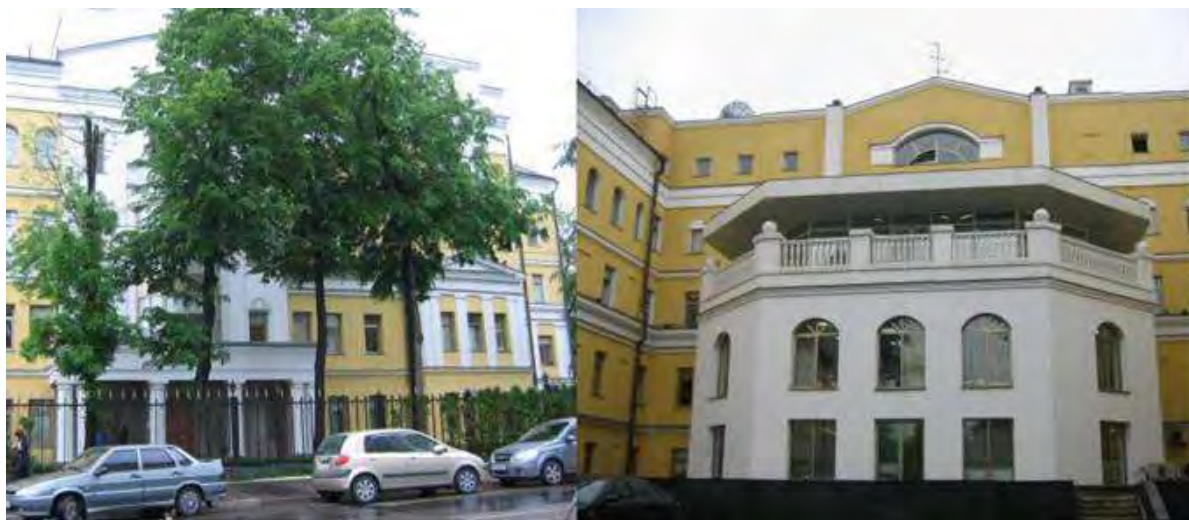




Рис. 14.2 Внешний и внутренний вид

14.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ

14.3.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

14.3.1.1. Общие положения

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

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

В рамках затратного подхода к оценке объекта оценки могут применяться следующие методы⁹:

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

14.3.2. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

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

14.3.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

14.3.3.1. Общие положения

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

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

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

⁹ Оценка недвижимости. Учебник под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2002



корректирования единицы сравнения не должны меняться от одного объекта-аналога к другому;

- согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам. Оценщик должен обосновать схему согласования скорректированных значений единиц сравнения и скорректированных цен объектов-аналогов.

В рамках сравнительного подхода к оценке объекта оценки могут применяться следующие методы¹⁰:

- метод сравнения продаж;
- метод валового рентного мультипликатора.

14.3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ МЕТОДОМ СРАВНЕНИЯ ПРОДАЖ.

14.3.4.1. Общие положения

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

Метод предполагает следующую последовательность действий:

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

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

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

14.3.4.2. Расчет стоимости офисных помещений

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

- Журнал и интернет-портал «Недвижимость и цены»;
- Internet-ресурсы: <http://www.mian.ru>, <http://www.realto.ru/> <http://commercial.realtor.ru>, <http://www.russianrealty.ru>, <http://www.miel.ru> и др.

По результатам исследования рынка был выявлен ряд объектов-аналогов, характеристики, которых приведены в Табл. 14.2.

¹⁰ Оценка недвижимости. Учебник под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2002

Табл. 14.2. Характеристика объектов-аналогов

Адрес	Характеристика)	Общая площадь, кв.м	Общая площадь подвалов помещений, кв.м	Площадь земельного участка, кв.м	№ кадастрового квартала	Кадастровая стоимость земли, руб./кв.м	Форма собственности на земельный участок	Коэффициент парковки подземной автостоянки	Физический износ	Цена предложения без НДС, руб./кв.м	Источник данных
М.Кропоткинская, 15 м.п., Гагаринский пер., д.17	класс В+ (по парковочному мультипликатору класс В+), офисный особняк, построен до 1917г. реконструкция 2012, 3 эт., подвал, участок в аренде, паркинг в цокольном этаже на 3 автомобиля	1 522	470	457	77:01:0001 049:1002	136 840	публичная	1/500	8%	1 522	Агентство недвижимости IKAESTATE, +7 (495) 777-89-98, http://zдание.info/2385/2470/object/9997 , http://zдание.info/аренда/аренда_офисов/3431
М.Смоленская 15 м.п., ул.Большая Молчановка, д.34, стр2	класс В+, офисный особняк, построен до 1917г., 2000 год реконструкция, 2 эт., подвал, мансарда, участок в аренде, паркинг на 3 автомобиля	2 208	400	710	77:01:0001 062:1004	137 257	публичная	1/700	10%	2 208	Андреева Софья Консультант, (495) 775-75-55 доб. 7557+7 (910) 444-4299, http://cre.miel.ru/aboutobject.php?o bid=5558
М.Парк Культуры, 10 м.п., Комсомольский проспект, д.7	класс В-, офисный особняк, , построен до 1917г., парковка стихийная	1 588	310	486	77:01:0005 016:6	117 258	публичная	0/1 588	15%	1 588	+7 (495) 730-6890, http://www.asteragroup.ru/real/office/moscow/id11168485/
М.Фрунзенская, 15 м.п., Плющиха ул., д.55, стр.2	класс В-, офисный особняк, построен до 1917г. с реконструкцией 1996 году, с готовой отделкой этажность: 4, подвал и мансарда, парковка стихийная,	2 464	240	600	77:01:0005 009:46	107 333	публичная	0/2 464	15%	2 464	+7 (495) 730-6890 http://blackwood.ru/catalog/commercial/22488-otdelno-stoyashchee-zdanie-m-kievskaya-10-min-peshkom
	Средняя	1 946	355	563		124 672	публичная			286 655	
Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.1, класс В+		4 456,9	230	3 913	77:01:0005 006:12	82 146			11%		
Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.2, класс В+		601	127,7	170	77:01:0005 006:11	81 428			11%		

Ценовая ситуация на рынке, к которому относится объект оценки

Из доступных предложений отдельно стоящих зданий в районе объекта оценки найдено 4 объекта. Максимальная цена предложения без НДС составляет 361 924 руб./кв.м, минимальная 180 998 руб./кв.м, средняя 286 665 руб./кв.м.

Поправка на вид права на земельный участок. Стоимость выкупа права собственности земельного участка равно его кадастровой стоимости.

Таким образом, стоимость объекта сравнения с правами долгосрочной аренды земельного участка увеличивается на его кадастровую стоимость. По отношению к единице сравнения поправка в абсолютном виде рассчитывается по формуле:

$$\Delta_{\text{выпу}} = \frac{\Pi_{\text{зуюс}} \times \text{Кс}_{\text{ос}}}{\text{ОП}_{\text{ос}}},$$

где:

КсОс - удельная кадастровая стоимость земельного участка объекта сравнения, руб/кв.м;


Пзуюс - площадь земельного участка объекта сравнения, кв.м;

ОПос - общая площадь помещений объекта сравнения.

Поправка на торг учитывает разницу между ценой предложения и ценой сделки, которая образуется в процессе переговоров между покупателем и продавцом.

Поправка на торг применяется к ценам предложений, включающим маркетинговые скидки. Поправка на торг основана на теории маркетинга и анализе маркетинговых приемов риэлтерских фирм в условиях кризиса. По статистическим исследованиям энтузиастов в предыдущих кризисных условиях маркетинговые надбавки на недвижимом рынке составляли 6-9%.

Табл. 14.3. Рекомендуемые значения скидки на торг

	Жилая		Торговая		Офисная		Производственно-складская		Земельные участки
	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Аренда	Продажа	Продажа
Москва	3-6 (4.5)	4-7 (5.5)	6-10 (8)	7-11 (9)	3-6 (4.5)	6-9 (7.5)	10-13 (11.5)	8-11 (9.5)	7-14 (11.5)

В текущих условиях ценовой стабилизации наиболее привлекательные торговые скидки на рынке офисов составляют 5-15%. Таким образом, поправку на торг к предложенным объектам сравнения принимаем в - 12%.

Поправка на местоположение. Расположение оказывает существенное влияние на доход, а, следовательно, и на их стоимость. Основные характеристики расположения косвенно связаны с кадастровой стоимостью земельных участков. Поправка определяется по соотношению кадастровой стоимости земельных участков объектов сравнения и объекта оценки по формуле.

$$\Delta_{\text{р}} = (1 - \text{К}_y) \times \left(\frac{\text{Кс}_o - \text{Кс}_a}{\text{Кс}_a} \right) \times 100$$

где:

ксо - удельная кадастровая стоимость земельного участка оцениваемого объекта;

кса - удельная кадастровая стоимость земельного участка объекта аналога, %;

Ку - средняя доля улучшений в стоимости объекта недвижимости (Ку = 0,9).

Табл. 14.4. Расчет поправки на местоположение

Расположение	Кадастровый номер квартала	Удельная кадастровая стоимость земельного участка для размещения административных и офисных зданий, руб/кв.м	Поправка на расположение
М.Кропоткинская, 15 м.п., Гагаринский пер., д.17	77:01:0001049:1002	136 840	-4,00%
М.Смоленская 15 м.п., ул.Большая Молчановка, д.34, стр.2	77:01:0001062:1004	137 257	-4,02%
М.Парк Культуры, 10 м.п., Комсомольский п-т, д.7	77:01:0005016:6	117 258	-3,0%
М.Фрунзенская, 15 м.п., Плющиха ул., д.55, стр.2	77:01:0005009:46	107 333	-2,3%
Объект оценки Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.1	77:01:0005006:12	82 146	

Поправка на офисный класс. Объекты сравнения разных офисных классов. Их цены корректируются на среднерыночную классовую разницу от А к В на -31%, от С к В на 55%.

Поправка на размер здания. Одним из факторов определяющих цену продажи является их площадь. Это обусловлено сложившимся соотношением спроса и предложения в зависимости от площади и класса здания.

Зависимость соотношения спроса и предложения по административным помещениям определена по аналитическим данным и приведена на диаграмме

$$y = 0,0017x^3 - 0,0196x^2 + 0,0419x^4 + 0,1418x - 0,0833$$

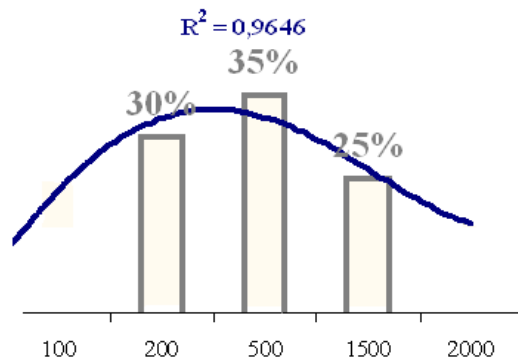


Рис. 14.3. Соотношение спроса и предложения на административные помещения в зависимости от общей площади

Зависимость соотношения спроса и предложения от общей площади помещения выражается формулой:

$$Y_{c/p} = 4,171 \times p_0^{-0,3694}$$

где: $Y_{c/p}$ - соотношение спроса и предложения по общей площади помещения;

p_0 - общая площадь объекта оценки, кв.м.

Исследования зависимости удельной цены помещений от соотношения спроса и предложения показывает, что она имеет линейный вид с коэффициентом 0,1. Таким образом, поправка на размер здания определяется следующей формулой:

$$\Delta c/p = 0,1 \times [Y_{оос/p} - Y_{оос/p}] ,$$

где:

$\Delta c/p$ – поправка на размер помещения (%);

$Y_{оос/p}$ - соотношение спроса и предложения от общей площади;

Уосс/п - соотношение спроса и предложения от общей площади объекта сравнения.

Расчет масштабирующей поправки ведется по номограмме с учетом рыночных тенденций.

Площадь, кв.м.	Аналоги, кв.м.																							
	5	10	20	30	40	50	75	100	150	200	300	400	500	600	700	800	900	1000	1200	1400	1600	1800	2000	2200
5	1,00	1,06	1,12	1,16	1,20	1,22	1,27	1,31	1,37	1,41	1,48	1,53	1,57	1,61	1,64	1,67	1,69	1,72	1,76	1,80	1,84	1,87	1,90	1,92
10	0,95	1,00	1,06	1,10	1,13	1,16	1,20	1,24	1,29	1,33	1,40	1,44	1,48	1,52	1,55	1,58	1,60	1,62	1,67	1,70	1,74	1,77	1,79	1,82
20	0,89	0,94	1,00	1,04	1,07	1,09	1,13	1,17	1,22	1,26	1,32	1,36	1,40	1,43	1,46	1,49	1,51	1,53	1,57	1,60	1,63	1,66	1,69	1,71
30	0,86	0,91	0,96	1,00	1,03	1,05	1,09	1,12	1,17	1,21	1,27	1,31	1,35	1,38	1,41	1,43	1,45	1,48	1,51	1,55	1,58	1,60	1,63	1,65
40	0,84	0,88	0,94	0,97	1,00	1,02	1,06	1,09	1,14	1,18	1,23	1,28	1,31	1,34	1,37	1,39	1,42	1,44	1,47	1,51	1,53	1,56	1,59	1,61
50	0,82	0,87	0,92	0,95	0,98	1,00	1,04	1,07	1,12	1,15	1,21	1,25	1,29	1,32	1,34	1,36	1,39	1,41	1,44	1,47	1,50	1,53	1,55	1,57
75	0,79	0,83	0,88	0,92	0,94	0,96	1,00	1,03	1,07	1,11	1,16	1,20	1,24	1,26	1,29	1,31	1,33	1,35	1,39	1,42	1,44	1,47	1,49	1,51
100	0,76	0,81	0,86	0,89	0,91	0,93	0,97	1,00	1,04	1,08	1,13	1,17	1,20	1,23	1,25	1,27	1,29	1,31	1,35	1,37	1,40	1,43	1,45	1,47
150	0,73	0,77	0,82	0,85	0,88	0,89	0,93	0,96	1,00	1,03	1,08	1,12	1,15	1,18	1,20	1,22	1,24	1,26	1,29	1,32	1,34	1,37	1,39	1,41
200	0,71	0,75	0,80	0,83	0,85	0,87	0,90	0,93	0,97	1,00	1,05	1,08	1,11	1,14	1,16	1,18	1,20	1,22	1,25	1,28	1,30	1,32	1,34	1,36
300	0,68	0,72	0,76	0,79	0,81	0,83	0,86	0,89	0,93	0,95	1,00	1,03	1,06	1,09	1,11	1,13	1,15	1,16	1,19	1,22	1,24	1,26	1,28	1,30
400	0,65	0,69	0,73	0,76	0,78	0,80	0,83	0,86	0,89	0,92	0,97	1,00	1,03	1,05	1,07	1,09	1,11	1,12	1,15	1,18	1,20	1,22	1,24	1,26
500	0,64	0,67	0,71	0,74	0,76	0,78	0,81	0,83	0,87	0,90	0,94	0,97	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,09	1,12	1,15	1,17	1,19	1,21	1,22
600	0,62	0,66	0,70	0,72	0,74	0,76	0,79	0,81	0,85	0,88	0,92	0,95	0,98	1,00	1,02	1,04	1,05	1,07	1,10	1,12	1,14	1,16	1,18	1,20
700	0,61	0,65	0,68	0,71	0,73	0,75	0,78	0,80	0,83	0,86	0,90	0,93	0,96	0,98	1,00	1,02	1,03	1,05	1,07	1,10	1,12	1,14	1,16	1,17
800	0,60	0,63	0,67	0,70	0,72	0,73	0,76	0,79	0,82	0,85	0,89	0,92	0,94	0,96	0,98	1,00	1,02	1,03	1,06	1,08	1,10	1,12	1,14	1,15
900	0,59	0,62	0,66	0,69	0,71	0,72	0,75	0,77	0,81	0,83	0,87	0,90	0,93	0,95	0,97	0,98	1,00	1,01	1,04	1,06	1,08	1,10	1,12	1,14
1000	0,58	0,62	0,65	0,68	0,70	0,71	0,74	0,76	0,80	0,82	0,86	0,89	0,91	0,94	0,95	0,97	0,99	1,00	1,03	1,05	1,07	1,09	1,10	1,12
1200	0,57	0,60	0,64	0,66	0,68	0,69	0,72	0,74	0,78	0,80	0,84	0,87	0,89	0,91	0,93	0,95	0,96	0,98	1,00	1,02	1,04	1,06	1,08	1,09
1400	0,56	0,59	0,62	0,65	0,66	0,68	0,71	0,73	0,76	0,78	0,82	0,85	0,87	0,89	0,91	0,93	0,94	0,95	0,98	1,00	1,02	1,04	1,05	1,07
1600	0,54	0,58	0,61	0,63	0,65	0,67	0,69	0,71	0,74	0,77	0,80	0,83	0,86	0,88	0,89	0,91	0,92	0,94	0,96	0,98	1,00	1,02	1,03	1,05
1800	0,54	0,57	0,60	0,62	0,64	0,65	0,68	0,70	0,73	0,76	0,79	0,82	0,84	0,86	0,88	0,89	0,91	0,92	0,94	0,96	0,98	1,00	1,02	1,03
2000	0,53	0,56	0,59	0,61	0,63	0,64	0,67	0,69	0,72	0,74	0,78	0,81	0,83	0,85	0,86	0,88	0,89	0,91	0,93	0,95	0,97	0,98	1,00	1,01
2200	0,52	0,55	0,58	0,61	0,62	0,64	0,66	0,68	0,71	0,73	0,77	0,79	0,82	0,84	0,85	0,87	0,88	0,89	0,92	0,94	0,95	0,97	0,99	1,00

Подземно-надземная структура. По рыночным данным разница в цене помещений этажей и подземных помещений в административном секторе А,В отличаются на 50%.

По аналитике РОО и его членов во главе с исследователями рынка Л.А.Лейфером и Е.Е.Яцкевичем подвально-этажное соотношение составляет 0,74.

Показатель	Среднее	Доверительный интервал		Кол-во значений
		0,73	0,75	
Отношение цен офисно-торговых площадей, расположенных в подвале, к ценам аналогичных объектов на 1-ом этаже	0,74	0,73	0,75	297

Поправка рассчитывается по формуле:

$$\Delta_{п} = 0,5 \times \left(\frac{ОПШ_{ос}}{ОП_{ос}} - \frac{ОПШ_{оо}}{ОП_{оо}} \right) \times 100,$$

где:

0,5 (0,74) - рыночная разница в цене помещений этажей и подземных помещений в административном секторе;

ОПШос - общая площадь подвала объекта сравнения, кв.м;

ОПос - общая площадь объекта сравнения, кв.м;

ОПШоо - общая площадь подвала объекта оценки, кв.м;

ОПоо - общая площадь объекта оценки, кв.м.

Поправка на физический износ. Физический износ снижает стоимость улучшений на суммарные затраты, необходимые на его устранение. При расчете поправки на физический износ следует учесть, что он влияет только на стоимость улучшений. Корректируемая величина включает стоимость улучшений и стоимость земли, которая определяется ценой права долгосрочной аренды земельного участка. Процент физического износа характеризует потерю стоимости улучшений.



Поэтому из стоимости недвижимости необходимо выделить стоимость улучшений, а затем откорректировать ее на разницу в физическом износе объекта сравнения и оцениваемого объекта.

Учет соотношения цены права аренды земли и улучшений при расчете поправки на физический износ выполнен с усредняющими допущениями по доле стоимости затрат на строительство улучшений в стоимости недвижимости. По рыночной цене права аренды земельного участка она определится отношением стоимости затрат на строительство новых улучшений к стоимости земельного участка и для центральных районов составляет: 90%/10%. Соотношение принимается для всех объектов сравнения одинаковым.

Физический износ объекта оценки составляет 11%. Физический износ объектов сравнения отличен от объекта оценки.

Для расчета поправки на износ (в %), корректирующей стоимость объектов сравнения, используется формула:

$$\Delta_{\text{иф}} = 0,9 \times \left(\frac{100 - \text{ио}}{100 - \text{иа}} - 1 \right) \times 100 ,$$

где:

ио - физический износ оцениваемого объекта;

иа - физический износ объекта аналога, %;

0,9 - средняя доля улучшений в стоимости объекта недвижимости.

Поправка на размер земельного участка. Размер земельного участка определяет цену объектов недвижимости. Поправка рассчитывается как разница стоимости земельного участка, приходящегося на 1 кв.м общей площади объекта оценки и объекта сравнения по кадастровой стоимости объекта оценки:

$$КС_{\text{оо}} \times \left(\frac{ПЗ_{\text{оо}}}{ОП_{\text{оо}}} - \frac{ПЗ_{\text{ос}}}{ОП_{\text{ос}}} \right) ,$$

где:

КС_{оо} - кадастровая стоимость земельного участка объекта оценки 82 146 руб/кв.м;

ПЗ_{оо} - площадь земельного участка объекта оценки, кв.м;

ОП_{оо} - общая площадь объекта оценки, кв.м;

ПЗ_{ос} - площадь застройки объекта сравнения, кв.м;

ОП_{ос} - общая площадь объекта сравнения, кв.м.

Стоимость оцениваемого объекта сравнительным подходом с учетом прав на земельный участок без НДС составляет: 1 605 821 070 руб.

Объект	Стоимость, руб.
Средняя откорректированная цена без НДС, руб./кв.м	360 300,
Стоимость, с учетом прав на земельный участок без НДС, руб.	1 605 821 070
	в т.ч.
права на земельный участок по кадастровой стоимости	321 436 633
стоимость улучшений без учета прав на земельный участок	1 284 384 437

Стоимость здания, рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на 01 октября 2015 г. без учета НДС округленно составляет 1 605 821 тыс.руб.

14.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

14.4.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Доходный подход основывается на принципе ожидания. Этот принцип утверждает, что типичный инвестор или покупатель приобретает недвижимость, ожидая в будущем доходы или выгоды. Иными словами, стоимость объекта может быть определена, как его способность приносить доход в будущем.

Расчет настоящей стоимости всех будущих доходов можно осуществить методом прямой капитализации или методом дисконтирования денежных потоков.

Метод прямой капитализации наиболее применим к объектам, приносящим доход, со стабильными предсказуемыми суммами доходов и расходов.

Метод дисконтирования денежного потока более применим к приносящим доход объектам, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Независимо от того, какой из методов применяется для расчета, последовательность определения стоимости недвижимости на основе доходного подхода имеет следующий вид:

- прогнозирование будущих денежных потоков;
- капитализация будущих денежных потоков в настоящую стоимость.

Определение рыночной стоимости объекта недвижимости на основе доходного подхода основано на предположении, что стоимость недвижимости непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесет данный объект.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). То есть использование данного метода оказывается более подходящим, когда текущее состояние объекта оценки может дать определенное представление о его функционировании в будущем. Стоимость объекта определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы останутся примерно на одном уровне, близком нынешнему.

В рамках метода дисконтированных денежных потоков дисконтируются будущие денежные потоки с учетом расходов, приводя их к текущей стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;



- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов.

Кроме того, этот метод предполагает, что доходы, получаемые в будущем, имеют меньшую стоимость, чем доходы, полученные сегодня (теория временной стоимости денег).

Основные этапы метода:

14. Определение длительности прогнозного периода и расчет потока денежных средств, по каждому году прогнозного периода включая реверсию.
15. Расчет ставки дисконтирования.
16. Дисконтирование денежных потоков и определение итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки на основе доходного подхода.

Общая формула расчета методом дисконтирования денежного потока на середину периода выглядит следующим образом:

$$PV = \sum_{q=1}^n \frac{V_i}{(1+d)^{q-0,5}} + \frac{FV}{(1+d)^{n-0,5}}$$

где:

V_i – чистая прибыль от сдачи в аренду объекта недвижимости в i -том году;

d – ставка дисконтирования;

q – текущий номер периода (года);

FV – выручка от предполагаемой продажи объекта оценки после окончания прогнозно-го периода (денежный поток от реверсии);

n – номер последнего года прогнозного периода.

Первое слагаемое формулы – это прогнозируемый денежный поток от сдачи оцениваемого объекта недвижимости в аренду в прогнозном периоде.

Второе слагаемое – выручка от гипотетической продажи объекта в конце последнего прогнозного года (реверсии). Она рассчитывалась по модели Гордона, которая основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

Расчет реверсии в соответствии с моделью Гордона производится по следующей формуле:

$$FV = \frac{CF_{n+1}}{d-g} = \frac{CF_n \times g}{d-g} = \frac{CF_n \times g}{k}$$

где:

FV – выручка от продажи объекта в конце последнего прогнозного года;

CF_{n+1} – денежный поток первого года постпрогнозного периода;

d – ставка дисконтирования;

g – ожидаемые долгосрочные стабильные темпы роста денежного потока;

k – ставка капитализации для реверсии.

Полученные величины текущих стоимостей денежных потоков прогнозного периода и первого постпрогнозного года суммируются для получения рыночной стоимости оцениваемого объекта недвижимости в рамках доходного подхода. При этом дисконтирование проводилось на середину каждого года прогнозного периода.



14.4.2. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

14.4.2.1. Выбор прогнозного периода

При анализе дисконтированных денежных потоков составляется прогноз движения денежных средств на определенный период времени, который может отразить любые изменения в финансовых потоках и тем самым учесть множество факторов, влияющих на эти потоки.

Срок составления прогноза выбирается таким образом, чтобы максимально точно спрогнозировать ожидаемые темпы роста доходов и расходов до момента достижения стабильных показателей роста или неизменности денежного потока.

Прогнозный период должен продолжаться, пока темпы роста чистого операционного дохода не стабилизируются (предполагается, что в остаточный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или одноуровневый бесконечный поток доходов).

Высокий уровень риска, характеризующий российский рынок недвижимости, делает неоправданным рассмотрение длительного периода в качестве прогнозного. Также суммы прироста стоимости с течением времени стремятся к нулю и вклад потоков отдельных отдалённых периодов в значение чистой приведённой стоимости незначителен.

Исходя из этого, Оценщик выбрал прогнозный период от 01.10.2015 г. до 01.10.2020 г.

14.4.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОГНОЗНЫХ ВЕЛИЧИН ДОХОДОВ

14.4.3.1. Определение текущих ставок аренды для сопоставимых с объектом оценки аналогов

В основу расчета прогнозных величин доходов положено определение текущих значений арендных ставок для офисных помещений аналогичного класса.

Для оценки рыночной арендной платы использованы данные по аренде объектов, сопоставимых с оцениваемым. Объекты сравнения отбирались на основании следующих критериев: местоположение, доступ к объекту, внешний вид, состояние объекта, качество конструкции, рыночная привлекательность и совокупность дополнительных удобств. Характеристики объектов - аналогов приведены в Табл. 14.5.

Табл. 14.5. Характеристики объектов-аналогов по аренде

№п/п	Адрес	Характеристика	Площадь в аренду, кв.м	№ кадастрового квартала	Физический износ	Удельная кадастровая стоимость земельного участка	Цена предложения без коммунально-эксплуатационных расходов, руб./кв.м год без НДС	Источник данных
1	М.Парк Культуры, 10 м.п. Тимура Фрунзе ул., 24	класс А, БЦ Ринко Плаза	5 250	77:01:0005015:2	6%	130 911	47 330	http://cre.miel.ru/aboutobject.php?obid=3330 , Ваганова Алла Вячеславовна, Старший консультант+7 (495) 775-7555, доб. 7446+7 (916) 169-1860
2	М.Спортивная, 20 м.п. Саввинская наб.	класс А	2 000	77:01:0005006:47	6%	84 198	43 259	http://cre.miel.ru/aboutobject.php?obid=3330 , +7 (495) 925-00-05
3	М.Спортивная, Саввинская набережная, д.15, 20 м.п.	класс А, БЦ Японский дом	1 000	77:01:0005006:21	6%	75 210	42 377	http://www.asteragroup.ru/real/office/moscow/page7/?form_data%5Bball_search%5D=1&form_data%5Bprice_var%5D=1&,+7(495)925-00-05
4	М.Фрунзенская, Олуфьевский пер., д.8 стр.6, 15 м.п.	класс В+, офисный особняк	1 900	77:01:0005013:42	6%	99 557	35 000	http://zдание.info/аренда/аренда_офисов/3431/object/9143 , Евгений Александрович Бакрин +7 (903) 968-91-81 http://www.martstore.ru
		Средняя	2 538			97 469	41 992	



Из 10 похожих позиционирующихся предложений подобрано 4 расчетных объекта с минимальной корректировкой. Средняя цена предложения в аренду без НДС без среднерыночных эксплуатационных и коммунальных расходов без НДС в 4 000 руб./кв.м год из аналитики составляет 41 992 руб./кв.м год.

Поправка на торг учитывает разницу между ценой предложения и ценой сделки, которая образуется в процессе переговоров между покупателем и продавцом.

Поправка на торг применялась к ценам предложений, включающим маркетинговые скидки. Поправка на торг основана на теории маркетинга и анализе маркетинговых приемов риэлтерских фирм в условиях стабилизации. По статистическим исследованиям энтузиастов в предыдущих кризисных условиях маркетинговые надбавки к аренде составляли 10-15%. В текущих условиях ценовой стабилизации наиболее привлекательные торговые скидки на рынке аренды высококлассных офисов составляют 5-10%. Таким образом, поправку на торг к предложенным объектам сравнения принимаем в -8%.

Поправка на местоположение. Расположение оказывает существенное влияние на доход арендатора. Часть дополнительного дохода, который создается расположением, добавляется к арендной плате. Основной характеристикой расположения высококлассных офисов является нахождение в центральной части, вдали от пешеходных потоков, с хорошей автомобильной и общественно-транспортной доступностью.

Корректировка рассчитывается по соотношению стоимости земельных участков по районам и удаленности от станций метро с учетом доходности в секторе офисных помещений по формуле:

Табл. 14.6. Расчет поправки на местоположение

Расположение	Кадастровый номер квартала	Удельная кадастровая стоимость земельного участка для размещения административных и офисных зданий, руб/кв.м	Поправка на расположение
М.Парк Культуры, 10 м.п. Тимура Фрунзе ул., д.24	77:01:0005015:2	130 911	-3,7%
М.Спортивная, 20 м.п. Саввинская наб.	77:01:0005006:47	84 198	-0,2%
М.Спортивная, Саввинская набережная, д.15, 20 м.п.	77:01:0005006:21	75 210	0,9%
М.Фрунзенская, Олсуфьевский пер., д.8 стр.6, 15 м.п.	77:01:0005013:42	99 557	-1,7%
Объект оценки Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.1	77:01:0005006:12	82 146	

Поправка на офисный класс. Все объекты сравнения из офисных А, В классов. Корректировка корректировка определяется по рыночной разнице в цене аренды класса А и В в -20%, С и В 57%.

Поправка на площадь помещений в аренду. Одним из факторов, определяющих цену аренды, является площадь. Это обусловлено сложившимся соотношением спроса и предложения в зависимости от арендуемой площади. Структура спроса на аренду административных помещений в зависимости от арендуемой площади представлена на рисунке:

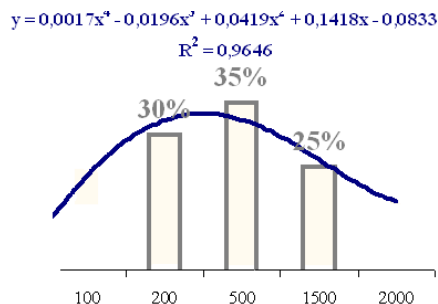


Рис. 14.4. Структура спроса на административные помещения классов А,В в зависимости от арендуемой площади

Анализ парных объектов, предложенных в аренду, показал, что разница в арендной плате соответствует разнице в структуре спроса и в пределах аналитической шкалы приближена к линейной с достоверностью аппроксимации больше 0,95. Таким образом, относительная поправка по данному элементу сравнения определяется по формуле:

$$\Delta п = С_{оо} - С_{ос} ,$$

где:

$С_{оо}$ - спрос на аренду оцениваемого здания по площади, %;

$С_{ос}$ - спрос на аренду объекта сравнения по площади, %.

Расчет величины рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов выполнен в таблице.

Поправка на физический износ. Физический износ снижает цену аренды. Физический износ объекта оценки составляет 11%. Физический износ объектов сравнения отличен от объекта оценки. Для расчета процентной поправки на износ, корректирующей стоимость объектов сравнения.

Согласование результатов по объектам сравнения

Величина рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов за пользование 1 кв.м объекта оценки определится как взвешенное откорректированной цены предложения в аренду объектов сравнения. Весовые коэффициенты отражают неучтенные при корректировке факторы. Таким образом, величина рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов за пользование 1 кв.м объекта оценки составит 30 231руб./кв.м/год.

Учитывая особенности планировки здания, эффективная площадь составит 4 100 кв.м. Таким образом, величина рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов за пользование административными помещениями составит:

$$30\ 231 \times 4\ 100 = 123\ 947\ 100 \text{ руб.год}$$

Рыночная годовая арендная плата за пользование парковкой на 10 машино-мест определяется по рыночной цене аренды без НДС и операционных расходов в 239 055 руб. за машино-место в год.

Текущий ПВД от сдачи оцениваемого здания в аренду без НДС, без коммунальных и операционных расходов составляет:

$$123\ 947\ 100 \text{ руб./год} + 2\ 390\ 550 \text{ руб./год} = 126\ 337\ 650 \text{ руб./год.}$$

Потенциальный валовой доход (ПВД) по годам расчетного периода определяется по величине рыночной годовой арендной платы и прогнозу цен аренды для данного сектора.

Табл. 14.7. Расчет ПВД в реальном выражении без НДС, руб./год

Год расчетного периода	Изменение цен аренды к предыдущему году	ИПЦ	Изменение цен аренды к предыдущему году	Потенциальный валовой доход, руб./год
1	4,0	106,4	1,000	126 337 650
2	4,0	106,0	1,007	127 222 014
3	4,0	105,1	1,006	127 985 346
4	4,0	105,1	1,005	128 625 273
5	4,0	105,1	1,005	129 268 399

В течение прогнозного периода спрос на качественные помещения офисов будет превышать предложения, оплата услуг по аренде производится авансом, договора аренды заключаются на всю площадь и длительный срок. Это исключает неплатежные потери. Потери от недоиспользования рассчитываются по среднерыночной обстановке в свободных В офисов района Хамовники в 5,8%.

Табл. 14.8. Расчет ДВД в реальном выражении без НДС, руб./кв.м год

Год расчетного периода	Потенциальный валовой доход, руб/год	Использование	Действительный валовой доход
1	126 337 650	0,94	118 757 391
2	127 222 014	0,92	117 044 253
3	127 985 346	0,92	117 746 518
4	128 625 273	0,92	118 335 251
5	129 268 399	0,95	122 804 979

Базовая арендная ставка не включает операционные расходы и эксплуатационные расходы, поэтому они не учитываются при переходе от ПВД к чистому операционному доходу (ЧОД). Таким образом, ЧОД равен ДВД.

Расчет ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования определена методом рыночной экстракции по рыночным аналогам с допущением равных темпов роста цен продажи и аренды.

Табл. 14.9. Расчет ставки дисконтирования

Наименование	М.Алексеевская, пер.Графский, 14	М.Бауманская, ул.ул. Новая Переведеновская, д.6, стр.3	М.Улица 1905 года, Трехгорный вал, д.14	Объект оценки
Цена продажи без НДС, руб/кв.м	156 454	84 133	552 409	
Цена аренды без НДС без коммунально-операционных расходов (базовая), руб/кв.м год	10 169	6 780	52 319	
Дата предложения	сент.2015	сент.2015	сент.2015	
Откорректированная цена на время предложения, руб/кв.м	156 454	84 133	552 409	
Откорректированная цена аренды на время предложения, руб/кв.м год	10 169	6 780	52 319	



Наименование	М.Алексеевская, пер.Графский, 14	М.Бауманская, ул.ул. Новая Переведеновская, д.6, стр.3	М.Улица 1905 года, Трехгорный вал, д.14	Объект оценки
ПВД, руб./кв.м год	10 169	6 780	52 319	
ДВД, руб./кв.м год	10 169	6 780	52 319	
ЧОД, руб./кв.м год	10 169	6 780	52 319	
Ставка капитализации (ЧОД/Цена), %	6,5	8,1	9,5	8

Для достижения ставки дисконтирования, по мнению ведущих оценщиков, к ставке капитализации добавляется годовой рост цены оцениваемого актива. По статистике передовых риелторов рост цены офисной высококлассной недвижимости с 2008 года составил 8% или 2,5% за год. Таким образом, ставка дисконтирования составит 10,5%

Известны три метода расчета нормы возврата (возмещения) капитала. Они отличаются формированием фонда возмещения. Для оцениваемого здания, как истощаемого актива, используется метод Ринга, предполагающий возврат капитала равными ежегодными долями, сумма которых равна величине изнашиваемой части первоначальных инвестиций.

Ставка капитализации для перепродажи составляет 13,1%.

Табл. 14.10. Расчет ставки капитализации

Наименование	Значение
Ставка дисконтирования	0,105
Оставшийся срок экономической жизни, лет	89
Норма возврата	0,0112
Ставка капитализации	0,116

Стоимость реверсии составит 1 058 663 612 руб.

14.4.4. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ОЦЕНИВАЕМОГО ЗДАНИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Определение стоимости оцениваемого здания без НДС, как доходной недвижимости.

Табл. 14.11. Расчет стоимости без НДС

Год расчетного периода	Чистый операционный доход без НДС, руб.	Норма дисконтирования, %	Текущая стоимость одного рубля	Текущая стоимость, руб.
1	118 757 391	10,5	0,951303	112 974 262
2	117 044 253	10,5	0,860908	100 764 334
3	117 746 518	10,5	0,779102	91 736 548
4	118 335 251	10,5	0,705070	83 434 635
5	122 804 979	10,5	0,638072	78 358 419
Текущая стоимость денежного потока без НДС, руб.				467 268 198
Чистая текущая стоимость денежного потока без НДС, руб.				467 268 198
Доход от перепродажи без				



Год расчетного периода	Чистый операционный доход без НДС, руб.	Норма дисконтирования, %	Текущая стоимость одного рубля	Текущая стоимость, руб.
	НДС, руб.			
5	1 058 663 612	10,5	0,607000	642 608 812
	Текущая стоимость реверсии без НДС, руб.			642 608 812
	Стоимость оцениваемого здания без НДС, руб.			1 109 877 010

Стоимость здания инв. 10110002, рассчитанная в рамках доходного подхода, по состоянию на 01 октября 2015 г. без учета НДС округленно составляет 1 109 877 тыс.руб.

Согласование результатов

- сравнительным 1 605 821 070 тыс.руб.;
- доходным 1 109 877 тыс.руб.;
- затратным не применялся.

Используемые подходы характеризуются следующими особенностями, которые определяют точность результата, полученного каждым из них, и по-разному влияют на формирование рыночной стоимости.

Подход сравнительного анализа продаж использует информацию по объектам, сходным с оцениваемым. Его преимущество состоит в способности учитывать через реакцию продавцов и покупателей на спрос и предложение почти все факторы, определяющую цену. Надежность данного метода увеличивается с ростом числа аналогов и степени их соответствия оцениваемому объекту. Схожесть аналогов по многим параметрам с объектом оценки и определенность корректировок существенно увеличивают его влияние на итоговую стоимость. Результаты подхода учитываются в итоговой стоимости весовым коэффициентом 0,5.

Расчеты показали, что использование оцениваемого здания как источника доходов, является достаточно эффективным. Точность доходного подхода снижается из-за сложностей прогнозирования. Поэтому его результаты необходимо учесть в формировании рыночной стоимости с минимальным влиянием на итоговую величину 0,5.

Рыночная стоимость оцениваемого здания без НДС определяется, как взвешенная, полученная каждым из подходов стоимость. Она составляет:

$$1\ 605\ 821\ 070\ \text{руб.} \times 0,5 + 1\ 109\ 877\ 010\ \text{руб.} \times 0,5 = 1\ 357\ 849\ 040\ \text{руб.}$$

Рыночная стоимость здания инв.№10110001 включает стоимость земельного участка инв.№10000003.

Рыночная стоимость земельного участка инв.№10000003 равна его кадастровой стоимости и составляет 321 436 633 руб.

Рыночная стоимость здания инв.№10110001 как улучшения составляет:

$$1\ 357\ 849\ 040\ \text{руб.} - 321\ 436\ 633\ \text{руб.} = 1\ 036\ 412\ 407\ \text{руб.}$$

На основании выполненного анализа и расчетов рекомендуемая величина рыночной стоимости здания инв.№10110001 общей площадью 4 456,9 кв.м, принадлежащего ЗАО «Компания «Русский капитал», расположенного по адресу: Москва, ул. Погодинская, д.24, стр.1, на дату оценки 01 октября 2015 г., без НДС, составляет 1 036 412 407 тыс.руб.



14.5. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ ИНВ №10110002

14.5.1. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

14.5.1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Наименование	Характеристика
Объект оценки	административное здание инв.№10110002 общей площадью 601 кв.м
Вид определяемой стоимости	рыночная стоимость
Цели и задачи проведения оценки объекта оценки	определение рыночной стоимости объекта оценки для расчета рыночной стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», размером 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета»
Оцениваемые права	- право собственности на улучшения (здание); - право собственности на земельный участок
Кадастровый № земельного участка	77:01:0005006:11
Площадь, кв.м	170
Ограничения и обременения прав на объект оценки	нет
Место нахождения объекта оценки	Москва, ул.Погодинская, д.24, стр.2
Функциональное назначение объекта оценки	административное
Использование имущества на дату оценки	административное
Собственник объекта оценки	ЗАО «Компания «Русский капитал»
Балансовая стоимость объекта оценки	23 534 864 руб на 30.09.2015 года
Дата проведения оценки объекта оценки (дата оценки)	01 октября 2015 г.

Количественные и качественные характеристики объекта оценки

Собственник объекта оценки - ЗАО «Компания «Русский капитал», место нахождения: 119435, г.Москва, ул.Погодинская, д.24, корп.1. ОГРН 1075475000930, дата присвоения ОГРН 08 октября 2002 года.

Перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Для качественных и количественных характеристик нежилого здания и оцениваемого нежилого здания использовались следующие документы:

- свидетельство о регистрации права 77 НН №033947 от 30 августа 2000 года, выданное Московским городским комитетом по регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним;
- технический паспорт на здание (строение), выданный ТБТИ Центральное 26 июля 2005 года по состоянию на 09 июля 1997 года;



- поэтажный план;
- экспликация к поэтажному плану (форма №25).

Копии документов приложены к отчету. Наряду с документами использовались результаты осмотра оцениваемого здания, который был проведен 14 ноября 2015 года.

Расположение и окружение. Оцениваемое здание расположено в 10 минутах общественным транспортом от станций метро Спортивная. Инфраструктура района завершена. Окружение смешанное.

Объемно-планировочные и строительные характеристики улучшений. Краткая характеристика оцениваемого здания приведена в Табл. 14.12.

Табл. 14.12. Характеристики здания

Наименование	Значение
Тип улицы расположения объекта	отдаленная улица
Расстояние до метро (с округлением до 100 м)	800 м
Транспортная доступность	10 мин. пешком от станций метро Спортивная
Окружение	Смешанная застройка
Особенности расположения	Отсутствуют
Назначение	Административное
Текущее использование	Административное
Технические и эксплуатационные характеристики здания	
Год постройки/реконструкции	2000
Физический износ (по данным БТИ) на 26.07.2005 года, %	10
Этажность без учета подземных этажей/подземных этажей	3
Группа капитальности	I
Структура объекта оценки согласно экспликации	
Планировка	Стандартная
Тип отделки	Улучшенная
Общая площадь, кв.м	601
Общая площадь подземных этажей, кв.м	127,7
Высота потолка, м	2,7-2,9
Офисный класс	B
Земельный участок	
Кадастровый номер	77:01:0005006:11
Площадь, кв.м	170
Кадастровая стоимость, руб/кв.м	81 428



Рис. 14.5. Фотографии здания и помещений

Обоснование поправок приведено в предыдущем разделе. Расчет стоимости оцениваемого объекта сравнительным подходом с учетом прав на земельный участок без НДС приведен в Табл. 14.13.

Средняя откорректированная цена без НДС, руб./кв.м	285 385
Стоимость, с учетом прав на земельный участок без НДС, руб.	171 516 385
в т.ч.	
права на земельный участок по кадастровой стоимости	13 842 678
стоимость улучшений без учета прав на земельный участок	157 673 707

Стоимость здания инв. 10110002, рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на 01 октября 2015 г. без учета НДС округленно составляет 157 674 тыс.руб.

14.5.2. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Методология расчета приведена в разделе выше. Расчет величины средней арендной ставки приведен выше.

Величина рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов за пользование 1 кв.м объекта оценки определится как взвешенное откорректированной цены предложения в аренду объектов сравнения. Весовые коэффициенты отражают неучтенные при корректировке факторы. Таким образом, величина рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов за пользование 1 кв.м объекта оценки составит 31 713 руб./кв.м/год.

Средняя откорректированная цена без НДС и коммунально-операционных расходов составит 31 713 руб./кв.м год

Учитывая особенности планировки здания, эффективная площадь составит 540 кв.м. Таким образом, величина рыночной годовой арендной платы без НДС, без коммунальных и операционных расходов за пользование административными помещениями составит:

$$31\ 713 \times 540 = 17\ 125\ 020 \text{ руб.}$$

Рыночная годовая арендная плата за пользование парковкой на 2 машиномест определяется по рыночной цене аренды без НДС составит 484 260 руб./год.

Текущий ПВД от сдачи оцениваемого здания в аренду без НДС, без коммунальных и операционных расходов составляет:

$$17\ 125\ 020 \text{ руб./год} + 484\ 260 \text{ руб./год} = 17\ 609\ 280 \text{ руб./год.}$$

Потенциальный валовой доход (ПВД) по годам расчетного периода определяется по величине рыночной годовой арендной платы и прогнозу цен аренды для данного сектора в Табл. 14.15.

Табл. 14.15. Расчет ПВД в реальном выражении без НДС, руб./год

Год расчетного периода	Изменение цен аренды к предыдущему году	ИПЦ	Изменение цен аренды к предыдущему году	Потенциальный валовой доход, руб/год
1	4,0	106,4	1,000	17 609 280
2	4,0	106,0	1,007	17 732 545
3	4,0	105,1	1,006	17 838 940
4	4,0	105,1	1,005	17 928 135
5	4,0	105,1	1,005	18 017 776

В течение прогнозного периода спрос на качественные помещения офисов будет превышать предложения, оплата услуг по аренде производится авансом, договора аренды заключаются на всю площадь и длительный срок. Это исключает неплатежные потери. Потери от недоиспользования рассчитываются по среднерыночной обстановке в свободных В- офисов района Хамовники в 1,7%.

Табл. 14.16. Расчет ДВД в реальном выражении без НДС, руб./кв.м год

Год расчетного периода	Потенциальный валовой доход, руб/год	Использование	Действительный валовой доход
1	17 609 280	0,94	16 552 723
2	17 732 545	0,92	16 313 941
3	17 838 940	0,92	16 411 825
4	17 928 135	0,92	16 493 884
5	18 017 776	0,95	17 116 887

Базовая арендная ставка не включает операционные, эксплуатационные расходы и арендные платежи за земельный участок, поэтому они не учитываются при переходе от ДВД к чистому операционному доходу (ЧОД). Таким образом, ЧОД равен ДВД.

Средняя ставка дисконтирования определена методом рыночной экстракции 10,5%.



Табл. 14.17. Расчет ставки капитализации

Наименование	Значение
Ставка дисконтирования	0,105
Оставшийся срок экономической жизни, лет	89
Норма возврата	0,0112
Ставка капитализации	0,116

Перепродажа а постпрогнозном периоде (реверсия) составит 147 559 371 руб.

Определение стоимости оцениваемого здания без НДС, как доходной недвижимости, по известным формулам (на середину каждого периода) проведено в Табл. 14.18.

Табл. 14.18. Расчет стоимости в рамках доходного подхода

Год расчетного периода	Чистый операционный доход без НДС, руб.	Норма дисконтирования, %	Текущая стоимость одного рубля	Текущая стоимость, руб.
1	16 552 723	10,5	0,951303	15 746 655
2	16 313 941	10,5	0,860908	14 044 802
3	16 411 825	10,5	0,779102	12 786 486
4	16 493 884	10,5	0,705070	11 629 343
5	17 116 887	10,5	0,638072	10 921 806
Текущая стоимость денежного потока без НДС, руб				65 129 092
Чистая текущая стоимость денежного потока без НДС, руб				65 129 092
	Доход от перепродажи без НДС, руб.			
5	147 559 371	10,5	0,607000	89 568 538
Текущая стоимость реверсии без НДС, руб				89 568 538
Стоимость оцениваемого здания без НДС, руб				154 697 630

Стоимость здания инв. 10110002, рассчитанная в рамках доходного подхода, по состоянию на 01 октября 2015 г. без учета НДС округленно составляет 154 698 тыс.руб.

Согласование результатов

В процессе оценки рыночной стоимости здания, были получены следующие результаты (без НДС):

- сравнительным 171 516 тыс.руб.;
- доходным 154 698 тыс.руб.;
- затратным не применялся.

Используемые подходы характеризуются следующими особенностями, которые определяют точность результата, полученного каждым из них, и по-разному влияют на формирование рыночной стоимости.

Подход сравнительного анализа продаж использует информацию по объектам, сходным с оцениваемым. Его преимущество состоит в способности учитывать через реакцию продавцов и покупателей на спрос и предложение почти все факторы, определяющую цену. Надежность



данного метода увеличивается с ростом числа аналогов и степени их соответствия оцениваемому объекту. Схожесть аналогов по многим параметрам с объектом оценки и определенность корректировок существенно увеличивают его влияние на итоговую стоимость. Результаты подхода учитываются в итоговой стоимости весовым коэффициентом 0,5.

Расчеты показали, что использование оцениваемого здания как источника доходов, является достаточно эффективным. Точность доходного подхода снижается из-за сложностей прогнозирования. Поэтому его результаты необходимо учесть в формировании рыночной стоимости с минимальным влиянием на итоговую величину 0,5.

Рыночная стоимость оцениваемого здания без НДС определяется, как взвешенная, полученная каждым из подходов стоимость. Она составляет:

$$171\,516\,385 \text{ руб.} \times 0,5 + 154\,697\,630 \text{ руб.} \times 0,5 = 163\,107\,008 \text{ руб.}$$

Рыночная стоимость здания инв.№10110002 включает стоимость земельного участка инв.№10000004.

Рыночная стоимость земельного участка инв.№10000004 равна его кадастровой стоимости и составляет 13 842 678 руб.

Рыночная стоимость здания инв.№10110002 как улучшения составляет:

$$163\,107\,008 \text{ руб.} - 13\,842\,678 \text{ руб.} = 149\,264\,330 \text{ руб.}$$

На основании выполненного анализа и расчетов рекомендуемая величина рыночной стоимости здания инв.№10110002 общей площадью 601 кв.м., принадлежащего ЗАО «Компания «Русский капитал», расположенного по адресу: Москва, ул. Погодинская, д.24, стр.2, на дату оценки 01 октября 2015 г., без НДС, составляет:

149 264 тыс.руб.

15. ПРИЛОЖЕНИЕ 3 ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА





МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ
НЕКОММЕРЧЕСКАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО

**«ОБЩЕСТВО ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ
ЭКСПЕРТОВ И ОЦЕНЩИКОВ»**

125167 г. Москва, 4-я ул. 8-го марта, д. 6а
Тел: (495) 797-55-95, 223-69-50, факс: (495) 223-68-99

01.12.2015 № 1542/014

на № _____ от _____

Для предоставления
по месту требования

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

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

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

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

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

Исполнительный директор



В.И. Самойленко

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





ПОЛИС № 922/965108634

страхования ответственности оценщика

СПАО «РЕСО-ГАРАНТИЯ» (125047, г.Москва, ул.Гашева д.12 стр.1, ОГРН 1027700042413; ИНН/КПП: 7710045520/775001001, р/с 40701810401400000014, «Альфа-Банк» ОАО г.Москва, БИК: 44525593, корр.счет 30701810200000000593), именуемое в дальнейшем Страховщик, в соответствии с «Правилами страхования ответственности оценщиков», утвержденных Страховщиком 18 августа 2014 года (далее по тексту – «Правила страхования») и на основании Заявления на страхование, являющегося неотъемлемой частью договора страхования, заключило настоящий договор страхования (Полис).

Дата оформления полиса «20» августа 2015 г.

Валюта рубль РФ страхования:

Российские рубли

Страхователь:	Литачев Константин Владимирович Дата рождения: 10 июня 1973 г. Адрес по месту регистрации: 123154 г. Москва, ул Барбарина 19-1-133 Паспорт: №4501 №615082, выдан: 03.03.2002 Паспортным отделом №1 ОВД района «Хорошево-Мневники» г. Москва Член СРО оценщиков: МСНО-НП «ОПЭО» E-mail: oosmate@gmail.com тел. +79164068802
Представитель страховщика:	Медкова Галина Васильевна Код: 298539

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



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

Экземпляр Правил страхования получен с упомянутыми
Правилами страхования (согласован и подписан)

Страхователь

М.П.

(подпись)





125057, Москва, ул. Песчаная, д. 4а | (495) 775-68-77 | www.sk-if.ru
(800) 700-68-77 | info@sk-if.ru

ПОЛИС № ГО-ОЦ-1030/15

обязательного страхования ответственности оценщиков

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен договор обязательного страхования ответственности оценщиков № ГО-ОЦ-1030/15 от 09.02.2015г. в соответствии с Правилами комплексного страхования профессиональной ответственности оценщиков ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 11.08.2014г. и на основании Заявления на страхование.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	109341, г. Москва, ул. Верхние поля, д.22, корп.1, кв. 281
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	12 500 (Двенадцать тысяч пятьсот) рублей
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единовременно, безналичным платежом
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «03» марта 2015 г. по «02» марта 2016 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются имущественные интересы Страхователя, связанные с его риском ответственности по обязательствам, возникающим вследствие нарушения договора на проведение оценки и причинения вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением суда или признанный страховщиком факт причинения заказчику и (или) третьему лицу убытков, включая причинение вреда имуществу, при осуществлении Страхователем оценочной деятельности в результате: - нарушения требований Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности; - нарушения договора на проведение оценки. Настоящий договор заключается с условием возмещения вреда, причиненного Страхователем в период действия настоящего договора, и в течение срока исковой давности в три года, установленного законодательством Российской Федерации, если причинение вреда явилось следствием ошибок оценщика, допущенных в течение срока действия договора страхования.
Прилагаемые документы, являющиеся неотъемлемой частью Полиса:	1. Правила комплексного страхования профессиональной ответственности оценщиков ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы» от 11.08.2014г. 2. Заявление на страхование ответственности оценщиков от 09.02.2015г.

Страховщик:
ЗАО Страховая компания «Инвестиции и Финансы»
Начальник отдела страхования имущества и ответственности УКС на основании доверенности №0609/14-ЦО-1 от 10.04.2014г.



(Потапова Е.Ю.)

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

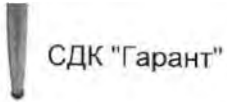


(Бережной В.В.)



16. ПРИЛОЖЕНИЕ № 4. ДОКУМЕНТЫ ЗАКАЗЧИКА





**ВЫПИСКА О СОСТОЯНИИ СЧЕТА/СЧЕТА ДЕПО № ДУД0015790
на 01.10.2015**

Наименование счета/счета ДЕПО: ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("Д.У.") (ЗПИФ акций "Спортинвест")
 Тип счета/счета ДЕПО: Доверительный Управляющий
 Эмитент: ЗАО "Компания "Русский Капитал"

Раздел счета/счета депо: ДУД001579008 ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("Д.У.") (ЗПИФ акций "Спортинвест") ОСНОВНОЙ Место хранения: ООД «Регистратор «Гарант»

Эмитент	Тип ЦБ	Номер гос. регистрации выпуска/ISIN-код/номер ПДУ	Выпуск	Номинал	Количество ЦБ	Количество ЦБ к списанию
ЗАО "Компания "Русский Капитал"	акция обыкновенная именная	1-01-17731-Н	1	100руб.	860 000	0

Дата составления отчета: 28.10.2015

Дата выдачи отчета: 28.10.2015

Время выдачи отчета: 11:42

Исполнитель:



Пачеников Е. А.
(ФИО)

м.п.

**Общество с ограниченной ответственностью
«Регистратор «Гарант»**

ОГРН 513774073296 – выдан 09.12.2012г. Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве
Адрес места нахождения: 125109, г. Москва, Краснопресненская набережная, д.6
Почтовый адрес: 125109, г. Москва, Краснопресненская набережная, д.6
ИНН/КПП 7703802628/7703801001, Телефон/факс: +7 (495) 221-51-12
E-mail: info@registrar.ru

№: 000115-0500 от 18.11.2015г.

СПИСОК
зарегистрированных лиц
(сокращенная форма)
по состоянию на 01.10.2015 [24:00]

ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "КОМПАНИЯ "РУССКИЙ КАПИТАЛ"
ОГРН 1027700288538 – выдан 08.10.2002г. Межрайонная инспекция ФНС России № 39 по г. Москве
Свидетельство о государственной регистрации № 062.534 04.11.1996г. МОСКОВСКАЯ РЕГИСТРАЦИОННАЯ
ПАЛАТА 119435, г. Москва, ул. Погодинская, д. 24, стр. 1 (тел.: (495) 411-52-00 факс: (496) 411-63-61)

Краткая информация о ценных бумагах, выпущенных эмитентом

Описание ценной бумаги	Номер государственной регистрации	Выпуск	Номинал		Всего ценных бумаг
			руб	шт	
Акция обыкновенная номинал ИТОГО по обыкновенным	1-01-17731-Н			100	860 000
ИТОГО по привилегированным					860 000
ИТОГО					860 000

*) – Показанные величины ЦБ не учитывают при составлении списка лиц

№ п/п	Фамилия, имя, отчество или наименование организации	Номер счета	Вид счета¹	Способ	Количество акций		
					Обыкновенные	Привилегированные	Всего акций
шт	шт	шт					
1	2	3	4	5	7	8	9
	Общество с ограниченной ответственностью "Специализированная депозитарная компания "Гарант"		ИД ЮЛ		860 000		860 000
	ИТОГО по списку: (счетов: 1)				860 000		860 000

Примечания:

1. Вид счета
 ИД – вкладный;
 ИД – номинальный держатель;
 ЦД – центральный депозитарий;
 ДУ – доверительный управляющий;
 ИД – счет неустойчивых депозитов;
 КС – акционерский счет-континенто;
 ДС – депозитный счет;
 ЗД – залоговый счет

2. Типы лиц
 ЮЛ – юридическое лицо;
 ФЛ – физическое лицо;
 ОС – счет общей собственности

Список лиц, а также все количественные и процентные реквизиты сформированы с учетом заданной фильтрации.

Имя: Удальцов А.А.

Уполномоченное лицо регистратора: Ведущий специалист М. П.  Удальцов А.А.

Лицензия профессионального участника ценных бумаг № 10-010-1-00349, дата выдачи 04.08.2014, бессрочная
 Орган, выдавший лицензию: Центральный банк Российской Федерации (Банк России)



Отчет об оценке рыночной стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал»,
размером 860 000 штук (100 % от уставного капитала)

Бухгалтерский баланс		Форма (по ОКУД)		Коды		
на 30 сентября 2015 г.		Дата (число, месяц, год)		30	09	2015
Организация	ЗАО «Компания «Русский капитал»	на ОДТЗ		46091904		
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН		7704183028		
Вид государственной регистрации	Сведения о государственной регистрации	ОГРН		103030		
Организационно-правовая форма / форма собственности	ЗАО (ООО) / ООО	на ОКОПФ / ОИФНС		97	16	
Застыть акционерное общество / Закрытое акционерное общество		на ОИФНС / ОИФНС		384		
Бюджетная классификация	в руб. / рубль	по ОКВЭД				
Местонахождение (адрес)	119438, Москва г, Погодинская ул., дом № 24, корпус 1					

Показатель	Наименование показателя	Код	Формы от 10/01/15 г		
			На 30 сентября 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	133 263	135 327	138 420
	Долговые финансовые и материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	-	-	-
	Отложенные налоговые активы	1180	562	745	197
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	133 825	136 072	138 617
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
	Запасы	1210	283	206	280
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	3 400	1 488	1 617
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	10 311	13 805	3 288
	Прочие оборотные активы	1260	35	16	16
	Итого по разделу II	1200	13 829	15 315	4 911

Показатель	Наименование показателя	Код	Формы от 10/01/15 г		
			На 30 сентября 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	86 000	86 000	86 000
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переводная внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	45 000	45 000	46 000
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Невыделенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	30 548	18 133	7 789
	Итого по разделу III	1300	161 548	149 133	149 789
IV ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
	Заемные средства	1410	-	-	-
	Отложенные налоговые обязательства	1420	17	17	18
	Обязательные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	17	17	18
V КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
	Заемные средства	1510	-	-	-
	Кредиторская задолженность	1520	3 848	3 848	4 807
	Долги будущим периодам	1530	-	-	-
	Срочные обязательства	1540	-	-	-
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	3 848	3 848	4 807
	БАЛАНС	1700	198 653	195 716	193 434

Руководитель:  Мещеряков Олег Викторович
расположение подписи



Отчет о финансовых результатах Форма по ОКУД
за Январь - Сентябрь 2015 г. Дата начала периода (год)

		Коды	
		30	09
		2015	
Организация	Закрытое Акционерное Общество "Компания "Русский капитал"	45001304	
Идентификационный номер налогоплательщика	7914	7704133038	
Вид экономической деятельности	Сдача имущества в аренду	70.29	
Организационно-правовая форма / форма собственности	Закрытое акционерное общество	07	16
Единица измерения	в тыс. рублей	884	

Показатели	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2015 г.	За Январь - Сентябрь 2014 г.
	Высуче	2110	25 094	25 294
	Себестоимость продаж	2120	(21 942)	(22 202)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	8 223	12 980
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(8 285)	(3 663)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	2 938	8 229
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	1 348	480
	Проценты к уплате	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	18
	Прочие расходы	2350	(81)	(53)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 218	8 674
	Текущий налог на прибыль	2410	-	(218)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (затраты)	2421	(1 042)	(1 168)
	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	-	2
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	188	(58)
	Прочее	2460	-	-

Форма 0710002 с-1

Показатели	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2015 г.	За Январь - Сентябрь 2014 г.
	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	4 419	8 108
	Справочно			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель:  **Молчанов Олег Викторович**
(подпись)
27 октября 2015 г.



Лицензия № 358 от 23.08.2007

Управление Федерального агентства кадастра объектов недвижимости по городу Москве

КАДАСТРОВЫЙ ПАСПОРТ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА (земельный участок, расположенный в границах кадастрового квартала)

№ 50-08/008/2008-06/23-008/01/2008

1 Земельный участок 77-01/003/006/01

2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120	121	122	123	124	125	126	127	128	129	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	148	149	150	151	152	153	154	155	156	157	158	159	160	161	162	163	164	165	166	167	168	169	170	171	172	173	174	175	176	177	178	179	180	181	182	183	184	185	186	187	188	189	190	191	192	193	194	195	196	197	198	199	200	201	202	203	204	205	206	207	208	209	210	211	212	213	214	215	216	217	218	219	220	221	222	223	224	225	226	227	228	229	230	231	232	233	234	235	236	237	238	239	240	241	242	243	244	245	246	247	248	249	250	251	252	253	254	255	256	257	258	259	260	261	262	263	264	265	266	267	268	269	270	271	272	273	274	275	276	277	278	279	280	281	282	283	284	285	286	287	288	289	290	291	292	293	294	295	296	297	298	299	300	301	302	303	304	305	306	307	308	309	310	311	312	313	314	315	316	317	318	319	320	321	322	323	324	325	326	327	328	329	330	331	332	333	334	335	336	337	338	339	340	341	342	343	344	345	346	347	348	349	350	351	352	353	354	355	356	357	358	359	360	361	362	363	364	365	366	367	368	369	370	371	372	373	374	375	376	377	378	379	380	381	382	383	384	385	386	387	388	389	390	391	392	393	394	395	396	397	398	399	400	401	402	403	404	405	406	407	408	409	410	411	412	413	414	415	416	417	418	419	420	421	422	423	424	425	426	427	428	429	430	431	432	433	434	435	436	437	438	439	440	441	442	443	444	445	446	447	448	449	450	451	452	453	454	455	456	457	458	459	460	461	462	463	464	465	466	467	468	469	470	471	472	473	474	475	476	477	478	479	480	481	482	483	484	485	486	487	488	489	490	491	492	493	494	495	496	497	498	499	500	501	502	503	504	505	506	507	508	509	510	511	512	513	514	515	516	517	518	519	520	521	522	523	524	525	526	527	528	529	530	531	532	533	534	535	536	537	538	539	540	541	542	543	544	545	546	547	548	549	550	551	552	553	554	555	556	557	558	559	560	561	562	563	564	565	566	567	568	569	570	571	572	573	574	575	576	577	578	579	580	581	582	583	584	585	586	587	588	589	590	591	592	593	594	595	596	597	598	599	600	601	602	603	604	605	606	607	608	609	610	611	612	613	614	615	616	617	618	619	620	621	622	623	624	625	626	627	628	629	630	631	632	633	634	635	636	637	638	639	640	641	642	643	644	645	646	647	648	649	650	651	652	653	654	655	656	657	658	659	660	661	662	663	664	665	666	667	668	669	670	671	672	673	674	675	676	677	678	679	680	681	682	683	684	685	686	687	688	689	690	691	692	693	694	695	696	697	698	699	700	701	702	703	704	705	706	707	708	709	710	711	712	713	714	715	716	717	718	719	720	721	722	723	724	725	726	727	728	729	730	731	732	733	734	735	736	737	738	739	740	741	742	743	744	745	746	747	748	749	750	751	752	753	754	755	756	757	758	759	760	761	762	763	764	765	766	767	768	769	770	771	772	773	774	775	776	777	778	779	780	781	782	783	784	785	786	787	788	789	790	791	792	793	794	795	796	797	798	799	800	801	802	803	804	805	806	807	808	809	810	811	812	813	814	815	816	817	818	819	820	821	822	823	824	825	826	827	828	829	830	831	832	833	834	835	836	837	838	839	840	841	842	843	844	845	846	847	848	849	850	851	852	853	854	855	856	857	858	859	860	861	862	863	864	865	866	867	868	869	870	871	872	873	874	875	876	877	878	879	880	881	882	883	884	885	886	887	888	889	890	891	892	893	894	895	896	897	898	899	900	901	902	903	904	905	906	907	908	909	910	911	912	913	914	915	916	917	918	919	920	921	922	923	924	925	926	927	928	929	930	931	932	933	934	935	936	937	938	939	940	941	942	943	944	945	946	947	948	949	950	951	952	953	954	955	956	957	958	959	960	961	962	963	964	965	966	967	968	969	970	971	972	973	974	975	976	977	978	979	980	981	982	983	984	985	986	987	988	989	990	991	992	993	994	995	996	997	998	999	1000
---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------

11 И. И. [Подпись]

12 Д. А. Мещеряков

13 25.04.2008

КАДАСТРОВЫЙ ПАСПОРТ ЗЕМЕЛЬНОГО УЧАСТКА (земельный участок, расположенный в границах кадастрового квартала)

№ 50-08/008/2008-06/23-008/01/2008

1 Земельный участок 77-01/003/006/01

2 План (фотоплан, аэрофотоплан) земельного участка

3 И. И. [Подпись]

4 Д. А. Мещеряков

5 25.04.2008





УЕ. Включены в таблицу оценки в обязательном порядке следующие части строки в графиках:

№ п/п	Коды	Положения по состоянию на дату оценки												Итого по строке	Итого по строке в руб.	Итого по строке в руб. с НДС	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19
20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20

Работу выполнял: И.И. Иванов Итого: 2000

Начальник Бюро: И.И. Иванов

Масштаб: 1:1

III. Перечислите в обязательном порядке строки (А)

№ п/п	Коды	Наименование объектов оценки	Единица измерения	Количество	Стоимость в руб.												Итого по строке	Итого по строке в руб.	Итого по строке в руб. с НДС
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
1	1	Земельный участок	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2	2	Стены	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
3	3	Полы	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
4	4	Перегородки	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
5	5	Внутренние перегородки	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
6	6	Крыша	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
7	7	Фундаменты	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
8	8	Средства транспорта	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
9	9	Инструменты	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
10	10	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	11	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
12	12	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	13	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
14	14	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
15	15	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
16	16	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
17	17	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
18	18	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
19	19	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
20	20	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Территориальное бюро технической инвентаризации города Москвы

ТЕХНИЧЕСКИЙ ПАСПОРТ

Лист № 1

Итого: 2000

Начальник Бюро: И.И. Иванов

IV. Перечислите в обязательном порядке строки (Б)

№ п/п	Коды	Наименование объектов оценки	Единица измерения	Количество	Стоимость в руб.												Итого по строке	Итого по строке в руб.	Итого по строке в руб. с НДС
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
1	1	Земельный участок	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2	2	Стены	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
3	3	Полы	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
4	4	Перегородки	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
5	5	Внутренние перегородки	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
6	6	Крыша	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
7	7	Фундаменты	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
8	8	Средства транспорта	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
9	9	Инструменты	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
10	10	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	11	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
12	12	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	13	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
14	14	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
15	15	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
16	16	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
17	17	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
18	18	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
19	19	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
20	20	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Центральное предприятие бюро технической инвентаризации города Москвы

V. Оценка имущества объектов в графиках ниже указанной строки:

№ п/п	Коды	Наименование объектов оценки	Единица измерения	Количество	Стоимость в руб.												Итого по строке	Итого по строке в руб.	Итого по строке в руб. с НДС
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
1	1	Земельный участок	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2	2	Стены	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
3	3	Полы	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
4	4	Перегородки	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
5	5	Внутренние перегородки	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
6	6	Крыша	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
7	7	Фундаменты	кв. м	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
8	8	Средства транспорта	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
9	9	Инструменты	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
10	10	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	11	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
12	12	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	13	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
14	14	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
15	15	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
16	16	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
17	17	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
18	18	Средства вычисления	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
19	19	Средства связи	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
20	20	Средства хранения информации	шт.	1000	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Форм № 201-7
Экз. (подлинный)

Министерство Российской Федерации по налогам и сборам
СВИДЕТЕЛЬСТВО

о подтверждении записи в Едином государственном реестре юридических лиц, образованного в соответствии с законодательством Российской Федерации, по месту нахождения на территории Российской Федерации

Настоящим Свидетельством выдано в соответствии с законодательством Российской Федерации свидетельство о государственной регистрации юридического лица в Едином государственном реестре юридических лиц, образованного в соответствии с законодательством Российской Федерации, по месту нахождения на территории Российской Федерации

наименование: Закрытое Акционерное Общество "Компания "Русский капитал"
 идентификационный номер налогоплательщика (ИНН): 503117433 (Россия, Москва, г. Москва, Юго-Восточный округ, ЮВАО, с/пос. ЮВАО, д. 12, к/корп. 12)
 дата государственной регистрации: 12 ноября 1996
 место государственной регистрации: Москва, Юго-Восточный округ, ЮВАО, с/пос. ЮВАО, д. 12, к/корп. 12
 наименование документа государственной регистрации: ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНАЯ РЕГИСТРАЦИОННАЯ ТАБЛИЦА
 регистрационный номер документа государственной регистрации: 12 ноября 1996

наименование: закрытое АК "Русский К" в ЮВАО г. Москва 7 7 0 4

4-значный код: 7704
 идентификационный номер: 770406152028
 номер: 770406152028
 идентификационный номер: 770406152028

данное свидетельство выдано 1 декабря 1996

Свидетельство применяется до момента государственной регистрации изменений в сведения о государственной регистрации юридического лица, в том числе сведений о форме, уставе.

Руководитель инспекции ИС России  Богдан П. Н.

 серия 77 № 0156268

Министерство Российской Федерации по налогам и сборам
СВИДЕТЕЛЬСТВО

о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о внесении изменений в сведения о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года

Настоящим подтверждается, что в соответствии с Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» и Единым государственным реестром юридических лиц внесены записи в Единый государственный реестр юридических лиц о внесении изменений в сведения о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года

Закрытое Акционерное Общество "Компания "Русский капитал"
(полное наименование юридического лица в соответствии с законодательством)

ЗАО "Компания "Русский капитал"
(сокращенное наименование юридического лица)

зарегистрировано Государственным учреждением Минюста России
РЕГИСТРАЦИОННОЙ ТАБЛИЦА
(наименование государственного органа)

с 04 по ноябрь в 1996 г. № 062.534
(дата) (месяц) (год) (номер)

данное свидетельство выдано в соответствии с РЕГИСТРАЦИОННОЙ ТАБЛИЦА
регистрационным номером 1 0 2 7 0 0 2 6 8 1 1 4

Дата внесения записи: 08 по ноябрю в 2002 г.
(число) (месяц) (год)

Межрайонная инспекция ФНС России № 39 по г. Москве
(полное наименование государственного органа)

Главный специалист ИС ФНС России  С.В. Тарубаева
65 Ю в г. Москва 005633366

 серия 77 № 005633366