



Независимое Агентство Оценки и Консалтинга

+7-901-529-38-30, info@naoik.ru, www.naoik.ru

Отчет № 24Б-17/24
об оценке справедливой стоимости пакета
обыкновенных именных бездокументарных акций
ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве
860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук
(100 % от уставного капитала)

Дата определения стоимости:

01 октября 2017 г.

Дата составления отчета:

17 ноября 2017 г.

Москва

2017

ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки:

Приложение № 55 от 25.10.2017 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от 01 августа 2011г.

Общая информация, идентифицирующая объект оценки:

Объект оценки:

Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал» в количестве 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	1 380 000 000
Сравнительный	не применялся
Доходный	не применялся

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

Итоговая величина стоимости объекта оценки:

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов справедливая стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» размером 860 000 штук (100% от уставного капитала) по состоянию на 01 октября 2017 г. округленно составляет:

1 380 000 000 рублей

(Один миллиард триста восемьдесят миллионов рублей)

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

1 604,65 руб.

(Одна тысяча шестьсот четыре рубля 65 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	7
3.1.	Общие сведения	7
3.2.	Задание на оценку	8
3.3.	Ограничения и пределы применения полученного результата	9
3.4.	Допущения, принятые при проведении оценки	10
3.5.	Обоснование применяемого вида стоимости	10
3.6.	Нормативные основы проведения работ	11
3.7.	Процесс оценки	13
4.	Описание объекта оценки	16
4.1.	Общее описание компании	16
4.2.	Описание объекта оценки	17
5.	Макроэкономические показатели	20
5.1.	Обзор макроэкономики	20
5.2.	Валовой внутренний продукт (ВВП)	20
5.3.	Промышленное производство и цены производителей	21
5.4.	Инфляция	22
5.5.	Ключевая ставка	23
5.6.	Средневзвешенные процентные ставки	24
5.7.	Потребительский спрос	25
5.8.	Банковский сектор	27
5.9.	Платежный баланс	28
6.	Рынок коммерческой недвижимости Москвы	31
6.1.	Рынок коммерческой недвижимости	31
6.2.	Анализ фактических данных о ценах и основных факторов, влияющих на спрос, предложение и цены сопоставимых объектов	35
6.3.	Анализ инвестиционной деятельности общества	39
7.	Финансовый анализ	40
8.	Затратный подход	41
8.1.	Особенности оценки справедливой стоимости	41
8.2.	Обоснование выбора подходов и методов оценки	41
8.3.	Ограничения и допущения	43
8.4.	Общие положения	43
8.5.	Определение рыночной стоимости активов	44
8.6.	Определение текущей стоимости обязательств	51

8.7.	Расчет справедливой стоимости собственного капитала	54
8.8.	Расчет справедливой стоимости объекта оценки	54
9.	Сравнительный подход	56
9.1.	Общие положения	56
9.2.	Применение сравнительного подхода	56
10.	Доходный подход	58
10.1.	Общие положения	58
10.2.	Применение доходного подхода к определению рыночной стоимости объекта оценки	58
11.	Согласование результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки	60
12.	Выводы и заключение о стоимости	61
13.	Заявление о соответствии	62
14.	Приложение 1. Финансовый анализ ЗАО «Компания «Русский капитал»	63
15.	Приложение № 2. Определение справедливой стоимости зданий	77
15.1.	Описание объекта оценки	77
15.2.	Определение стоимости здания в рамках затратного подхода	83
15.3.	Определение стоимости зданий в рамках сравнительного подхода	84
15.4.	Определение стоимости здания в рамках доходного подхода	88
15.5.	Согласование результатов оценки	91
15.6.	Определение итоговой величины справедливой стоимости оцениваемых зданий	96
16.	Приложение № 3. Документы оценщика	97
17.	Приложение № 4. Документы Заказчика	102

2. ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ, СОДЕРЖАЩИХСЯ В ОТЧЕТЕ

Табл. 4.1. Отраслевая принадлежность по ОКВЭД	16
Табл. 4.2. Данные о регистрации акций	17
Табл. 4.3. Список акционеров компании	17
Табл. 4.4. Данные, содержащиеся в выписке о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.10.2017 г.	18
Табл. 5.1. Вклад отдельных отраслей в ВВП за август – сентябрь 2017 года	21
Табл. 5.2. Индикаторы инфляции	23
Табл. 5.3. Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций за август 2017 г. % годовых	24
Табл. 5.4. Средневзвешенные процентные ставки по кредитам предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям за август 2017 г. % годовых	24
Табл. 5.5. Показатели потребительской активности населения	26
Табл. 5.6. Показатели рынка труда	27
Табл. 5.7. Показатели банковского сектора	28
Табл. 5.8. Основные показатели платежного баланса млрд. долл. США	30
Табл. 8.1. Укрупненный состав ОС	45
Табл. 8.2. Здания в собственности	45
Табл. 8.3. Результаты расчета величины справедливой стоимости зданий	45
Табл. 8.4. Земельные участки в собственности	46
Табл. 8.5. Признанные основные средства	47
Табл. 8.6. Результаты расчета справедливой стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал»	51
Табл. 8.7. Итоговый расчет стоимости обязательств	54
Табл. 8.8. Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал», тыс. руб.	54
Табл. 8.9. Расчет справедливой стоимости объекта оценки, тыс. руб.	55
Табл. 15.1. Краткое описание местоположения	78
Табл. 15.2. Количественная и качественная характеристика объекта оценки	82
Табл. 15.3. Характеристика объектов-аналогов	86
Табл. 15.4. Результаты расчета справедливой стоимости офисного здания ул. Погодинская, д.24, стр.1	87
Табл. 15.5. Результаты расчета справедливой стоимости офисного здания ул. Погодинская, д.24, стр.2	88
Табл. 15.6. Фактические данные об арендаторах	90
Табл. 15.7. Расчет действительного валового дохода	90
Табл. 15.8. Расчет стоимости офисных зданий доходным подходом	90
Табл. 15.9. Результаты расчета величины операционных расходов	91
Табл. 15.10. Матрица для критериев и подходов	93
Табл. 15.11. Матрица для определения степени важности критериев	93
Табл. 15.12. Матрица для определения степени соответствия критерию Н1	93
Табл. 15.13. Матрица для определения степени соответствия критерию Н2	93
Табл. 15.14. Матрица для определения степени соответствия критерию Н3	94
Табл. 15.15. Матрица для расчета весовых коэффициентов	94
Табл. 15.16. Результаты расчета весовых коэффициентов	94
Табл. 15.17. Результаты определения справедливой стоимости здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.1	96
Табл. 15.18. Результаты определения справедливой стоимости здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.2	96

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 7702160110КПП 770201001
Исполнитель, юридическое лицо, с которым оценщик заключил трудовой договор	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»
Сведения об Исполнителе	Место нахождения: 109341, г. Москва, Ул. Верхние поля, д.22, стр. 1 ИНН 7723528740 КПП 772301001 ОГРН 1047797060255 от 28 декабря 2004 г.
Оценщик	Лигачев Константин Владимирович
Сведения об Оценщике	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 ответственность Лигачева Константина Владимировича застрахована в страховой компании ОАО «АльфаСтрахование» (Полис обязательного страхования ответственности оценщика № 0991R/776/F0454/7 от 17.08.2017 г., страховая сумма 1 000 000 (Один миллион) рублей, срок страхования с 26.08.2017 г. по 25.08.2018 г.). Телефон: 901-529-38-30, e-mail: info@naoik.ru 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.
Сведения о независимости Оценщика и юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор	Требования статьи 16 Федерального закона Российской Федерации от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» выполнены
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» в количестве 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
Основание для проведения оценки	Приложение 55 от 25.10.2017 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011г.
Цель оценки	Определение справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда
Предполагаемое использование результатов оценки	Расчет СЧА, аудит и прочее
Вид стоимости, подлежащей определению	Справедливая
Дата определения стоимости	01 октября 2017 г.
Дата составления отчета	17 ноября 2017 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>Требования Управляющей компании к оформлению результатов оценки:</p> <ul style="list-style-type: none">- соответствие требованиям Федерального закона от 29 июля 1998 года N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;- соответствие требованиям с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28 декабря 2015 года №217н «О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации», зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 02 февраля 2016 года №40940, с поправками, введенными в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 11 июля 2016 года №111н «О введении в действие и прекращении действия

документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации», зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 01 августа 2016 года №43044, с учетом требований Указания Банка России от 25.08.2015 № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев»;

- соответствие требованиям Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", Федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3), Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса (ФСО N 8).

Другие ограничения на дату заключения Договора об оценке не выявлены (в случае выявления дополнительных ограничений – они будут отражены в Отчете об оценке).

3.3. ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПОЛУЧЕННОГО РЕЗУЛЬТАТА

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.4. ДОПУЩЕНИЯ, ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

При выполнении настоящей работы Оценщик исходил из следующих допущений:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.5. ОБОСНОВАНИЕ ПРИМЕНЯЕМОГО ВИДА СТОИМОСТИ

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

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

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

В рамках настоящего исследования определялась справедливая стоимость объекта оценки.

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

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

Справедливая стоимость - это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

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

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

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

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

3.6. НОРМАТИВНЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ РАБОТ

3.6.1. СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

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

Обязательность применения ФСО обусловлена соответствующими Приказами Минэкономразвития России.

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

В Отчете использовались также положения других стандартов, в частности в Международных стандартах оценки (МСО-2011), Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 г. N 217н «О введении в действие и

прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации», которые определяют основополагающие принципы оценки, применяемые при проведении работ по оценке.

3.6.2. НОРМАТИВНЫЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ИСТОЧНИКИ

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

Основными нормативными и методическими источниками при проведении настоящей работы являются:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (с изменениями от 26 января, 20 февраля, 12 августа 1996 г., 24 октября 1997 г., 8 июля, 17 декабря 1999 г., 16 апреля, 15 мая, 26 ноября 2001 г., 21 марта, 14, 26 ноября 2002 г., 10 января, 26 марта, 11 ноября, 23 декабря 2003 г., 29 июня, 29 июля 2004 г.).
2. Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 г. №178-ФЗ, от 21.03.2002 г. №31-ФЗ).
3. ФСО № 1 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 297, ФСО № 2 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, ФСО № 3 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 299, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, ФСО № 7 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611, ФСО № 8 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326.
4. Указание ЦБ РФ от 25 августа 2015 г. N 3758-У Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев;
5. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. (ред. от 29.06.2015).
6. Васина А.А. Финансовая диагностика и оценка проектов. СПб.: Питер, 2004.
7. Коммерческая оценка инвестиций / под ред. Есипова В.Е. – СПб.: Питер, 2003. – 432 с.
8. 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.
9. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: Учеб.пособие. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 240 с.
10. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.
11. Оценочная деятельность: Сборник нормативных документов / Сост. А.С. Тапейцина. – М.: МЦФЭР, 2003. – 336 с.
12. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 2000 г.

3.6.3. ПРОЧИЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

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

3.6.4. ПЕРЕЧЕНЬ ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

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

- Копия действующего устава Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал», утвержден решением единственного акционера ЗАО «Компания «Русский Капитал» (Решение №1-2013 от 04.03.2013 года).
- Выписка о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.10.2017 г.
- Копия свидетельства о регистрации.
- Копия свидетельства о постановке на учет в налоговом органе.
- Квартальная бухгалтерская отчетность (формы №1,2) за 3 кв.2017 г.
- Построчная расшифровка с пояснениями бухгалтерской отчетности (форма №1,2).
- Отчет по основным средствам на 01.10.2017 г.
- 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.
- Справка по арендаторам помещений на 01.10.2017 г.

3.7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ

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

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

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

3.7.1. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.7.1.1. Заключение с Заказчиком договора об оценке.

С Заказчиком было заключено Приложение № 55 от 25.10.2017 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от 01 августа 2011г.

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

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

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

Дата определения стоимости – 01 октября 2017 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, имеющихся прогнозов и подготовлен прогноз динамики изменения основных макроэкономических показателей в ближайшей, среднесрочной и долгосрочной перспективе.

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

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

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

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

Сравнительный подход.

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

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

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

Доходный подход.

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

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

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

Затратный подход.



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.7.1.8. Составление отчета об оценке.

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

4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.1. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

4.1.1. ОСНОВНЫЕ СВЕДЕНИЯ О КОМПАНИИ

Полное наименование компании	Закрытое акционерное общество «Компания «Русский капитал»
Сокращенное наименование компании	ЗАО «Компания «Русский капитал»
Место нахождения Общества	119435, г.Москва, ул.Погодинская, д.24, корп.1
Почтовый адрес Общества	119435, г.Москва, ул.Погодинская, д.24, корп.1
Свидетельство о регистрации предприятия	Свидетельство серия 77 № 015332684 о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц
Индивидуальный номер налогоплательщика (ИНН)	7704153038
Основной государственный регистрационный номер	1027700288538
Дата постановки на учет в налоговом органе	18 марта 2013 г.
Коды ОКВЭД	70.20 - Сдача внаем собственного недвижимого имущества
Основные виды деятельности общества	Согласно Уставу, основными видами деятельности общества являются: ¹ Сдача внаем собственного недвижимого имущества.

4.1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Основным видом деятельности ЗАО «Компания «Русский капитал»» с момента его регистрации являлась сдача внаем собственного недвижимого имущества.

Табл. 4.1. Отраслевая принадлежность по ОКВЭД

Наименование	Код ОКВЭД
Сдача внаем собственного недвижимого имущества	70.20

Согласно бухгалтерской отчетности на 01.10.2017 г., предоставленной Заказчиком, основной вид деятельности ЗАО «Компания «Русский капитал»» - Сдача внаем собственного недвижимого имущества.

Целью деятельности Общества является получение прибыли.

¹ Источник: Устав ЗАО «Компания «Русский капитал». Утвержден решением единственного акционера №1-2013 от 04.03.2013 г.



4.2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

4.2.1. АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ

Объект оценки	Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала) с указанием стоимости одной акции в составе пакета
Уставный капитал	Уставный капитал ЗАО «Компания «Русский капитал» составляет 86 000 000 рублей.
Акции общества	Уставный капитал состоит из 860 000 обыкновенных именных бездокументарных акций, номинальной стоимостью 100 рублей каждая.

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

Уставный капитал ЗАО «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	Дата государственной регистрации:	Регистрационный номер
Первый выпуск	18 марта 2013 г.	1-01-17731-Н

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

Табл. 4.3. Список акционеров компании

Наименование/ Ф.И.О. владельца	Адрес	Количество акций	Доля участия в %
ЗАО «СДК «Гарант» (номинальный держатель) Свидетельство о государственной регистрации юридического лица: серия 77 №011335038 Дата регистрации: 15.04.2009г. Наименование органа, осуществившего регистрацию: Межрайонная инспекция федеральной налоговой службы №46 по г. Москве. ОГРН 1027739142463	123100, г. Москва, Краснопресненская наб., д.6	860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч)	100

4.2.2.1. Данные об объявленных акциях компании

Уставом² определено, что все акции Общества являются именными, все размещенные акции являются обыкновенными. Номинальная стоимость одной акции составляет 100 (сто) рублей. Количество

² Источник: здесь и далее - Устав Закрытого акционерного общества «Компания «Русский капитал».

объявленных акций составляет 860 000 (восемьсот шестьдесят тысяч) штук. Все акции Общества выпущены в бездокументарной форме.

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 01.10.2017 г. (на конец операционного дня 29.09.2017), выданной Специализированной депозитарной компанией «Гарант», депонентом является ЗАО «УК Менеджмент-Центр» («Д.У.»); тип счета ДЕПО: Доверительный управляющий; эмитент: ЗАО «Компания «Русский капитал»». Данные, содержащиеся в указанной выписке представлены в Табл. 4.4.

Табл. 4.4. Данные, содержащиеся в выписке о состоянии счета ДЕПО № ДУД0015790 на 01.10.2017 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	860 000

Права акционеров:

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

- участвовать в управлении Обществом;
- приобретать акции и другие ценные бумаги Общества в соответствии с положениями настоящего устава и действующего законодательства;
- отчуждать принадлежащие ему акции без согласия других акционеров и Общества при условии соблюдения требований подпунктов 4.1. – 4.4. пункта 4 статьи 11 настоящего Устава;
- получать часть чистой прибыли (дивиденды) Общества, подлежащую распределению между акционерами в порядке, предусмотренном настоящим уставом, в зависимости от категории (типа) принадлежащих ему акций в размере, по форме оплаты и в сроки, определенные общим собранием акционеров Общества;
- получать информацию о деятельности Общества, в том числе по всем вопросам, включенным в повестку дня общего собрания акционеров, знакомиться с протоколами общих собраний акционеров;
- получать часть стоимости имущества Общества, оставшегося после его ликвидации (ликвидационную стоимость), пропорционально числу имеющихся у него акций соответствующей категории (типа);
- осуществлять свои права как непосредственно, так и через представителей, в том числе в качестве которых могут выступать другие акционеры, а также другие лица на основании доверенности, оформленной в порядке, определяемом применимым законодательством;
- передавать все или часть прав, предоставляемых акцией соответствующей категории (типа), своему представителю (представителям) на основании доверенности;
- иметь доступ к документам Общества в порядке, предусмотренном уставом и законодательством Российской Федерации, и получать их копии за плату, в том числе

получать полную и достоверную информацию о финансовом положении Общества, результатах его деятельности, об управлении Обществом, а также о существенных фактах, затрагивающих его финансово-хозяйственную деятельность;

- обращаться с исками в суд;
- осуществлять иные права, предусмотренные настоящим уставом и действующим законодательством, а также решениями общего собрания акционеров, принятыми в соответствии с его компетенцией.

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:

- оплачивать акции в сроки, порядке и способами, предусмотренными Гражданским кодексом РФ, Федеральным законом «Об акционерных обществах», настоящим уставом и/или договором о приобретении акций;
- выполнять требования настоящего устава и Федерального закона "Об акционерных обществах";
- сохранять конфиденциальность в отношении информации об осуществляемой или планируемой деятельности Общества, составляющей коммерческую тайну в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- выполнять иные обязанности, предусмотренные действующим законодательством, решениями общего собрания акционеров Общества.

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

В сентябре темп роста ВВП закрепился на уровне, превышающем 2%. По оценке Минэкономразвития России, в сентябре ВВП увеличился на 2,4% по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года (в августе, по уточненной оценке, прирост составил 2,7% г/г). Рост ВВП в 3 кв. 2017г. оценивается на уровне 2,2% г/г, по итогам 9 месяцев – на уровне 1,8% г/г.

Важный вклад в рост в сентябре внесло сельское хозяйство благодаря рекордным показателям сбора зерновых. По оперативным данным Минсельхоза России, уже в конце сентября валовый сбор зерна превысил урожай 2016 года (120,7 млн. тонн), а по состоянию на 27 октября его годовой прирост составлял 13,6%. При этом если в августе увеличение производства зерновых носило компенсационный характер и было связано главным образом с активизацией хода полевых работ после задержек в июне и июле, то с сентября уборочная кампания вошла в нормальное русло, а основным фактором роста стало повышение урожайности.

В сентябре годовой темп роста оборота розничной торговли в очередной раз обновил максимум с декабря 2014 года. Рост оборота розничной торговли ускорился до 3,1% г/г (1,9% г/г месяцем ранее). Восстановление потребительской активности затрагивает как товары повседневного спроса, так и товары длительного пользования (в частности, легковые автомобили). Об увеличении потребления непродовольственных товаров свидетельствует также динамичный рост заказов в иностранных интернет-магазинах. Ожидаемое ускорение роста заработных плат в 4 кв. 2017 г. будет способствовать дальнейшему расширению потребительского спроса.

По оценке Минэкономразвития России, инвестиции в основной капитал в 3 кв. 2017г. выросли на 3,6–4,0% г/г. Сохраняется положительная динамика инвестиций в терминах последовательных приростов, при этом снижение годовых темпов роста обусловлено исчерпанием эффекта низкой базы первого полугодия 2016 года. По итогам года рост инвестиций в основной капитал прогнозируется на уровне 4,1% г/г.

Продолжение снижения процентных ставок в экономике на фоне улучшения общей экономической ситуации создало предпосылки для начала восстановительной фазы кредитного цикла. При этом в условиях сохранения банками консервативного подхода к управлению рисками опережающими темпами растет портфель ипотечных кредитов (+12,3% г/г по итогам августа). Корпоративный кредитный портфель увеличивается в терминах последовательных приростов с апреля 2017 года.

Сальдо текущего счета в 3 кв. 2017г. продолжило сокращаться, однако осталось положительным (вопреки ожиданиям рынка и Минэкономразвития России), что в первую очередь связано с более высокими ценами на энергоносители и на многие другие сырьевые товары российского экспорта. Приток капитала по финансовому счету в 3 кв. 2017г. ускорился, что во многом обусловлено сохранением высокого интереса международных инвесторов к государственным ценным бумагам и высоким уровнем реальных процентных ставок. Приток средств нерезидентов в государственные ценные бумаги на фоне сокращения положительного сальдо текущего счета стал основным фактором, позволившим увеличить международные резервы без создания давления на обменный курс рубля.

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.

В сентябре темп роста ВВП закрепился на уровне, превышающем 2%. По оценке Минэкономразвития России, в сентябре ВВП увеличился на 2,4% по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года (в августе, по уточненной оценке, прирост составил 2,7% г/г). Основным драйвером роста в прошлом месяце стало сельское хозяйство. Вклад промышленности сократился на фоне спада в добывающих отраслях. Оценка динамики строительства была скорректирована в сторону уменьшения из-за ретроспективного пересмотра данных Росстатом, при этом продолжилось восстановление в других неторгуемых секторах – оптовой и розничной торговле, транспорте и связи.

В сентябре наибольший вклад в ВВП внесло сельское хозяйство, что показано в таблице ниже:

Табл. 5.1. Вклад отдельных отраслей в ВВП за август – сентябрь 2017 года

	сен.17	авг.17
ВВП в рыночных ценах	2,4	2,7
Сельское хозяйство	0,9	0,4
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,3
Обрабатывающие производства	0,1	0,1
Электроэнергетика и водоснабжение	0,0	0,0
Строительство	0,0	0,1
Оптовая и розничная торговля	0,6	0,8
Транспорт и связь	0,1	0,4
Другие виды деятельности	0,3	0,3
Чистые налоги на продукты и импорт	0,4	0,4

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Рост ВВП в 3 кв. 2017 г. оценивается на уровне 2,2% г/г, по 9 итогам месяцев – на уровне 1,8% г/г.

5.3. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО И ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

Источники роста промышленности сосредоточены в несырьевом секторе. Обрабатывающая промышленность в сентябре вновь продемонстрировала умеренно положительную динамику (+1,1% г/г, +0,3% м/м sa) на фоне увеличения выпуска в химическом комплексе, деревообработке и пищевой промышленности. В отдельных отраслях машиностроения в последние месяцы также наблюдается устойчивый рост. Производство легковых автомобилей продолжает расти двузначными темпами, что также благоприятно сказывается на выпуске комплектующих. Программа обновления пассажирского вагонного парка РЖД и грузового подвижного состава транспортных компаний оказывает поддержку производству вагонов.

В отраслях, связанных с добычей и первичной переработкой полезных ископаемых, в последние месяцы, напротив, наблюдалось ухудшение динамики. Темпы роста добывающей промышленности в сентябре перешли в отрицательную область (-0,1% г/г, -1,9% м/м sa) на фоне спада в нефтяной отрасли (-2,6% г/г). Рост производства газа, который с начала года был драйвером роста добычи полезных ископаемых, в сентябре замедлился до 7,3% г/г (после 19,7% г/г в августе) из-за нормализации погодных условий в Европе. В обрабатывающем секторе продолжается стагнация в производстве кокса и нефтепродуктов и спад в металлургии. В результате в сентябре наблюдалось замедление роста промышленного производства до 0,9% г/г по сравнению с 1,5% г/г в августе.

В октябре Минэкономразвития России ожидает продолжения роста обрабатывающих производств при сохранении негативных тенденций в добывающем секторе. Индекс PMI обрабатывающих отраслей в сентябре (51,9) несколько превысил августовское значение (51,6) за счет существенного роста объемов производства и новых заказов (в том числе экспортных). Кроме того, в этом году количество рабочих дней в октябре на 1 больше, чем в прошлом, что при прочих равных окажет поддержку годовым темпам

роста обрабатывающей промышленности (в добыче календарные эффекты менее выражены из-за высокой степени непрерывности производства).

Нефтегазовый комплекс, вероятно, будет демонстрировать снижение выпуска относительно рекордных уровней прошлого года из-за выполнения Россией условий сделки ОПЕК+ и возвращения погоды в Европе к календарной норме. На вероятность такого сценария указывают предварительные данные об экспортных поставках ПАО «Газпром» в дальнее зарубежье, которые за первые 15 дней октября упали на 7,6% г/г – впервые после 14 месяцев непрерывного роста.

Источники роста промышленности сосредоточены в несырьевом секторе. Обрабатывающая промышленность в сентябре вновь продемонстрировала умеренно положительную динамику (+1,1% г/г, +0,3% м/м sa) на фоне увеличения выпуска в химическом комплексе, деревообработке и пищевой промышленности.

В отраслях, связанных с добычей и первичной переработкой полезных ископаемых, в последние месяцы, напротив, наблюдалось ухудшение динамики. Темпы роста добывающей промышленности в сентябре перешли в отрицательную область (-0,1% г/г, -1,9% м/м sa) на фоне спада в нефтяной отрасли (-2,6% г/г).

В обрабатывающем секторе продолжается стагнация в производстве кокса и нефтепродуктов и спад в металлургии. В результате в сентябре наблюдалось замедление роста промышленного производства до 0,9% г/г по сравнению с 1,5% г/г в августе.

5.4. 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 вновь обновила исторические минимумы. За месяц цены снизились на 0,1% м/м. Годовая инфляция замедлилась до 3,0% г/г, что оказалось чуть ниже, чем прогнозировало Минэкономразвития России в августе 3,1-3,2% г/г.

Дефляция в сегменте плодоовощной продукции ожидаемо замедлилась: в сентябре плодоовощная продукция подешевела на 6,9% м/м против 15,5% м/м в августе. Снижение цен на плодоовощную продукцию за июль-сентябрь (составившее 27,8%) оказалось более существенным по сравнению с ожидаемым Минэкономразвития России в июле (24%). Это объясняется в первую очередь высокими показателями урожая овощей открытого грунта, что стало возможным после нормализации погодных условий, а также увеличением предложения тепличных овощей. Одновременно продолжилось снижение цен на фрукты и цитрусовые, что, вероятно, связано с произошедшем в сентябре укреплении рубля.

Замедление темпов роста цен наблюдалось и на продовольственные товары, за исключением плодоовощной продукции (как в годовом выражении, так и в терминах последовательных приростов с коррекцией на сезонность). Здесь также сказался хороший урожай текущего года, который обусловил более существенное, чем объясняется сезонным фактором, снижение цен на сахар. В результате высокого урожая зерновых и снижения цен на зерно на внутреннем рынке замедляется темп роста цен на такие товары, как хлеб и хлебобулочные изделия, макаронные изделия.

Монетарная инфляция в сентябре несколько ускорилась в терминах последовательных приростов с коррекцией на сезонность, однако этого ускорения оказалось недостаточно для повышения годовых темпов роста. В сентябре монетарная инфляция замедлилась с 3,0% г/г до 2,9% г/г.

С учетом разнонаправленной динамики курса в июле-августе и сентябре курсовой фактор вряд ли можно считать основной причиной наблюдаемого ускорения монетарной инфляции в терминах последовательных приростов (до 3,3% м/м SAAR в сентябре после 2,9% м/м SAAR в августе). Более вероятно, что его основой сейчас является восстановление потребительского спроса. В группе непродовольственных товаров в сентябре произошло некоторое ускорение роста цен на легковые автомобили (продажи которых растут двузначными темпами уже более полугода), а также на

строительные материалы (что вполне ожидаемо на фоне расширения ипотечного кредитования). В сегменте услуг ускорение роста цен наблюдалось в услугах образования, медицинских услугах и услугах гостиниц и других мест проживания, цены на которые достаточно чувствительны к спросу.

Индикаторы инфляции представлены в таблице ниже:

Табл. 5.2. Индикаторы инфляции

	сен.17	авг.17	июл.17	июн.17	2016	2015	2014
Инфляция							
в % к соотв. периоду предыдущего года	3,0	3,3	3,9	4,4	5,4	12,9	11,4
в % к предыдущему месяцу	-0,1	-0,5	0,1	0,6	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,1	0,0	0,1	0,6	-	-	-
Продовольственные товары							
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,0	2,6	3,8	4,8	4,6	14,0	15,4
в % к предыдущему месяцу	-0,7	-1,8	-1,0	1,0	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	-0,1	-0,4	-0,4	1,1	-	-	-
Непродовольственные товары							
в % к соотв. периоду предыдущего года	3,1	3,4	3,7	4,0	6,5	13,7	8,1
в % к предыдущему месяцу	0,3	0,1	0,1	0,1	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-	-
Услуги							
в % к соотв. периоду предыдущего года	4,2	4,1	4,1	4,1	4,9	10,2	10,5
в % к предыдущему месяцу	0,1	0,4	1,6	0,7	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,3	0,3	0,3	0,4	-	-	-
Базовая (Росстат)							
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,8	3,0	3,3	3,5	6,0	13,7	11,2
в % к предыдущему месяцу	0,3	0,1	0,1	0,1	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,2	0,2	0,3	0,3	-	-	-
Инфляция за искл. продовольствия, регулируемых цен и тарифов и подакцизной продукции							
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,9	3,0	3,2	3,3	5,8	12,9	8,7
в % к предыдущему месяцу	0,4	0,2	0,2	0,2	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,3	0,2	0,3	0,3	-	-	-

В сентябре потребительская инфляция вновь обновила исторические минимумы. За месяц цены снизились на 0,1% м/м. Годовая инфляция замедлилась до 3,0% г/г что оказалось чуть ниже, чем прогнозировало Минэкономразвития России.

В сентябре монетарная инфляция замедлилась с 3,0% г/г до 2,9% г/г.

5.5. КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА

Ключевая ставка - это экономический инструмент денежно-кредитной политики ЦБ РФ, с помощью которого он регулирует уровень процентных ставок в экономике России, с целью добиться постепенного снижения инфляции до заданного уровня.

Совет директоров Банка России 15 сентября 2017 года принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 8,50% годовых. Совет директоров отмечает, что инфляция находится вблизи 4%, а экономика продолжает расти. На фоне благоприятной динамики цен ряда товаров и услуг возобновилось снижение инфляционных ожиданий, однако они еще не закрепились на низком уровне. Среднесрочные риски превышения инфляцией цели преобладают над рисками устойчивого отклонения инфляции вниз. Для поддержания инфляции вблизи 4% Банк России продолжит проведение умеренно жесткой денежно-кредитной политики.

Фактически же ключевая ставка это нижняя граница процентной ставки, по которой Банк России выдает банкам кредиты, в то же время, это верхняя граница ставки, по которой ЦБ РФ может принимать от банков средства на депозиты.

С 1 января 2016 года значение ключевой ставки используется как значение ставки рефинансирования.

Текущее значение ключевой ставки - 8.25% - было установлено с 30 октября 2017 года. Данная ключевая ставка будет действовать с 30.10.2017 года по 15.12.2017 года, т.е. до даты очередного заседания Совета директоров Банка России.

История изменения ключевой ставки:

Временной период	Ключевая ставка
с 30 октября 2017 года по 15 декабря 2017 года	8.25%
с 18 сентября 2017 года по 29 октября 2017 года	8.5%
со 19 июня 2017 года по 17 сентября 2017 года	9.0%
со 2 мая 2017 года по 18 июня 2017 года	9.25%
с 27 марта 2017 года по 1 мая 2017 года	9.75%
с 19 сентября 2016 года по 26 марта 2017 года	10.0%

Банк России по итогам заседания Совета директоров 27 октября 2017 г. принял решение снизить ключевую ставку с 8,5% до 8,25%.

5.6. СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

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

Табл. 5.3. Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций за август 2017 г. % годовых

Срок депозита	Рубли	долл.США	Евро
до 30 дней	7,45%	0,48%	0,02%
от 31 до 90 дней	7,90%	0,83%	0,54%
от 91 до 180 дней	8,05%	1,15%	0,73%
от 181 дня до 1 года	8,20%	1,72%	0,67%
от 1 до 3 лет	9,10%	1,46%	0,46%
свыше 3 лет	8,41%	-	-
свыше года	9,08%	1,46%	0,46%

Обобщенная информация о средневзвешенных процентных ставках по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям приведена в таблице ниже.

Табл. 5.4. Средневзвешенные процентные ставки по кредитам предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям за август 2017 г. % годовых

Срок кредита	Рубли	долл.США	Евро
до 30 дней	9,31%	2,70%	0,62%
от 31 до 90 дней	11,00%	3,30%	4,24%
от 91 до 180 дней	11,47%	5,43%	3,44%
от 181 дня до 1 года	11,14%	4,89%	3,94%
от 1 до 3 лет	10,54%	4,06%	3,02%
свыше 3 лет	10,27%	5,19%	4,90%
свыше года	10,42%	4,67%	4,37%

Источник <http://www.cbr.ru/publ//Bbs1710r.pdf>; Статистический бюллетень банка России № 10(293), 2017.



5.7. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС

В сентябре активизировались восстановительные процессы на потребительском рынке. Рост оборота розничной торговли в сентябре ускорился до 3,1% г/г (1,9% г/г месяцем ранее), в помесечном выражении со снятой сезонностью – до 0,4% м/м sa (0,3% м/м sa в августе). Увеличение потребления затрагивает как товары повседневного спроса, так и товары длительного пользования. В частности, не сбавляет темп рост продаж легковых автомобилей (17,9% г/г в сентябре после 16,7% г/г в августе).

На увеличение потребительской активности указывают и другие индикаторы, не входящие в состав оборота розничной торговли. По данным Банка России, объем заказов в иностранных интернет-магазинах во 2 кв. 2017г. увеличился в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Кроме того, в последние месяцы активно растет спрос на услуги ресторанов, баров и кафе, что привело к увеличению оборота общественного питания в 3 кв. 2017г. на 3,9% г/г.

Ситуация на рынке труда продолжает оказывать поддержку заработным платам. Численность занятого населения с исключением сезонного фактора в сентябре увеличилась на 254,4 тыс. человек, численность безработных – на 2,5 тыс. человек, что привело к суммарному увеличению рабочей силы на 256,8 тыс. человек. Благодаря росту численности рабочей силы уровень безработицы с исключением сезонного фактора снизился до уровней начала года (5,2% sa в сентябре) после некоторого подъема в середине лета.

Ожидаемое ускорение роста заработных плат в 4 кв. 2017г. будет способствовать дальнейшему расширению потребительского спроса. В последние месяцы динамика оплаты труда характеризовалась повышенной волатильностью. Темп роста номинальной заработной платы снизился с 7–8% в июне-июле до менее чем 6% в августе и сентябре. При этом замедление роста заработной платы в реальном выражении было менее существенным благодаря снижению темпов инфляции до исторических минимумов. Колебания в динамике оплаты труда, вероятно, носили сезонный характер и были связаны с неравномерностью распределения отпусков и спецификой начисления заработной платы за отпускные периоды (учитывается в месяце начисления). В ближайшие месяцы ожидается ускорение роста реальной заработной платы до 4–5% г/г в результате повышения оплаты труда отдельным категориям работников бюджетной сферы (медицинские работники, научные сотрудники, преподаватели высших учебных заведений).

Показатели потребительской активности населения представлены в таблице ниже:

Табл. 5.5. Показатели потребительской активности населения

	9м17	3кв17	сен. 17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016	2015
Реальная заработная плата									
в % к соотв. периоду предыдущего года	2,5	2,6	2,6	2,4	3,1	3,4	2,4	0,8	-9,0
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,1	0,7	-0,8				
Номинальная заработная плата									
в % к соотв. периоду предыдущего года	6,7	6,1	5,6	5,8	7,1	7,7	7,1	7,9	5,1
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	0,6	-0,1				
Реальные располагаемые доходы									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,2	-0,7	-0,3	-0,3	-1,6	-2,6	-0,2	-5,9	-3,2
в % к предыдущему месяцу (SA)			1,3	-1,3	0,1				
в % к соотв. периоду предыдущего года с искл. валюты, недвижимости	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2	-1,3	-1,9	1,8	-4,9	-1,2
Оборот розничной торговли									
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,5	2,0	3,1	1,9	1,2	1,0	-1,6	-4,6	-10,0
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	0,3	0,2				
Продовольственные товары									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,5	1,9	3,7	1,7	0,2	-0,4	-3,0	-5,0	-9,0
в % к предыдущему месяцу (SA)			1,1	0,6	0,5				
Непродовольственные товары									
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,5	2,3	2,7	2,1	2,2	2,2	-0,3	-4,2	-10,9
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	0,2	-0,2				
Платные услуги									
в % к соотв. периоду предыдущего года	0,2	0,3	0,4	-0,8	0,9	0,6	0,2	0,7	-1,1
в % к предыдущему месяцу (SA)			0,4	-0,4	0,3				

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Преобладание позитивных настроений среди населения свидетельствует об устойчивом характере восстановления потребительского спроса. Индекс потребительских настроений, публикуемый Банком России, в сентябре составил 102 пункта, превысив отметку в 100 пунктов впервые с конца 2014 года. При этом улучшаются как оценки респондентами текущей ситуации в экономике и собственного материального положения, так и их ожидания на будущее. Растущий оптимизм населения является сигналом к возможному усилению позитивных тенденций на потребительском рынке, особенно в части потребления через реализацию отложенного спроса.

Индекс потребительской уверенности Росстата, публикуемый в разрезе возрастных групп населения, также указывает на рост потребительского оптимизма. Среди молодежи (лиц до 30 лет) традиционно преобладают более позитивные настроения, чем у лиц среднего (30-49 лет) и старшего (более 50 лет) возрастов. При этом наибольший подъем в течение последних кварталов наблюдался у респондентов 30-49 лет, настроения которых можно считать наиболее реалистичными.

Показатели рынка труда представлены в таблице ниже.

Табл. 5.6. Показатели рынка труда

	9м17	3кв17	сен.17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016	2015
Численность рабочей силы									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,7	-1,0	-0,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	0,1	0,0
млн. чел. (SA)	-	-	76,1	75,9	75,8	-	-		
Численность занятых									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,4	-0,8	-0,4	-0,8	-1,1	-0,5	0,1	0,1	-0,4
млн. чел. (SA)	-	-	72,1	71,9	71,7	-	-		
Общая численность безработных									
в % к соотв. периоду предыдущего года	-6,8	-5,5	-5,0	-6,1	-5,3	-8,9	-6,0	-0,5	7,4
млн. чел. (SA)	-	-	4,0	4,0	4,1	-	-		
Уровень занятости									
в % к населению в возрасте 15-72 (SA)	65,4	65,3	65,5	65,3	65,2	65,3	65,6	65,7	65,3
Уровень безработицы									
в % к рабочей силе /SA	5,3/5,3	5,0/5,3	5,0/5,2	4,9/5,3	5,1/5,4	5,2/5,3	5,6/5,2	5,5/-	5,6/-

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

Индекс потребительских настроений, публикуемый Банком России, в сентябре составил 102 пункта, превысив отметку в 100 пунктов впервые с конца 2014 года.

Численность занятого населения с исключением сезонного фактора в сентябре увеличилась на 254,4 тыс. человек, численность безработных – на 2,5 тыс. человек, что привело к суммарному увеличению рабочей силы на 256,8 тыс.

Темп роста номинальной заработной платы снизился с 7–8% в июне-июле до менее чем 6% в августе и сентябре. При этом замедление роста заработной платы в реальном выражении было менее существенным благодаря снижению темпов инфляции до исторических минимумов.

5.8. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

С начала текущего года банковский сектор функционирует в условиях профицита ликвидности. Основным каналом поступления ликвидности в банковскую систему остается бюджетный канал (в частности, покупки Минфином России иностранной валюты в соответствии с новыми бюджетными правилами, а также размещение Федеральным Казначейством на депозиты в кредитных организациях временно свободных средств федерального бюджета).

Приток средств на депозиты в совокупности с устойчивым структурным профицитом ликвидности обусловили снижение стимулов для конкуренции за вкладчиков и снижения ставок. С начала текущего года наблюдался устойчивый приток средств как на корпоративные депозиты, так и на депозиты населения в банках, что в сочетании со снижением ключевой ставки Банка России толкало процентные ставки вниз. При этом снижение долгосрочных процентных ставок было более значимым, чему, вероятно, способствовало устойчивое замедление инфляции наряду с повышением доверия к реализуемому Банком России режиму инфляционного таргетирования. Процентные ставки по депозитам физических лиц на срок свыше 1 года снизились с 7,8% в январе 2017 года до 6,9% в августе. Ставки по кредитам нефинансовым организациям на срок свыше 1 года за аналогичный период снизились с 12,5% до 10,4%.

Происходит улучшение качества кредитного портфеля банков. Вслед за улучшением общей экономической ситуации постепенно снижается уровень просроченной задолженности. В сегменте розничного кредитования этот тренд проявляется более выраженно, однако сам уровень просроченной задолженности здесь выше (7,5% от кредитного портфеля по состоянию на 1 октября), чем в сегменте корпоративного кредитования (6,6% от кредитного портфеля на 1 октября).

Снижение процентных ставок в экономике наряду с масштабной «долговой разгрузкой» балансов домашних хозяйств и фирм создали предпосылки для начала восстановительной фазы кредитного цикла. Наиболее высокие темпы роста наблюдаются в сегменте кредитования с наименьшим уровнем

риска – ипотечном кредитовании (+12,3% г/г по итогам августа с исключением валютной переоценки). Годовые темпы роста кредитования нефинансовых организаций (с исключением валютной переоценки) пока находятся приблизительно на нулевом уровне. Однако в терминах последовательных приростов корпоративное кредитование устойчиво увеличивается с апреля 2017 года. В результате годовой рост портфеля уже по итогам сентября, вероятно, станет положительным.

Показатели банковского сектора представлены в таблице ниже.

Табл. 5.7. Показатели банковского сектора

	9м17	3кв17	сен.17	авг.17	июл.17	2кв17	1кв17	2016
Ключевая ставка (на конец периода)	8,5	8,5	8,5	9,0	9,0	9,0	9,8	10,0
Процентные ставки, % годовых								
По рублевым кредитам нефинансовым организациям (свыше 1 года)	-	-	-	10,4	10,0	10,9	11,9	13,0
По рублевым ипотечным жилищным кредитам	-	-	-	10,6	10,9	11,3	11,8	12,5
По рублевым депозитам физлиц (свыше 1 года)	-	-	-	6,9	6,9	6,9	7,4	8,4
Кредит экономике, г/г %*	-0,5	1,3	2,0	1,0	0,9	-0,1	-2,7	0,0
Жилищные кредиты, г/г, %*	-	-	-	12,3	11,7	11,1	11,1	13,0
Потребительские кредиты, г/г %*	-	-	-	4,8	3,7	1,0	-3,0	-9,4
Кредиты организациям, г/г, %*	-2,4	-3,0	-0,5	-1,3	-1,2	-1,8	-4,3	0,7
Выдачи ипотечных рублевых кредитов, % г/г	-	-	-	39,3	39,2	32,5	3,2	29,9

* с исключением валютной переоценки

Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

С начала текущего года банковский сектор функционирует в условиях профицита ликвидности. Основным каналом поступления ликвидности в банковскую систему остается бюджетный канал (в частности, покупки Минфином России иностранной валюты в соответствии с новыми бюджетными правилами, а также размещение Федеральным Казначейством на депозиты в кредитных организациях временно свободных средств федерального бюджета).

5.9. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Сальдо счета текущих операций в 3 кв.2017г. сохранилось положительным (1,2 млрд. долл. США), значительно превысив ожидания рынка (консенсус Bloomberg составлял -2,9 млрд. долл. США). Кроме того, Банк России существенно пересмотрел данные за 2 кв.2017г: профицит счета текущих операций в этот период составил 2,8 млрд. долл. США (в то время как по предварительной оценке Банк России фиксировал дефицит в размере 0,3 млрд. долл. США).

Несмотря на некоторый рост цен на нефть в 3 кв.2017г. по сравнению со 2 кв.2017г., нефтегазовый экспорт в стоимостном выражении сохранился на уровне предыдущего квартала. Это связано с сокращением объема экспорта нефтепродуктов, что стало следствием ограничения общего объема добычи нефти в рамках сделки ОПЕК+ и роста внутреннего спроса. При этом структура экспорта нефтепродуктов постепенно меняется в пользу светлых нефтепродуктов с более высокой добавленной стоимостью, что связано с проведением налогового маневра в нефтегазовой отрасли.

Ненефтегазовый экспорт (с учетом коррекции на сезонность) увеличился незначительно по сравнению с предыдущим кварталом, продолжив демонстрировать годовые темпы роста, превышающие 20% г/г (21,7% г/г в 3 кв.2017г. после 23,3% г/г кварталом ранее). Здесь ключевую роль продолжил играть ценовой фактор. Так, по данным ФТС России, в среднем за январь-август цены на уголь были на 46% выше, чем годом ранее, цены на черные металлы в среднем на 38% выше. Также заметным был рост цен

на цветные металлы (в частности, цены на медь за тот же период выросли на 26%, на алюминий – на 20%) и на продукты деревообработки.

При этом рост физических объемов по указанным позициям российского экспорта был более умеренным, или даже происходило снижение. Так, в реальном выражении экспорт угля за январь-август вырос на 7,7% г/г, экспорт черных металлов снизился на 4,8% г/г, по большинству позиций экспорта цветных металлов также наблюдалось снижение.

Среди позиций несырьевого неэнергетического экспорта опережающими темпами рос экспорт пшеницы (+19,9% г/г), а также экспорт минеральных удобрений (~5,7% г/г).

Импорт товаров продолжил демонстрировать положительную динамику в терминах последовательных приростов, ускорившись до 4,3% кв/кв SA в 3 кв.2017г. с 3,1% кв/кв SA во 2 кв.2017г. (замедление годовых темпов роста обусловлено эффектом базы), что происходило несмотря на ослабление рубля в реальном эффективном выражении в мае-августе. Это свидетельствует об уверенном восстановлении внутреннего спроса в этот период – как потребительского, так и инвестиционного.

В то же время ослабление рубля, вероятно, сказалось на некотором снижении импорта услуг в 3 кв. 2017г. по сравнению с предыдущим кварталом с учетом коррекции на сезонность (как по статье «поездки», так и по другим статьям). При умеренной динамике потоков по другим статьям счета текущих операций это позволило стабилизировать не нефтегазовый дефицит текущего счета затормозив накопление рисков с точки зрения чувствительности состояния платежного баланса к возможному снижению цен на нефть.

По финансовому счету в 3 кв.2017г. наблюдался приток капитала, который увеличился до 9,5 млрд.долл. США после 2,3 млрд. долл. США кварталом ранее. Приток капитала сформировался за счет операций государственного сектора, а также операций банков.

Приток капитала по государственному сектору составил 5,7 млрд. долл. США, что превышает даже рекордные показатели 1 кв.2017г. По данным Банка России, доля нерезидентов на рынке ОФЗ за июль-август выросла до 31,6% с 30,4% в июле (то есть нетто-вложения нерезидентов составили ~3 млрд.долл. США). Кроме того, в сентябре Минфин России провел обмен суверенных еврооблигаций «Россия-18» и «Россия-30» на дополнительный выпуск бумаг «Россия-27» и «Россия-47», что также могло привлечь нерезидентов на рынок суверенного долга.

По частному сектору наблюдался нетто-отток капитала в объеме 4,9 млрд. долл. США. Ключевую роль здесь сыграли операции «прочих секторов», что, вероятно, можно считать разовым явлением в силу реализации крупной сделки по приобретению иностранных нефинансовых активов в этот период.

По банковскому сектору после двух кварталов оттока сформировался нетто-приток капитала: на фоне продолжения сокращения иностранных обязательств банки опережающими темпами сокращали иностранные активы, что отражает в том числе уменьшение «технического оттока» при сокращении положительного сальдо текущего счета.

Приток средств нерезидентов в государственные ценные бумаги на фоне сокращения положительного сальдо текущего счета стал основным фактором, позволившим увеличить международные резервы без создания давления на обменный курс рубля. Резервные активы выросли за 3 кв.2017г. на 6,5 млрд. долл. США, из которых 2 млрд. долл. США составили покупки валюты Минфином России в рамках нового бюджетного правила и 1,7 млрд. долл. - погашение кредитными организациями задолженности по валютному РЕПО перед Банком России.

Основные показатели платежного баланса представлены в таблице ниже:

Табл. 5.8. Основные показатели платежного баланса млрд. долл. США

	9м17	3кв17	2кв17	1кв17	2016	9м16	3кв16	2кв16	1кв16
Счет текущих операций	26,6	1,2	22,6	2,8	25,5	15,3	0,4	2,0	12,9
Торговый баланс	80,3	20,7	34,5	25,1	90,3	63,0	18,3	22,3	22,4
Экспорт товаров	250,4	84,3	82,6	83,5	281,8	199,3	70,9	67,9	60,5
Импорт товаров	170,1	63,6	48,0	58,5	191,6	136,3	52,6	45,6	38,1
Баланс услуг	-21,8	-9,1	-5,1	-7,6	-23,8	-17,8	-7,1	-6,0	-4,8
Экспорт услуг	42,6	15,4	12,4	14,8	50,6	37,0	13,9	12,6	10,4
Импорт услуг	64,4	24,4	17,5	22,4	74,4	54,8	21,0	18,6	15,2
Баланс оплаты труда	-2,4	-0,9	-0,7	-0,8	-2,2	-1,3	-0,6	-0,4	-0,4
Баланс инвестиционных доходов	-24,0	-7,1	-4,3	-12,6	-32,5	-23,9	-7,9	-12,8	-3,2
Баланс ренты и вторичных доходов	-5,5	-2,4	-1,3	-1,7	-6,2	-4,7	-2,4	-1,1	-1,1
Счет операций с капиталом	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,8	-1,3	0,1	-1,3	0,0
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	26,5	1,2	22,7	2,6	24,8	14,0	0,4	0,7	12,8
Сальдо финансового счета, кроме резервных активов	-0,7	-9,5	11,0	-2,3	11,9	4,8	-1,0	-1,7	7,5
Сектор государственного управления и центральный банк	-20,1	-10,2	-6,0	-3,9	-4,3	-6,9	-4,3	-3,6	1,1
Частный сектор	19,4	0,7	17,0	1,6	16,2	11,7	3,4	1,9	6,3
Чистые ошибки и пропуски	-1,9	-4,2	-0,4	2,7	-4,6	0,9	1,7	1,9	-2,8
Изменение резервных активов*	25,4	6,5	11,3	7,5	8,2	10,1	3,1	4,4	2,6
Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором ('+' - вывоз, '-' - ввоз)	21,0	4,9	16,9	-0,9	19,8	10,0	1,4	-0,1	8,7

* '+' - рост, '-' - снижение

Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России

Сальдо счета текущих операций в 3 кв.2017г. сохранилось положительным (1,2 млрд. долл. США), значительно превысив ожидания рынка (консенсус Bloomberg составлял -2,9 млрд. долл. США). Кроме того, Банк России существенно пересмотрел данные за 2 кв.2017г: профицит счета текущих операций в этот период составил 2,8 млрд. долл. США (в то время как по предварительной оценке Банк России фиксировал дефицит в размере 0,3 млрд. долл. США).

Резервные активы выросли за 3 кв.2017г. на 6,5 млрд. долл. США, из которых 2 млрд. долл. США составили покупки валюты Минфином России.

6. РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ МОСКВЫ

6.1. РЫНОК КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ³

Макроэкономика

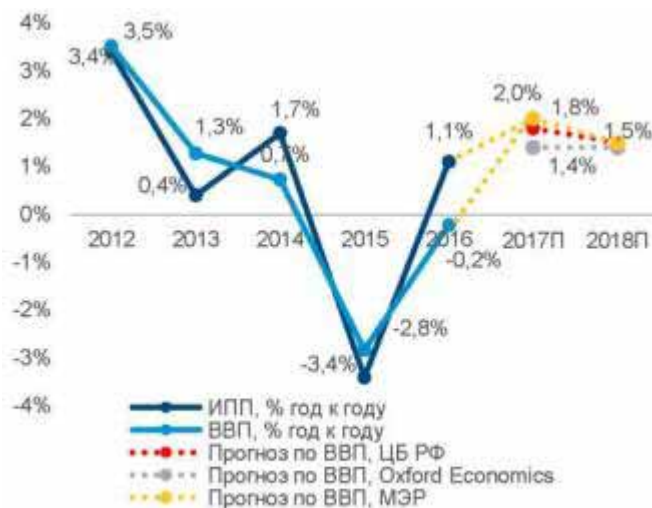
Динамика макроэкономических показателей России в I полугодии 2017 г. позволяет говорить о том, что период рецессии закончен и экономика находится на пути восстановления. По оценке Минэкономразвития, за январь-май 2017 г. рост ВВП составил 1,3% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Существенный вклад в ВВП внес производственный сектор экономики: индекс промышленного производства за январь- май 2017 г. увеличился на 1,7% по сравнению с предыдущим годом.

Более высокие, по сравнению с I полугодием 2016 г., цены на нефтяном рынке, способствовали снижению волатильности курса рубля



Источник: ЦБ РФ

По прогнозам Минэкономразвития, экономика РФ вырастет на 2% к концу 2017 г.



Источник: Росстат, Минэкономразвития, ЦБ РФ, Oxford Economics

По итогам первых пяти месяцев 2017 г. темпы инфляции были близки к целевому значению Центробанка в 4% за год, исходя из чего регулятор в июне принял решение о снижении ключевой

³ <http://rrg.ru/analytic/review/sale-september-2017>
<http://rrg.ru/analytic/review/rent-september-2017>

ставки до 9%. Зафиксирован рост инвестиций в основной капитал: по предварительным оценкам ЦБ РФ, по итогам II квартала он будет на отметке +3-5% относительно II квартала 2016 г. В апреле 2017 г. оборот розничной торговли впервые за 27 месяцев вышел из отрицательных значений в годовом исчислении, что может быть следствием постепенной переориентации в структуре расходов населения от сберегательной модели к потребительской.

Итоги I полугодия 2017

В I полугодии 2017 г. общий объем инвестиций в российскую коммерческую недвижимость составил \$1,72 млрд, что на 30% меньше, чем показатель аналогичного периода прошлого года. Этот факт обусловлен закрытием в прошлом году ряда крупных сделок по покупке офисных объектов конечными пользователями, например покупка башни «Эволюция» в Москве, или передачей активов в счет оплаты долга перед кредитором, в то время как классические инвестиционные сделки заключались реже, чем в I полугодии 2017 г.

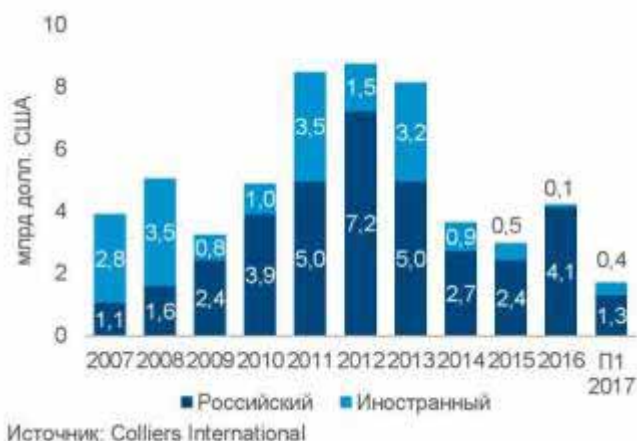
Ключевые инвестиционные транзакции в I полугодии 2017			
Название	Сегмент недвижимости	Продавец	Покупатель
ТРК «Лето»	Торговый	«Галс-Девелопмент»	MALLTECH
«Мельников Хаус»	Офисный	Структуры компании «Татнефть»	UFG Real Estate
«Легион II»	Офисный	«Норильский никель»	UFG Real Estate
«Сретенка, 18»	Офисный	«Русский Каравай»	«Платформа»
«Военторг»	МФК	Дмитрий Рыболовлев	Fosun Group / Avica Management Company
Портфель проектов Northern Horizon Capital	Складской, офисный	Northern Horizon Capital	Raven Russia Limited
«Земляной Вал»	Офисный	Конфиденциально	ГК «РИОТЭКС»
Бизнес-парк Solutions	Офисный	«Москапстрой-ТН»	«Инград сервис»
Велозаводский рынок	Торговый	Группа ВТБ	«Киевская площадь»

Источник: Colliers International

Объем транзакций по активам, приобретенным с инвестиционной целью, вырос в три с половиной раза - с \$440 млн. до \$1,5 млрд.



Наблюдается увеличение активности иностранных инвесторов на российском инвестиционном рынке.



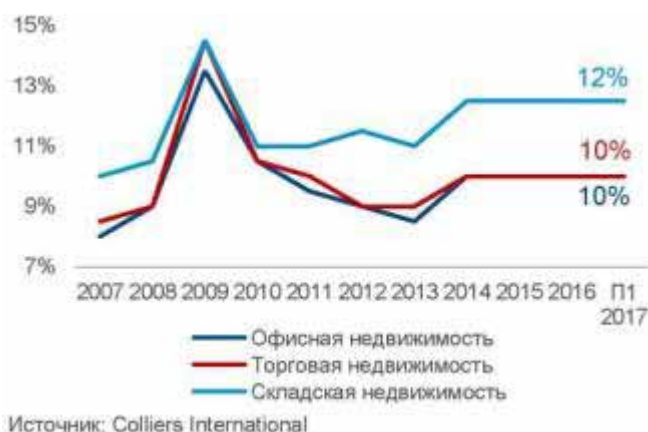
\$402,6 млн или 23% от общего объема инвестиций составила доля иностранного капитала в первой половине 2017 г., в то время как в прошлом году активность на рынке проявляли в основном российские инвесторы. Стоит отметить, что доля иностранных инвестиций в российский рынок недвижимости показывает рост впервые с 2014 г., когда она составила четверть совокупного годового объема инвестиций в коммерческую недвижимость.

Тенденции и прогнозы

В первой половине 2017 г. увеличился объем классических инвестиционных сделок в сравнении с сопоставимым периодом 2016 г. Тем не менее санкционная политика в отношении России и ограниченный доступ к зарубежному финансированию будут оказывать сдерживающее воздействие на экономический и инвестиционный фон в стране до конца следующего года. В связи с этим основной интерес со стороны иностранных игроков сформирован компаниями и фондами, уже давно присутствующими на российском рынке.

Торговый и офисный сегмент доминируют в круге интересов инвесторов. Закрытие сделок, находящихся в активной стадии переговоров, было перенесено на вторую половину 2017 г. Мы ожидаем, что суммарный объем инвестиций по итогам года составит \$4 млрд.

Ставки капитализации стабильны с 2014 г., однако мы видим потенциал к их снижению в ближайшей перспективе.



Ситуация на рынке продажи коммерческой недвижимости

В сентябре на продажу предлагалось 1 409 объектов общей площадью 1 686 тыс. кв. м и общей стоимостью 286 млрд. руб., что выше показателя августа на 20% по количеству и на 3% по общей площади.

Средневзвешенная цена за месяц в рублях снизилась на 5% и составила 170 090 руб./кв. м. Курс доллара в сентябре снизился на 3%, поэтому в долларовом эквиваленте цена сократилась на 8%, составив 2 947 \$/кв.м.

Некоторый рост объема предложения в сентябре мог быть обусловлен ростом деловой активности осенью, однако, судя по снижению цен, роста спроса пока не наблюдается.

Лидером по объему предложения остаются офисные помещения, доля которых по площади составляет 53%. Далее идут производственно-складские помещения (24%), помещения свободного назначения (14%) и торговые помещения (8%).

Рынок в целом

Все сегменты	Количество	Общая стоимость, млн. Р	Общая площадь, тыс. кв. м	Средняя площадь, тыс. кв. м	Средневзвешенная цена, Р/кв. м
Значение	1 409	286 695	1 686	1,2	170 090
К августу 2017	▲ +20%	▼ -1%	▲ +3%	▼ -13%	▼ -5%
К сентябрю 2016	▲ +11%	▼ -27%	▼ -18%	▼ -26%	▼ -11%

Ситуация на рынке аренды коммерческой недвижимости

В сентябре 2017 г. в аренду предлагалось 3 366 объектов коммерческой недвижимости общей площадью 1 678 тыс. кв. м. Объем предложения за месяц по количеству вырос на 22%, а по общей площади - на 15%.

Средняя арендная ставка за месяц выросла на 4% и составила 18 005 руб./кв. м/год. Курс доллара в сентябре снизился на 3%, поэтому в долларовом эквиваленте ставка выросла на 1% и составила 312\$/кв.м/год. За год, с сентября 2016 года рублевые ставки уменьшились на 2%, а долларовые снизились на 12%.

Рост объема предложения в сентябре в условиях роста ставок может быть традиционно связан с ростом деловой активности в начале осени.

Рынок в целом

Все сегменты	Количество	Суммарная ГАП, млн. Р	Общая площадь, тыс. кв. м	Средняя площадь, тыс. кв. м	Средняя ставка, Р/кв. м/год
Значение	3 366	24 781	1 678	0,5	18 005
К августу 2017	▲ +22%	▲ +21%	▲ +15%	▼ -6%	▲ +4%
К сентябрю 2016	▲ +23%	▲ +8%	▲ +5%	▼ -14%	▼ -2%

6.1.1. АНАЛИЗ СЕГМЕНТА РЫНКА К КОТОРОМУ ПРИНАДЛЕЖИТ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ

Поскольку объектом оценки в составе основных средств являются офисные здания, то в качестве сегмента рынка выбран рынок офисной недвижимости.

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

В качестве сегмента рынка должен рассматриваться рынок офисной недвижимости.

6.2. АНАЛИЗ ФАКТИЧЕСКИХ ДАННЫХ О ЦЕНАХ И ОСНОВНЫХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СПРОС, ПРЕДЛОЖЕНИЕ И ЦЕНЫ СОПОСТАВИМЫХ ОБЪЕКТОВ⁴

Свод основных показателей рынка	А	В+	В	С
Общий объем офисных площадей по итогам 3Q 2017 г., GLA	15 983 тыс. кв. м Из них: 14 756 тыс.кв.м – классы А, В+, В 1 227 тыс.кв.м – класс С			
Динамика объема по сравнению со 2Q 2017 г.	+0,3% ↑			
Объем по классам, GLA	4 661 тыс.кв.м	7 361 тыс.кв.м	2 734 тыс.кв.м	1 227 тыс.кв.м
Введено в эксплуатацию в 3Q 2017 г., GLA	48,2 тыс. кв. м			
Введено по классам, в 3Q 2017 г., GLA	48,2	0	0	0
Динамика ввода по сравнению со 2Q 2017 г.	-24% ↓	0%	0%	0%
Доля вакантных площадей на конец 3Q 2017 г, %	21,5	13,4	8,8	8,3
Динамика вакантных площадей по сравнению со 2Q 2017 г.	+2,4% ↑ (+0,5 п.п.)	-2,9% ↓ (-0,4 п.п.)	-4,3% ↓ (-0,4 п.п.)	-1,2% ↓ (-0,1 п.п.)
Арендные ставки на конец 3Q 2017 г. без учета НДС и эксплуатационных расходов (руб./кв.м/мес.)	1980	1350	1110	930
Динамика арендных ставок по сравнению со 2Q 2017 г. - в RUB	0%	-2,2% ↓	+0,9% ↑	+1,1% ↑
Средний уровень обеспеченности (GLA) на 1 000 чел.	1 296 кв.м (с учетом класса С)			
Обеспеченность офисными площадями (GLA) на 1 000 чел.	376 кв.м	595 кв.м	221 кв.м	99 кв.м
Динамика обеспеченности по сравнению со 2Q 2017 г.	+1,0% ↑	0%	0%	0%

За 9 месяцев 2017 г. общий объем рынка офисных помещений Москвы вырос на 0,3%, составив почти 16,0 млн. кв.м, из которых 14,8 млн. кв.м – сегменты А, В+ и В.

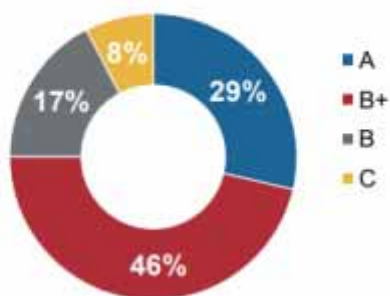
6.2.1. ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Объем ввода в 3 кв. 2017 г. составил 48,2 тыс. кв.м (GLA), что на 23% ниже показателей предыдущего квартала и в 3 раза меньше результата аналогичного периода 2016 года. Суммарно за 3 квартала предложение увеличилось на 163,0 тыс. кв.м

В 3 кв. 2017 г. новые объекты появились в границах «старой» Москвы; весь введенный объем относится к классу А. Структура общего объема предложения по классам не изменилась.

⁴<http://naibecar.com/research/> Обзор рынка офисной недвижимости Москвы за 2кв. 2017г.

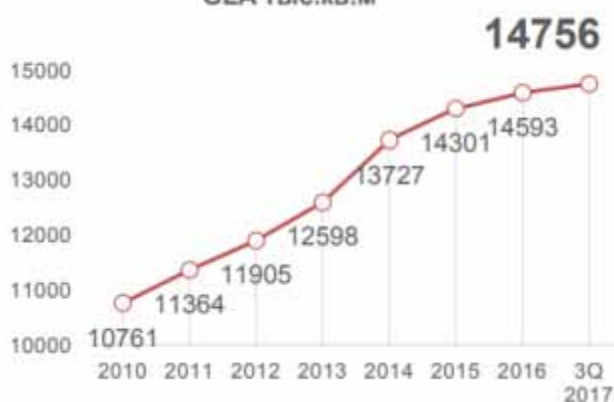
Структура предложения по классам, % от общего объема (GLA)



Объем ввода БЦ (классы А,В+,В), тыс.кв.м



Объем предложения в классах А, В+, В; GLA тыс.кв.м



6.2.2. СПРОС

На конец 3 кв. 2017 г. средний уровень вакансии в классах А, В+, В не изменился по сравнению с предыдущим периодом, составив 15,9%. Однако динамика показателя разнонаправлена в зависимости от класса:

- Рост уровня вакансии в классе А на 0,5 п.п. – до 21,5%, в т.ч. за счёт ввода новых объектов. Отмечается рост количества вакантных площадей в объектах внутри ТТК, вакансия бизнес-центров вне ТТК незначительно сократилась (на 0,1 п.п.)
- В классах В+ и В показатель уровня вакансии снизился на 0,4 п.п. (в среднем и в каждом классе) – до 13,4% и 8,8% соответственно. При этом заполняемость росла вне зависимости от локации. Средняя вакансия в классах В+/В достигла 12,2%.

Класс С продемонстрировал незначительное снижение вакансии (на 0,1 п.п.).

В целом за 9 месяцев 2017 г. вакансия во всех классах сократилась: в классе А – на 1,1 п.п., в классе В+ – на 2,9 п.п., в классе В – на 1,2 п.п, классе С – на 0,9 п.п.

3 кв. 2017 г. ознаменовался крупными сделками по аренде. Топ-3 сделок квартала принадлежит компаниям сектора телекоммуникаций и ИТ-технологий. Объем крупных сделок (от 1 тыс. кв.м) составил 53 тыс. кв.м, из которых 62% класс А.

С учётом роста сроков экспозиции офисных помещений, актуальными становятся новые форматы, ориентированные на потребности малого бизнеса: мини-офисы 15-80 кв.м (в т.ч. с готовыми рабочими местами) и активно развивающиеся коворкинги.



Средний уровень вакансии по классам в зависимости от локации (внутри ТТК / вне ТТК)

Класс	ТТК	↑	вне ТТК	↓
A	17,7%	↑	27,4%	↓
B+	11,1%	↓	14,8%	↓
B	7,8%	↓	9,4%	↓
C	8,6%	↓	8,1%	↓

6.2.3. КОММЕРЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

По итогам 3 квартала 2017 г., существенных изменений коммерческих условий не произошло, в целом можно говорить о стабилизации арендных ставок.

В отчётном периоде зафиксированы колебания ставок аренды в классах В+, В, С в пределах 0,9-2,2%; в классе А средняя арендная ставка не изменилась.

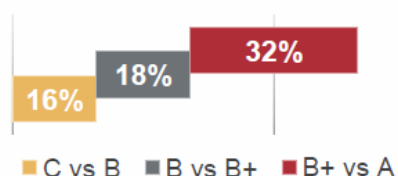
На конец 3 квартала 2017 г. средние арендные ставки составляют: в классе А – 1980 руб./кв.м./мес.; в классе В+ – 1350 руб./кв.м./мес.; в классе В – 1110 руб./кв.м./мес.; в классе С – 930 руб./кв.м./мес.

Средневзвешенная арендная ставка в классе В+/В незначительно снизилась (на 0,8%) и составила 1 260 руб./кв.м./мес.

В результате ценовой динамики, дистанция между классами В+ и А увеличилась с 30% до 32%; между В и В+ - сократилась с 20% до 18%; между С и В – осталась на прежнем уровне.



Разница между классами по показателю средних арендных ставок, %



**Средние арендные ставки на конец 3 кв. 2017 г.
(без учёта НДС и эксплуатационных расходов)**

	руб./кв.м/ месяц	руб./кв.м/год
Класс А		
в среднем	1 980	23 760
ЦДР	2 190	26 280
вне ЦДР, внутри ТТК	1 890	22 680
вне ТТК	1 540	18 480
Класс В+		
в среднем	1 350	16 200
ЦДР	1 660	19 920
вне ЦДР, внутри ТТК	1 320	15 840
вне ТТК	1 140	13 680
Класс В		
в среднем	1 110	13 320
ЦДР	1 620	19 440
вне ЦДР, внутри ТТК	1 180	14 160
вне ТТК	910	10 920
Класс С		
в среднем	930	11 160
ТТК	1 130	13 560
вне ТТК	830	9 960

6.2.4. ПРОГНОЗ ИЗМЕНЕНИЙ НА РЫНКЕ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

В 3 квартале рынок пополнился двумя объектами класса А совокупной площадью 48,2 тыс. кв.м GLA, что в 3 раза меньше объёмов аналогичного периода 2016 г.

Вывод новых площадей оказал влияние на уровень вакансии в классе А (рост на 0,5 п.п по итогам квартала), однако в целом с начала года вакансия снизилась на 1,1 п.п.

По итогам квартала, в классах В+, В и С отмечается рост заполняемости объектов, однако темпы снижения вакансии более низкие, чем в 1 квартале 2017 г.

Существенного изменения арендных ставок, по сравнению со 2 кварталом 2017 г., не произошло.

К концу года следует ожидать ввода около 275 тыс. кв.м офисных площадей, из которых 72% приходится на башни Москвы-Сити. Не исключается перенос ввода части запланированных объектов на 2018 г.

С выходом новых объектов возможен рост вакансии в классе А, однако, поскольку некоторые объекты частично заполняются еще на этапе строительства, существенного роста вакансии в классе не произойдёт.

В классах В+/В вакансия продолжит снижение на фоне невысокого объёма перспективного предложения.

В 4 кв.2017 г. существенных изменений средних арендных ставок не ожидается.

6.2.5. АНАЛИЗ ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

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

6.2.6. АНАЛИЗ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СТОИМОСТЬ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Внешних факторов, влияющих на стоимость объекта оценки, не выявлено.

6.3. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОБЩЕСТВА

ЗАО «Компания «Русский капитал» осуществляет в соответствии с Уставом инвестиционную деятельность в виде сдачи внаем собственного недвижимого имущества.

Непрозрачность рынка акций и долей в уставном капитале некотируемых на рынке компаний не позволяет подобрать рыночные аналоги оцениваемого общества. Оценщику так же не удалось найти сопоставимые аналоги на внебиржевом рынке, что не позволяет применить сравнительный подход к оценке.

Сопоставимые аналоги ЗАО «Компания «Русский капитал» на рынке ценных бумаг не найдены. Оценщику так же не удалось найти сопоставимые аналоги на внебиржевом рынке.

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 Приложении 1.

Резюме

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2015 г. по 01.10.2017 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа в целом динамику изменения актива баланса можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Компания "Русский капитал" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает снижение финансовой устойчивости предприятия.
6. Так как на конец анализируемого периода коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2,0), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -0,38, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.
7. И на 31.12.2015 г., и на 30.09.2017 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. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2015 г. 151 337,0 тыс. руб., снизилась на -17 027,0 тыс. руб. (темп уменьшения чистых активов составил -11,3%), и на 30.09.2017 г. их величина составила 134 310,0 тыс. руб.

8. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

8.1. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ

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

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

При оценке стоимости нефинансовых активов, к которым относится объект оценки, предписывается учитывать наилучшее и наиболее эффективное использование в отношении таких активов. Понятие наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ) полностью соответствует понятию наиболее эффективного использования (НЭИ) определению которому дано в п. 13 ФСО №7: для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным.

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

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

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

8.2. ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

8.3. ОГРАНИЧЕНИЯ И ДОПУЩЕНИЯ

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

- оцениваются активы и обязательства, отраженные в бухгалтерском балансе ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01.10.2017 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 справедливой 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.

8.4. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

Метод накопления активов предполагает следующие этапы оценки:

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

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

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (в данном случае нематериальные активы, основные средства, доходные вложения в материальные ценности, 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 (заемные средства, отложенные налоговые обязательства);
- краткосрочные обязательства, отражаемые в пятом разделе бухгалтерского баланса (заемные средства, кредиторская задолженность, оценочные обязательства).

8.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

Активы компании на дату оценки формировались за счет:

- основных средств;
- отложенных налоговых активов;
- запасов;
- дебиторской задолженности;
- денежных средств;
- прочих оборотных активов.

8.5.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Балансовая стоимость основных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01.10.2017 г. составляла 127 197 тыс. руб. (79,82% в структуре активов компании).

Учет основных средств, в соответствии с международными стандартами, регламентируется IAS 16 «Основные средства». Объект основных средств признается активом, если компания ожидает от него будущие экономические выгоды и его себестоимость можно надежно определить. Объект основных средств, подлежащий признанию в качестве актива, оценивается по себестоимости, в которую включаются: непосредственно цена за вычетом скидок и налогов, затраты на доставку и приведение его в необходимое для эксплуатации состояние и предварительную оценку затрат на демонтаж и удаление объекта основных средств.

Основные средства - это материальные активы, которые:

- (а) предназначены для использования в процессе производства или поставки товаров и предоставления услуг, при сдаче в аренду или в административных целях;
- (б) предполагаются к использованию в течение более чем одного отчетного периода.

Возмещаемая стоимость - большее из двух значений: справедливой стоимости актива за вычетом расходов на продажу или стоимости от его использования.

Остаточная стоимость актива - расчетная сумма, которую организация получила бы на текущий момент от выбытия актива после вычета предполагаемых затрат на выбытие, если бы актив уже достиг конца срока полезного использования и состояния, характерного для конца срока полезного использования. Если приобретенный объект не может быть оценен по справедливой стоимости, оценка его себестоимости производится на основе балансовой стоимости переданного актива.

Себестоимость объекта основных средств, находящегося в распоряжении арендатора по договору финансовой аренды, определяется в соответствии с МСФО (IAS) 17 "Аренда".

Если выполняется переоценка отдельного объекта основных средств, то переоценке подлежат и все прочие активы, относящиеся к тому же классу основных средств, что и данный актив.

Класс основных средств - это группа основных средств, сходных с точки зрения своей природы и характера использования в деятельности предприятия. Ниже представлены примеры отдельных классов основных средств:

- (а) земельные участки;
- (б) земельные участки и здания;
- (с) машины и оборудование;
- (d) водные суда;
- (е) воздушные суда;
- (f) автотранспортные средства;
- (g) мебель и встраиваемые элементы инженерного оборудования;



(h) офисное оборудование;

(i) плодовые культуры.

Все основные средства относятся к неспециализированным объектам (т.е. объекты, которые могут быть реализованы на открытом рынке), следовательно, расчет величины обесценения не требуется.

Табл. 8.1. Укрупненный состав ОС

№ п/п	Наименование	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная стоимость, руб.	Доля в суммарной стоимости, %
1	Здания и сооружения	126 950 013,27	83 135 487,79	65,36%
2	Земельные участки	40 987 723,11	40 987 723,11	32,22%
3	Оборудование и прочее	17 426 844,79	3 073 310,78	2,42%

Большую часть основных средств, 65,39% остаточной стоимости, составляет группа - здания.

Табл. 8.2. Здания в собственности

№ п/п	Инв. №	Местоположение	Свидетельство о собственности	Общая площадь, кв.м	Кадастровый номер	Остаточная балансовая стоимость, руб.
1	10110001	г.Москва, ул. Погодинская, вл.24, стр.1	Серия 77 АГ №453271 от 14 июня 2007 г.	4 456,9	77:01:0005006:1030	60 059 606,23
2	10110002	г.Москва, ул. Погодинская, вл.24, стр. 2	Серия 77 АН №743024 от 28 октября 2009 г.	601	77:01:0005006:1056	22 991 989,87
ИТОГО:				5 057,9		83 051 596,10

Расчет справедливой стоимости зданий приведен в Приложении 2.

Табл. 8.3 Результаты расчета величины справедливой стоимости зданий

Здание	Справедливая стоимость без НДС, руб.
Нежилое здание ул. Погодинская, д.24, стр.1	1 117 450 000
Нежилое здание ул. Погодинская, д.24, стр.2	157 460 000
Итого:	1 274 910 000

Справедливая стоимость зданий в составе основных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату определения стоимости составляет 1 274 910 тыс. руб.

Также значительную часть основных средств 32,22% остаточной стоимости, составляет группа - земельные участки.

Табл. 8.4. Земельные участки в собственности

Местоположение	Свидетельство о собственности	Общая площадь, кв.м	Кадастровый номер	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Кадастровая стоимость, руб.
г.Москва, ул. Погодинская, вл.24, стр.1	Серия 77АН № 743024 от 26 января 2012 г.	3 913	77:01:0005006:12	37 281 062,56	323 493 462,11
г.Москва, ул. Погодинская, вл.24, стр. 2	Серия 77АК № 459963 от 28 октября 2009 г.	170	77:01:0005006:11	3 706 660,55	13 916 676,00
ИТОГО:		4 083		40 987 723,11	337 410 138,11

На рынке отсутствуют данные о продаже участков отдельно от улучшений на них. Это не имеет экономического смысла. Единственным ориентиром для определения справедливой стоимости застроенного участка по мнению Оценщика является кадастровая стоимость.

Справедливая стоимость права собственности земельного участка в застроенном виде равна его кадастровой стоимости.

Таким образом, справедливая стоимость земельных участков в составе основных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату определения стоимости составляет 337 410 тыс. руб.

В сумме на недвижимую группу приходится 97,58% всех основных средств компании. Оставшаяся часть основных средств составляет 2,42% и представлена оборудованием и прочими основными средствами.

МСФО(IAS) 16 «Основные средства» не определяет единицу измерения для целей признания, т.е. что составляет объект основных средств. Таким образом, при использовании критериев признания применительно к конкретной ситуации, в которой находится организация, требуется суждение. Целесообразно объединить отдельные незначительные объекты применительно к их агрегированной стоимости. Объединение в соответствии с принципом времени возникновения таких затрат. Такие затраты включают затраты, понесенные первоначально в связи с приобретением или строительством объекта основных средств, а также затраты, понесенные впоследствии в связи с достройкой, частичным замещением или обслуживанием этого объекта.

Поэтому, руководствуясь рекомендациями МСФО, проведено агрегирование учетных единиц измерения объектов основных средств, относящихся к реконструкции инженерного оборудования административных зданий для повышения их офисного класса. Инженерному совершенствованию подверглись отопление и кондиционирование, связь, охрана, пожарное извещение, водоочистка. Инженерные учетные единицы включены в состав зданий, к которым они неотделимо присоединены, следовательно, стоимость данного оборудования входит в стоимость зданий.

Признание балансовой стоимости объекта основных средств прекращается: при выбытии этого объекта или когда никаких будущих экономических выгод от использования или выбытия этого объекта уже не ожидается МСФО(IAS) 16 «Основные средства».

«Машины и оборудование (кроме офисного)» и «Производственный и хозяйственный инвентарь» составляют 2,42% балансовой стоимости основных средств.. Выгода от их использования ограничена. Таким образом, ввиду незначительной доле в составе ОС стоимость оборудования и прочего принята равной балансовой стоимости .

Табл. 8.5. Признанные основные средства

№ п/п	Инв.№	Наименование	Первоначальная стоимость, руб.	Остаточная стоимость, руб.	Справедливая стоимость, руб.
		Земельные участки			
1	10000004	Земельный участок площадью 3913 кв.м ул.Погодинская, вл.24, стр.1	37 281 062,56	37 281 062,56	323 493 462,11
2	10000003	Земельный участок площадью 170 кв.м ул.Погодинская, вл.24 стр.2	3 706 660,55	3 706 660,55	13 916 676,00
		Итого:	40 987 723,11	40 987 723,11	337 410 138,11
		Здания			
3	10110001	Нежилое здание площадью 4 456,9 кв.м ул.Погодинская, вл.24, стр.1	92 158 727,92	60 059 606,23	1 117 450 000,00
4	10110002	Нежилое здание площадью 601 кв.м ул. Погодинская, вл.24 стр.2	34 791 285,35	22 991 989,87	157 460 000,00
		Итого:	126 950 013,27	83 051 596,10	1 274 910 000,00
		Оборудование и прочее	17 426 844,79	3 073 310,78	3 073 310,78
		ВСЕГО:	185 364 581,17	127 112 629,99	1 615 393 448,89

Справедливая стоимость основных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г., без учета НДС, округленно составляет 1 615 393 тыс. руб.

8.5.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОТЛОЖЕННЫХ НАЛОГОВЫХ АКТИВОВ

Балансовая стоимость отложенных налоговых активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату оценки составляла 242 тыс. руб. (0,15% в структуре активов компании).

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

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

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

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

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

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

В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету "Учет расчетов по налогу на прибыль организации" ПБУ18/02 утвержденным Приказом Минфина России от 19 ноября 2002 г. N 114н отложенные налоговые активы и отложенные налоговые обязательства являются счетным показателем, и отражаются как временная разница, возникшая в отчетном периоде между суммой налога на прибыль, исчисленным по данным бухгалтерского учета и суммой налога на прибыль по данным налогового учета.

Текущая стоимость отложенных налоговых активов принимается к расчету в размере балансовой стоимости.

Справедливая стоимость отложенных налоговых активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. равна 242 тыс. руб.

8.5.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЗАПАСОВ

Балансовая стоимость запасов ЗАО «Компания «Русский капитал» на дату оценки составляла 171 тыс. руб. (0,11% в объеме активов компании).

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

Запасы - это активы:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Справедливая стоимость запасов в данном случае соответствует балансовой стоимости.

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

Справедливая стоимость запасов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. составляет 171 тыс. руб.

8.5.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Дебиторская задолженность на дату определения стоимости представлена дебиторской задолженностью, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. По состоянию на дату оценки краткосрочная дебиторская задолженность составляла 1 213 тыс. руб. (0,76% в объеме активов компании).

Отражение в МСФО дебиторской задолженности ведется в соответствии со стандартами:

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

Торговая и прочая дебиторская задолженность являются финансовым активом.

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

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

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

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

Долгосрочный входящий НДС не является финансовым инструментом и не дисконтируется.

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

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

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

В связи с тем, что Заказчиком не предоставлена расшифровка дебиторской задолженности с указанием дат ее погашения, для расчета текущей стоимости дебиторской задолженности Оценщик принял возможное значение оборачиваемости для краткосрочной дебиторской задолженности по данным финансового анализа – 3 дня.

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

Справедливая стоимость краткосрочной дебиторской задолженности ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. составляет округленно 1 213 тыс. руб.

8.5.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

Денежные средства ЗАО «Компания «Русский капитал» на дату оценки составляли 30 486 тыс. руб. (19,13% в объеме активов компании).

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

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

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

В состав денежных средств и их эквивалентов входят:

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

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

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

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

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

- денежные средства находятся на счетах в банках, у которых отозвана лицензия на осуществление банковской деятельности

Денежные средства являются абсолютно ликвидным активом, поэтому оцениваются по стоимости, указанной в бухгалтерском балансе ЗАО «Компания «Русский капитал».

Справедливая стоимость денежных средств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. составляет 30 486 тыс. руб.

8.5.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ПРОЧИХ АКТИВОВ

В состав прочих активов входят расходы на программное обеспечение в размере 42 тыс. руб. (0,026% от общей стоимости активов).

Ввиду незначительной доле в составе активов, справедливая стоимость прочих активов принята равной балансовой стоимости.

Справедливая стоимость прочих активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. составляет 42 тыс. руб.

Результаты расчета справедливой стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату определения стоимости сведены в Табл. 8.6.

Табл. 8.6. Результаты расчета справедливой стоимости активов ЗАО «Компания «Русский капитал»

Наименование активов	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Справедливая стоимость тыс. руб.
Основные средства	127 197	1 615 393
Отложенные налоговые активы	242	242
Запасы	171	171
Дебиторская задолженность	1 213	1 213
Денежные средства	30 486	30 486
Прочие оборотные активы	42	42
АКТИВЫ	159 351	1 647 547

Таким образом, справедливая стоимость активов ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. составляет 1 647 547 тыс. руб.

8.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Обязательства ЗАО «Компания «Русский капитал» на 01 октября 2017 г. составляли 25 041 тыс. руб. и имели следующую структуру:

- долгосрочные обязательства – 10 тыс. руб. или 0,04% от общей суммы обязательств;
- краткосрочные обязательства – 25 031 тыс. руб. или 99,96% от общей суммы обязательств.

8.6.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

По балансу долгосрочные обязательства компании были представлены отложенными налоговыми обязательствами.

8.6.1.1. Расчет текущей стоимости отложенных налоговых обязательств

По балансу отложенные налоговые обязательства составляют 10 тыс. руб., что составляет 0,04% от общей величины обязательств.

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

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

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

- (а) вычитаемых временных разниц;
- (б) перенесенных неиспользованных налоговых убытков;
- (с) перенесенных неиспользованных налоговых кредитов.

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

Согласно ПБУ 18/02, под отложенным налоговым 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.

Стоимость отложенных налоговых обязательств принята равной балансовой стоимости.

Справедливая стоимость отложенных налоговых обязательств по состоянию на дату оценки округленно составляет 10 тыс. руб.

8.6.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Согласно бухгалтерскому балансу ЗАО «Компания «Русский капитал» краткосрочные обязательства были представлены кредиторской задолженностью и оценочными обязательствами в размере 25 031 тыс. руб.

8.6.2.1. Расчет текущей стоимости кредиторской задолженности

Определение справедливой стоимости краткосрочной кредиторской задолженности проводилось на основе данных бухгалтерского баланса ЗАО «Компания «Русский капитал» на 01 октября 2017 г., ее величина составляла 24 719 тыс. руб.

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

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

Торговая и прочая кредиторская задолженность являются финансовым обязательством.

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

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

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

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

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

Налоговые обязательства не дисконтируются.

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

По данным Заказчика сумма 24 084 756,22 руб. представляет собой налоговую задолженность перед бюджетом и полученные авансы, следовательно, не дисконтируется.

Суть методики расчета справедливой стоимости кредиторской задолженности сводится к приведению к текущей стоимости будущих платежей по кредиторской задолженности.

$$V = \frac{N}{(1+d)^T},$$

где

V – текущая стоимость задолженности,

N – балансовая стоимость задолженности,

d – ставка дисконтирования,

T – период дисконтирования.

Период дисконтирования должен соответствовать времени оборота кредиторской задолженности в годах (определяется как время оборота кредиторской задолженности в днях / число дней в году). В Приложении 1 рассчитано, что оборачиваемость кредиторской задолженности составляет 103 дня.

Заказчик предоставил данные об отсутствии просроченной и списанной задолженности.

Стоимость дисконтируемой кредиторской задолженности составляет 634 589,67 руб.

В качестве ставки дисконтирования выбрана средневзвешенная процентная ставка по депозитам, размещенным нефинансовыми организациями, в рублях в августе 2017 г.⁵ Средневзвешенная процентная ставка со сроком погашения от 91 до 180 дней составила 8,05% годовых.

Следовательно, справедливая стоимость дисконтируемой кредиторской задолженности составляет 620 875 руб.

Таким образом, справедливая стоимость всей кредиторской задолженности ЗАО «Компания «Русский капитал» составит 24 705 631 руб.

Справедливая стоимость кредиторской задолженности ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату оценки составляет 24 706 тыс. руб.

8.6.2.2. Расчет текущей стоимости оценочных обязательств

Оценочные обязательства ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату определения стоимости составляют 312 тыс. руб. (1,25% от общей величины обязательств).

Оценочное обязательство признается в бухгалтерском учете организации в величине, отражающей наиболее достоверную денежную оценку расходов, необходимых для расчетов по этому обязательству. Наиболее достоверная оценка расходов представляет собой величину, необходимую непосредственно

⁵Источник <http://www.cbr.ru/publ//Bbs1710r.pdf>, Статистический бюллетень банка России № 10(293), 2017.

для исполнения (погашения) обязательства по состоянию на отчетную дату или для перевода обязательства на другое лицо по состоянию на отчетную дату.

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

Таким образом, текущая стоимость оценочных обязательств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на дату определения стоимости составляет 312 тыс. руб.

Итоговый расчет справедливой стоимости обязательств сведен в Табл. 8.7.

Табл. 8.7. Итоговый расчет стоимости обязательств

Наименование	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Справедливая стоимость, тыс. руб.
Отложенные налоговые обязательства	10	10
Кредиторская задолженность	24 719	24 706
Оценочные обязательства	312	312
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	25 041	25 028

Текущая стоимость обязательств ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г. составляет 25 028 тыс. руб.

8.7. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

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

Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал» сведен в Табл. 8.8.

Табл. 8.8. Расчет стоимости собственного капитала ЗАО «Компания «Русский капитал», тыс. руб.

Наименование статей	Величина
Активы	1 647 547
Обязательства	25 028
Собственный капитал	1 622 520

Таким образом, справедливая стоимость собственного капитала (100%) ЗАО «Компания «Русский капитал» составляет 1 622 520 тыс. руб.

Справедливая 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 2017 г. составляет 1 622 520 тыс. руб.

8.8. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объектом оценки является пакет обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала). В рамках затратного подхода к оценке была определена рыночная стоимость собственного капитала (100% пакет обыкновенных именных акций) ЗАО «Компания «Русский капитал», которая составила 1 622 520 тыс. руб.

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



8.8.1.1. Расчет корректировки на недостаток ликвидности

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

Определение величины скидки на недостаток ликвидности осуществлялось на основе обобщенных результатов исследований, посвященных определению величины скидок за недостаточную ликвидность по данным Справочника расчетных данных для оценки и консалтинга (СРД № 2) под редакцией к.т.н. Е.Е. Яскевича (ООО «Научно-практический центр профессиональных оценщиков»), раздел 2.6. «Скидки и надбавки при оценке бизнеса», Табл.2.6.1 «Диапазоны скидок и надбавок».

Скидка на недостаточную ликвидность в расчетах принята в размере 15%.

Расчет справедливой стоимости объекта оценки представлен в Табл. 8.9.

Табл. 8.9. Расчет справедливой стоимости объекта оценки, тыс. руб.

Наименование статей	Величина
Справедливая стоимость 100% пакета, тыс. руб.	1 622 520
Оцениваемый пакет	100%
Скидка на низкую ликвидность	15%
Скидка за контроль	0%
Итоговый результат, тыс. руб.	1 379 100

Справедливая стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» размером 860 000 штук (100% от уставного капитала) округленно составит 1 380 000 тыс. руб.

Справедливая стоимость пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» размером 860 000 штук (100% от уставного капитала), рассчитанная в рамках затратного подхода по состоянию на 01 октября 2017 г., округленно составляет 1 380 000 тыс. руб.

Стоимость одной акции в составе пакета составляет 1 604,65 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 компаний, источник – официальный бюллетень Российского фонда федерального имущества «Реформа», база данных MarketPrise, журнал «Слияние и поглощение».



Поскольку акции существующих в России закрытых компаний, не обращаются на отечественном фондовом рынке, а также потому, что Оценщику не удалось найти информацию о продаже пакетов акций 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 компаний не сопоставимы. Исходя из вышеуказанного, для определения рыночной стоимости объекта оценки применение сравнительного подхода Оценщик считает нецелесообразным.

Таким образом, применение сравнительного подхода для определения справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г., по мнению Оценщика, не представляется возможным.

10. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

10.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования будущих доходов.

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

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

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

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

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

10.2. ПРИМЕНЕНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОПРЕДЕЛЕНИЮ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

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

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

- на 01.10.2017 г. денежные потоки компании по результатам основной производственной деятельности не постоянны, выручка по основному виду деятельности минимальна. Соответственно, у Оценщика нет возможности прогнозировать результаты деятельности на основе ретроспективных данных. Текущая деятельность компании не может дать определенное представление о результатах ее будущей деятельности, на протяжении всего исследуемого периода чистая прибыль ЗАО «Компания «Русский капитал» образуется, в основном, за счет сдачи помещений в аренду, что несет в себе определенные риски;
- у Оценщика нет возможности использовать среднеотраслевые данные и тенденции отрасли, поскольку ключевые показатели деятельности ЗАО «Компания «Русский капитал» (норматив собственного оборотного капитала, статьи, формирующие чистую прибыль, доля совокупных затрат в выручке, коэффициенты рентабельности и ликвидности), рассчитанные за 2016 г., не сопоставимы с аналогичными среднеотраслевыми показателями;
- Заказчик не предоставил перспективный план развития бизнеса ЗАО «Компания «Русский капитал», что не позволяет достоверно прогнозировать выручку, затраты и денежные потоки. Также Заказчиком не предоставлены данные по планируемым долгосрочным и краткосрочным финансовым вложениям и, соответственно, получению доходов (расходов) по ним.

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

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

Таким образом, применение доходного подхода для определения справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» по состоянию на 01 октября 2017 г., по мнению Оценщика, не представляется возможным.

11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Для определения справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала), по состоянию на 01 октября 2017 г. был использован затратный подход к оценке.

Согласование результатов не требуется.

12. ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ

В соответствии с Приложением 55 от 25.10.2017 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011г. была выполнена оценка справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 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 справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» был использован затратный подход к оценке, и обоснованы отказы от сравнительного и доходного подходов.

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов справедливая стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» размером 860 000 штук (100% от уставного капитала) по состоянию на 01 октября 2017 г. округленно составляет:

1 380 000 000 рублей

(Один миллиард триста восемьдесят миллионов рублей)

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

1 604,65 руб.

(Одна тысяча шестьсот четыре рубля 65 коп.)

13. ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ

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

- изложенные в Отчете факты правильны, соответствуют действительности и основываются на знаниях оценщика;
- сделанный анализ, высказанные мнения, полученные выводы и результаты расчетов действительно исключительно в пределах указанных в Отчете допущений и ограничивающих условий и являются следствием как непредвзятого анализа исходных данных, так и персональной профессиональной практики;
- оценщик не имеет личной заинтересованности - ни настоящей, ни будущей - относительно оцениваемых объектов или какой-либо предвзятости в отношении вовлеченных сторон;
- вознаграждение оценщика не связано с итоговой величиной стоимости объектов оценки и не обусловлено какими-либо другими условиями, кроме как выполнением работ по данному Отчету, а также не зависит от тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной, максимальной или оговоренной цены, оценка была проведена в соответствии с кодексом этики и стандартами исполнения;
- образование оценщика соответствует необходимым требованиям;
- оценщик имеет опыт оценки, связанный с местонахождением и категорией аналогичного имущества, а использованный объем информации достаточен для проведения объективной оценки;
- оценщик лично проводил обследование имущества путем его осмотра;
- ни одно лицо, кроме подписавших настоящий отчет не оказывало профессионального содействия оценщикам;
- настоящая оценка произведена, а Отчет составлен, в соответствии с требованиями норм Кодекса этики и Свода Стандартов Оценки Российского Общества Оценщиков, а также в соответствии с действующими Федеральными стандартами оценки.
- оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральных стандартов оценки: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, утвержденных Приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №№ 297-299 (соответственно) и ФСО №7, утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611 ФСО № 8 утвержденных приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326 (соответственно), также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»;
- Справедливая стоимость признается действительной на дату определения стоимости – 01 октября 2017 г.

Специалисты, принимавшие участие в исследовании:

К.В.Лигачев

Генеральный директор ЗАО «НАОиК»

В.В. Березной



14. ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ ЗАО «КОМПАНИЯ «РУССКИЙ КАПИТАЛ»

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 31.12.2015 года.

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 30.09.2017 года.

Актив баланса

Таблица 1

Баланс (Форма 1)				
Статья баланса	Код строки	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	0,0	0,0	0,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0	0,0	0,0
Материальные поисковые активы	1140	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1150	132 604,0	128 327,0	127 197,0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0	0,0	0,0
Финансовые вложения	1170	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые активы	1180	189,0	222,0	242,0
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу I	1100	132 793,0	128 549,0	127 439,0
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Заласы	1210	248,0	171,0	171,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	754,0	415,0	1 213,0
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,0	0,0	0,0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	22 009,0	71 394,0	30 486,0
Прочие оборотные активы	1260	18,0	16,0	42,0
Итого по разделу II	1200	23 029,0	71 996,0	31 912,0
БАЛАНС	1600	155 822,0	200 545,0	159 351,0

Пассив баланса

Таблица 2

ПАССИВ		31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	86 000,0	86 000,0	86 000,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0	0,0	0,0
Добавочный капитал	1350	45 020,0	45 020,0	45 020,0
Резервный капитал	1360	0,0	0,0	0,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	20 317,0	41 330,0	3 290,0
Итого по разделу III	1300	151 337,0	172 350,0	134 310,0
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	17,0	10,0	10,0
Оценочные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу IV	1400	17,0	10,0	10,0
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	0,0	0,0	0,0
Кредиторская задолженность	1520	4 285,0	27 936,0	24 719,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0
Оценочные обязательства	1540	183,0	249,0	312,0
Прочие обязательства	1550	0,0	0,0	0,0
Итого по разделу V	1500	4 468,0	28 185,0	25 031,0
БАЛАНС	1700	155 822,0	200 545,0	159 351,0

Отчет о финансовых результатах

Таблица 3

Отчет о финансовых результатах (Форма №2)				
Наименование показателя	Код строки	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности				
Выручка	2110	41 493,0	81 593,0	69 055,0
Себестоимость продаж	2120	(29 331,0)	(23 052,0)	(8 344,0)
Валовая прибыль (убыток)	2100	12 162,0	58 541,0	60 711,0
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(6 350,0)	(13 526,0)	(16 078,0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	5 812,0	45 015,0	44 633,0
Прочие доходы и расходы				
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	1 882,0	4 036,0	3 929,0
Проценты к уплате	2330	0,0	0,0	0,0
Прочие доходы	2340	0,0	9,0	0,0
Прочие расходы	2350	(3 390,0)	(20 273,0)	(76 971,0)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	4 304,0	28 787,0	(28 409,0)
Текущий налог на прибыль	2410	(163,0)	(7 808,0)	(9 651,0)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	742,0	(2 015,0)	(15 312,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	0,0	6,0	1,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	44,0	29,0	20,0
Прочее	2460	0,0	0,0	0,0
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	4 185,0	21 014,0	(38 039,0)
Справочно				
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0
Совокупный финансовый результат периода	2500	4 185,0	21 014,0	-38 039,0
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0

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

Структура баланса

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

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

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

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

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

- капитал и резервы
- долгосрочные обязательства
- краткосрочные обязательства

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

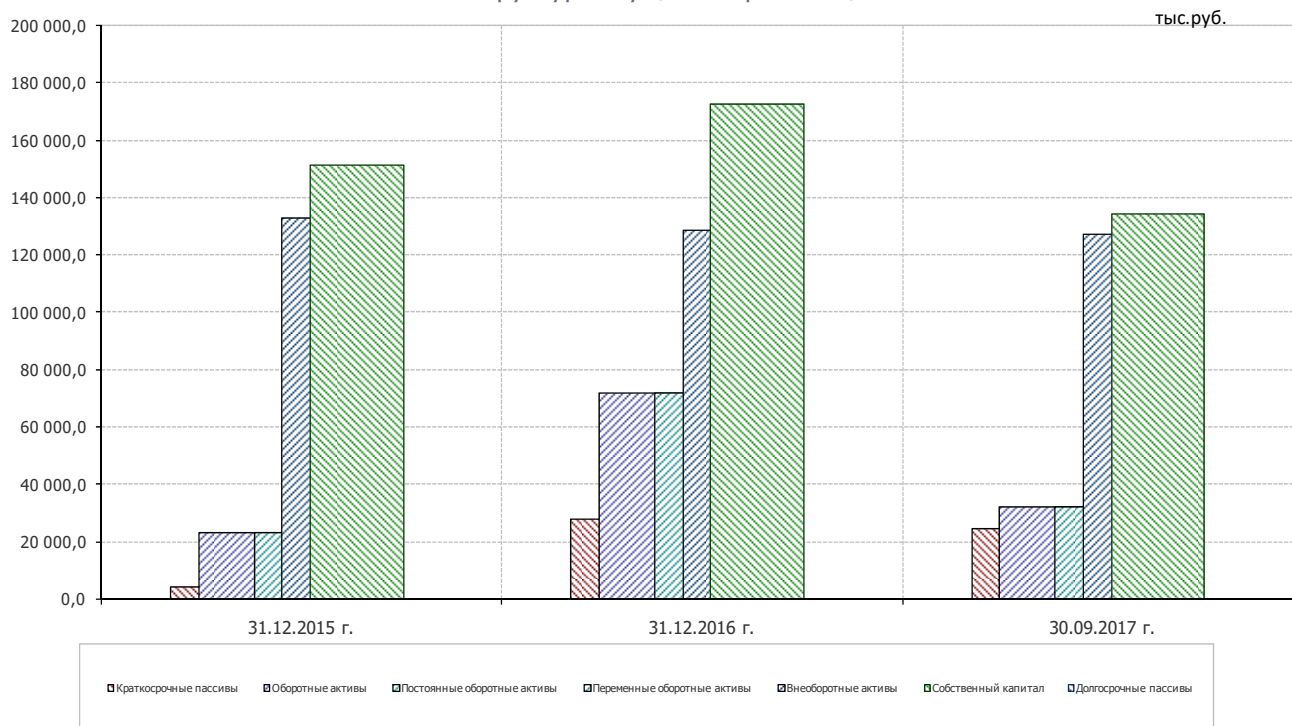
Прежде всего, следует отметить, что величина чистого оборотного капитала ЗАО "Компания "Русский капитал" на конец анализируемого периода (30.09.2017 г.) составила 7193,0 тыс. руб. что говорит о том, что предприятие имеет чистый оборотный капитал для поддержания своей деятельности и на отчетную дату положение 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 агрессивной модели.

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

Структура имущества организации



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	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
АКТИВ				
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	0,0%	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	1120	0,0%	0,0%	0,0%
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0%	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	1140	0,0%	0,0%	0,0%
Основные средства	1150	85,1%	64,0%	79,8%
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0%	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	1170	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые активы	1180	0,1%	0,1%	0,2%
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	1100	85,2%	64,1%	80,0%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	0,2%	0,1%	0,1%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0%	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1230	0,5%	0,2%	0,8%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,0%	0,0%	0,0%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	14,1%	35,6%	19,1%
Прочие оборотные активы	1260	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу II	1200	14,8%	35,9%	20,0%
БАЛАНС	1600	100,0%	100,0%	100,0%

Изменения в активе баланса

Таблица 5

Баланс, (Форма №1) - Изменения	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
	31.12.2015 г.	30.09.2017 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	132 604,0	127 197,0	-5 407,0	-4,1%	-5,3%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые активы	189,0	242,0	53,0	28,0%	0,0%
Прочие внеоборотные активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу I	132 793,0	127 439,0	-5 354,0	-4,0%	-5,2%
II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	248,0	171,0	-77,0	-31,0%	-0,1%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	754,0	1 213,0	459,0	60,9%	0,3%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Денежные средства и денежные эквиваленты	22 009,0	30 486,0	8 477,0	38,5%	5,0%
Прочие оборотные активы	18,0	42,0	24,0	133,3%	0,0%
Итого по разделу II	23 029,0	31 912,0	8 883,0	38,6%	5,2%
БАЛАНС	155 822,0	159 351,0	3 529,0	2,3%	0,0%

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, незначительно увеличилась. По сравнению с концом 31.12.2015 г. активы и валюта баланса выросли на 2,3%, что в абсолютном выражении составило 3529,0 тыс. руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 159351,0 тыс. руб.

В более значительной степени это произошло за счет увеличения статьи 'Денежные средства и денежные эквиваленты'. За прошедший период рост этой статьи составил 8477,0 тыс. руб. (в процентном соотношении - 38,5%) и на конец анализируемого периода значение статьи 'Денежные средства и денежные эквиваленты' достигло 30486,0 тыс. руб.

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2015 г. составляла 132793,0 тыс. руб., снизились на 5354,0 тыс. руб. (темп уменьшения внеоборотных активов составил - 4,0%) и на 30.09.2017 г. их величина составляла уже 127439,0 тыс. руб. (80,0% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2015 г. 23029,0 тыс. руб. напротив возросла на 8883,0 тыс. руб. (темп прироста составил 38,6%) и на 30.09.2017 г. их величина составила 31912,0 тыс. руб. (20,0% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 30.09.2017 г. составила 79,8%, 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 (80,0%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Однако наблюдается положительная тенденция: по сравнению с базовым анализируемым периодом - в отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса снизился на 5,2%, что в динамике может привести к ускорению оборачиваемости.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано уменьшением на 5407,0 тыс. руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Основные средства'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 8477,0 тыс. руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Денежные средства и денежные эквиваленты'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период увеличился на 459,0 тыс. руб., что является негативным изменением и может быть вызвано проблемой с оплатой продукции, либо активным предоставлением потребительского кредита покупателям, т.е. отвлечением части текущих активов и иммобилизации части оборотных средств из производственного процесса.

Рассматривая дебиторскую задолженность ЗАО "Компания "Русский капитал" следует отметить, что предприятие на 30.09.2017 г. имеет пассивное сальдо (кредиторская задолженность больше дебиторской). Таким образом, предприятие финансирует свою текущую деятельность за счет кредиторов. Размер дополнительного финансирования составляет 23506,0 тыс. руб.



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

Пассив баланса

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

Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.	
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	55,2%	42,9%	54,0%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0%	0,0%	0,0%
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0%	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	1350	28,9%	22,4%	28,3%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	13,0%	20,6%	2,1%
Итого по разделу III	1300	97,1%	85,9%	84,3%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1430	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	1400	0,0%	0,0%	0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	0,0%	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	1520	2,7%	13,9%	15,5%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1540	0,1%	0,1%	0,2%
Прочие обязательства	1550	0,0%	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	1500	2,9%	14,1%	15,7%
БАЛАНС	1700	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%	-1,2%
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%	-0,6%
Резервный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	20 317,0	3 290,0	-17 027,0	-83,8%	-11,0%
Итого по разделу III	151 337,0	134 310,0	-17 027,0	-11,3%	-12,8%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	17,0	10,0	-7,0	-41,2%	-0,0%
Оценочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу IV	17,0	10,0	-7,0	-41,2%	-0,0%
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Кредиторская задолженность	4 285,0	24 719,0	20 434,0	476,9%	12,8%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	183,0	312,0	129,0	70,5%	0,1%
Прочие обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Итого по разделу V	4 468,0	25 031,0	20 563,0	460,2%	12,8%
БАЛАНС	155 822,0	159 351,0	3 529,0	2,3%	0,0%

В части пассивов, увеличение валюты баланса в наибольшей степени произошло за счет роста статьи 'Кредиторская задолженность'. За прошедший период рост этой статьи составил 20434,0 тыс. руб. (в процентном соотношении ее рост составил 476,9%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Кредиторская задолженность' установилось на уровне 24719,0 тыс. руб.

Рассматривая изменение собственного капитала ЗАО "Компания "Русский капитал" отметим, что его значение за анализируемый период снизилось. На 30.09.2017 г. величина собственного капитала предприятия составила 134622,0 тыс. руб. (84,5% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно увеличилась. на 30.09.2017 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 24729,0 тыс. руб. (15,5% от общей величины пассивов). Увеличение заемных средств предприятия ведет к увеличению степени его финансовых рисков и может отрицательно повлиять на его финансовую устойчивость.

Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина снизилась на -17027,0 тыс. руб. и составила 3290,0 тыс. руб. Изменение резервов составило 0,0 тыс. руб., а нераспределенной прибыли -17027,0 тыс. руб. В целом это можно рассматривать как отрицательную тенденцию, так как снижение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить о неэффективной работе предприятия.

В общей структуре пассивов величина собственного капитала, которая на 31.12.2015 г. составляла 151337,0 тыс. руб., снизилась на -17027,0 тыс. руб. (темп прироста составил -11,3%), и на 30.09.2017 г. его величина составила 134310,0 тыс. руб. (84,3% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет снижения статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) - на -17027 тыс. руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 30.09.2017 г. превышают долгосрочные на 24709,0 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 31.12.2015 г. составляла 17,0 тыс. руб., снизилась на -7,0 тыс. руб. (темп уменьшения составил -41,2%), и на 30.09.2017 г. ее величина составила 10,0 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 -7,0 тыс. руб. (в процентном соотношении - -41,2%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Отложенные налоговые обязательства' установилось на уровне 10,0 тыс. руб.

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2015 г. составляла 4468,0 тыс. руб. напротив возросла на 20563,0 тыс. руб. (темп прироста составил 460,2%), и на 30.09.2017 г. ее величина составила 25031,0 тыс. руб. (15,7% от общей структуры имущества).

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 30.09.2017 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 24719 тыс. руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 98,8%)

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

Агрегированный баланс

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

Структура агрегированного баланса представлена в табл. №8.

Агрегированный баланс.

Таблица 8

Агрегированный баланс - Изменения		Изменения		
АКТИВ	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.	в абс.выражении	темп прироста
Внеоборотные активы	132 793,0	127 439,0	-5 354,0	-4,0%
Оборотные активы	23 029,0	31 912,0	8 883,0	38,6%
Запасы и затраты	248,0	171,0	-77,0	-31,0%
Краткосрочная дебиторская задолженность	754,0	1 213,0	459,0	60,9%
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	22 009,0	30 486,0	8 477,0	38,5%
Прочие оборотные активы	18,0	42,0	24,0	133,3%
Баланс	155 822,0	159 351,0	3 529,0	2,3%
ПАССИВ				
Собственный капитал	151 520,0	134 622,0	-16 898,0	-11,2%
Долгосрочные пассивы	17,0	10,0	-7,0	-41,2%
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	17,0	10,0	-7,0	-41,2%
Краткосрочные пассивы	4 285,0	24 719,0	20 434,0	476,9%
Займы и кредиты	0,0	0,0	0,0	0,0%
Кредиторская задолженность	4 285,0	24 719,0	20 434,0	476,9%
Прочие краткосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
Баланс	155 822,0	159 351,0	3 529,0	2,3%

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 31.12.2015 г. - 01.10.2017 г. представлены в таблице №10.

Таблица 10

Показатели рентабельности - Изменения		Изменения		
Наименование показателя	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Общая рентабельность, %	10,4%	-41,1%	-51,5%	-496,6%
Рентабельность продаж, %	14,0%	64,6%	50,6%	361,4%
Рентабельность собственного капитала, %	2,8%	-33,0%	-35,8%	-1 295,4%
Рентабельность акционерного капитала, %	4,9%	-59,0%	-63,8%	-1 311,9%
Рентабельность оборотных активов, %	18,2%	-158,9%	-177,1%	-974,6%
Общая рентабельность производственных фондов, %	3,2%	-29,7%	-33,0%	-1 018,0%
Рентабельность всех активов, %	2,7%	-31,8%	-34,5%	-1 285,1%
Рентабельность финансовых вложений, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Рентабельность основной деятельности	29,3%	87,9%	58,6%	199,9%
Рентабельность производства, %	41,5%	727,6%	686,1%	1 654,7%

Значения показателей рентабельности ЗАО «Компания «Русский капитал» за весь рассматриваемый период представлены в таблице №10а.

Таблица 10а

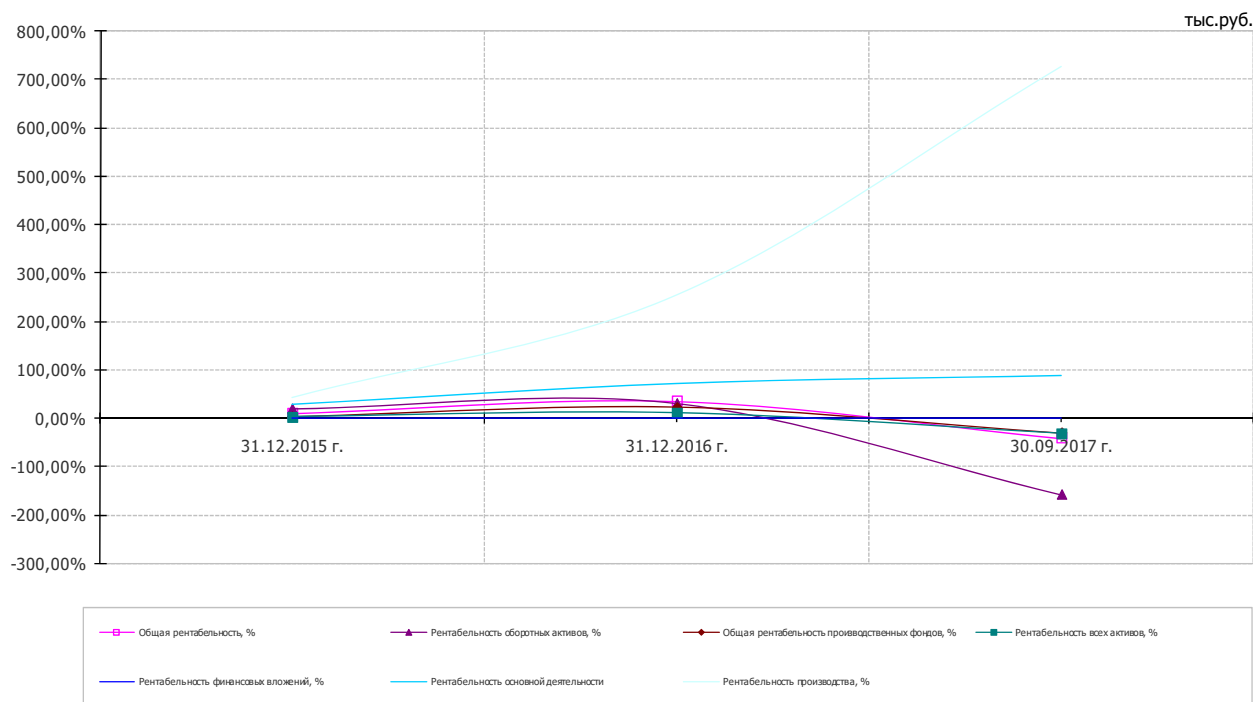
Показатели рентабельности				
Наименование показателя	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.	
Общая рентабельность, %	10,37%	35,28%	-41,14%	
Рентабельность продаж, %	14,01%	55,17%	64,63%	
Рентабельность собственного капитала, %	2,76%	12,97%	-33,02%	
Рентабельность акционерного капитала, %	4,87%	24,43%	-58,98%	
Рентабельность оборотных активов, %	18,17%	29,19%	-158,93%	
Общая рентабельность производственных фондов, %	3,24%	22,40%	-29,74%	
Рентабельность всех активов, %	2,69%	10,48%	-31,83%	
Рентабельность финансовых вложений, %	0,00%	0,00%	0,00%	
Рентабельность основной деятельности	29,31%	71,75%	87,92%	
Рентабельность производства, %	41,46%	253,95%	727,60%	

Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего, следует отметить, что и на начало периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у ЗАО "Компания "Русский капитал" выше среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял 10,4%, но уже на конец анализируемого периода - на 30.09.2017 г. она упала ниже среднего по отрасли значения и составляет -41,1% (изменение в абсолютном выражении за период - (-51,5%)). Это следует рассматривать как отрицательный момент и искать пути повышения эффективности деятельности организации.

Снижение рентабельности собственного капитала с 2,76% до -33,02% за анализируемый период было вызвано увеличением собственного капитала на -16898,0 тыс. руб. снижением чистой прибыли предприятия за анализируемый период на -42224,0 тыс. руб.

Как видно из таблицы №10, за анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную 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 № 11.

Таблица 11

Анализ фин. устойчивости по абс.показателям - Изменения показатели	Изменения			
	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.	В абс.выражении	Темп прироста
1. Источники собственных средств	151520,0	134622,0	-16 898,0	-11,2%
2. Внеоборотные активы	132793,0	127439,0	-5 354,0	-4,0%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	18727,0	7183,0	-11 544,0	-61,6%
4. Долгосрочные кредиты и займы	17,0	10,0	-7,0	-41,2%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	18744,0	7193,0	-11 551,0	-61,6%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	0,0	0,0	0,0	0,0%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	18744,0	7193,0	-11 551,0	-61,6%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	248,0	171,0	-77,0	-31,0%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	18479,0	7012,0	-11 467,0	-62,1%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	18496,0	7022,0	-11 474,0	-62,0%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	18496,0	7022,0	-11 474,0	-62,0%
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 № 11а.

Таблица 11а

Анализ финансовой устойчивости по абсолютным показателям			
показатели	показатели		
	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
1. Источники собственных средств	151520,0	172599,0	134622,0
2. Внеоборотные активы	132793,0	128549,0	127439,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	18727,0	44050,0	7183,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	17,0	10,0	10,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	18744,0	44060,0	7193,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	0,0	0,0	0,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	18744,0	44060,0	7193,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	248,0	171,0	171,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	18479,0	43879,0	7012,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	18496,0	43889,0	7022,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	18496,0	43889,0	7022,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	1	1	1
12.2.	1	1	1
12.3.	1	1	1
финансовая устойчивость предприятия	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость	Абсолютная финансовая устойчивость

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости ЗАО «Компания «Русский капитал» в относительном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 12.

Таблица 12

Анализ фин.уст-ти по относительным показателям - Изменения			Изменения	
Наименование финансового коэффициента	Изменения		В абс.выражении	Темп прироста
	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.		
Коэффициент автономии	0,97	0,84	-0,13	-13,1%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,03	0,18	0,16	547,0%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,17	0,25	0,08	44,4%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	35,22	5,44	-29,78	-84,5%
Коэффициент маневренности	0,12	0,05	-0,07	-56,8%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	75,58	42,06	-33,52	-44,3%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,85	0,80	-0,05	-6,2%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	-0,00	-33,8%
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Коэффициент кредиторской задолженности	99,6%	100,0%	0,4%	0,4%

Анализ показателей финансовой устойчивости за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 12а.

Таблица 12а

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям			
Наименование финансового коэффициента	показатели		
	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
Коэффициент автономии	0,97	0,86	0,84
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,03	0,16	0,18
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств.	0,17	0,56	0,25
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	35,22	6,18	5,44
Коэффициент маневренности	0,12	0,26	0,05
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	75,58	257,66	42,06
Коэффициент имущества производственного назначения	0,85	0,64	0,80
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00
Коэффициент краткосрочной задолженности	0,00%	0,00%	0,00%
Коэффициент кредиторской задолженности	99,60%	99,96%	99,96%

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 №11, и на 31.12.2015 г., и на 30.09.2017 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 №11а, говорит о том, что, по представленным в таблице показателям, по сравнению с базовым периодом (31.12.2015 г.) ситуация на ЗАО "Компания "Русский капитал" в целом ухудшилась.

Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период снизился на -0,13 и на 30.09.2017 г. составил 0,84. Это выше нормативного значения (0,5) при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

Показатель 'Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)', за анализируемый период увеличился на 0,16 и на 30.09.2017 г. составил 0,18. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Показатель 'Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств', за анализируемый период увеличился на 0,08 и на 30.09.2017 г. составил 0,25. 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 -0,07 и на 30.09.2017 г. составил 0,05. 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 -33,52 и на 30.09.2017 г. составил 42,06. 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 №13.

Таблица 13

Анализ ликвидн.баланса по относит. Показателям - Изменения	Изменения			
	Наименование коэффициента	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.	В абс.выражении
Коэффициент абсолютной ликвидности	5,14	1,23	-3,90	-76,0%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	5,31	1,28	-4,03	-75,9%
Коэффициент текущей ликвидности	5,37	1,29	-4,08	-76,0%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	0,81	0,23	-0,59	-72,3%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		-0,38	-	-

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за весь рассматриваемый период представлен в таблице №13а.

Таблица 13а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям	Значение коэффициента			
	Наименование коэффициента	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности		5,14	2,56	1,23
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности		5,31	2,57	1,28
Коэффициент текущей ликвидности		5,37	2,58	1,29
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования		0,81	0,61	0,23
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности			0,94	0,22

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2015 г. - 30.09.2017 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 31.12.2015 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 5,14. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 1,23. 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 31.12.2015 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 5,31. на 30.09.2017 г. значение показателя снизилось, что можно рассматривать как положительную тенденцию, так как величина показателя в начале анализируемого периода превышала нормативную, и составило 1,28.

На начало анализируемого периода - на 31.12.2015 г. значение показателя текущей ликвидности составило 5,37. на 30.09.2017 г. значение показателя снизилось, что можно рассматривать как отрицательную тенденцию и составило 1,29. На конец анализируемого периода показатель находится ниже нормативного значения (2,0), что говорит о том, что значение коэффициента достаточно низкое и предприятие не в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств.

Так как на конец анализируемого периода Коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2,0), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -0,38, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.

Анализ деловой активности

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

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

Анализ показателей деловой активности (в днях) за анализируемый период представлен в таблице №14.

Таблица 14

Показатели деловой активности (в днях) - Изменения			Изменения	
	Наименование показателя	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.	В абс. выражении
Отдача активов, дней	1351,94	703,58	-648,35	-47,96%
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	1150,49	499,54	-650,95	-56,58%
Оборачиваемость оборотных активов, дней	199,80	203,14	3,33	1,67%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	3,04	5,53	2,49	81,79%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	199,80	203,14	3,33	1,67%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	6,54	3,18	-3,36	-51,35%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	37,18	102,94	65,76	176,89%
Отдача собственного капитала, дней	1314,61	102,94	-1 211,67	-92,17%
Расчет чистого цикла				
Оборачиваемость материальных запасов, дней	2,15	0,67	-1,48	-68,93%
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	6,54	3,18	-3,36	-51,35%
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,16	0,16	0,01	5,15%
Затратный цикл, дней	8,85	4,02	-4,83	-54,63%
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	37,18	96,65	59,47	159,97%
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00	0,00%
Производственный цикл, дней	37,18	96,65	59,47	159,97%
Чистый цикл, дней	-28,33	-92,63	-64,31	-227,01%

Анализ показателей деловой активности (в днях) за весь рассматриваемый период представлен в таблице №14а.

Таблица 14а

Показатели деловой активности (в днях)			
Наименование показателя	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
Отдача активов, дней	1351,94	786,17	703,58
Отдача основных средств (фондоотдача), дней	1150,49	575,63	499,54
Оборачиваемость оборотных активов, дней	199,80	209,63	203,14
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, дней	3,04	2,67	5,53
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, дней	199,80	209,63	203,14
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	6,54	2,58	3,18
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	37,18	71,08	102,94
Отдача собственного капитала, дней	1314,61	715,03	600,61
Расчет чистого цикла			
Оборачиваемость материальных запасов, дней	2,15	0,75	0,67
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	6,54	2,58	3,18
Оборачиваемость прочих оборотных активов, дней	0,16	0,07	0,16
Затратный цикл, дней	8,85	3,40	4,02
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	37,18	123,26	96,65
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, дней	0,00	0,00	0,00
Производственный цикл, дней	37,18	123,26	96,65
Чистый цикл, дней	-28,33	-119,85	-92,63

Анализ показателей деловой активности (в оборотах) за анализируемый период представлен в таблице №15.



Таблица 15

Показатели деловой активности (в оборотах за период) - Изменения	Изменения			
	Наименование показателя	31.12.2015 г.	30.09.2017 г.	В абс.выражении
Отдача активов, об.	0,3	0,4	0,1	44,1%
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	0,3	0,5	0,2	72,7%
Оборачиваемость оборотных активов, об.	1,8	1,3	-0,5	-26,2%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	118,3	48,8	-69,5	-58,7%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	1,8	1,3	-0,5	-26,2%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	55,0	84,8	29,8	54,2%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	9,7	2,6	-7,1	-72,9%
Отдача собственного капитала, об.	0,3	0,4	0,2	64,2%

Анализ показателей деловой активности (в оборотах) за весь рассматриваемый период представлен в таблице №15а.

Таблица 15а

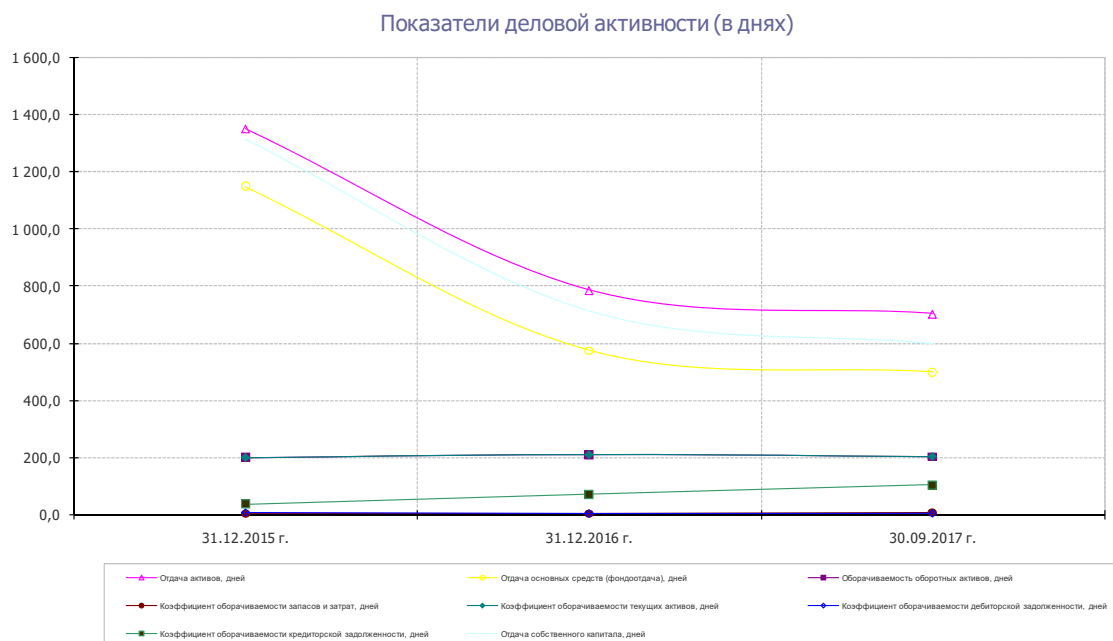
Показатели деловой активности (в оборотах за период)			
Наименование показателя	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	30.09.2017 г.
Отдача активов, об.	0,27	0,46	0,38
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	0,31	0,63	0,54
Оборачиваемость оборотных активов, об.	1,80	1,72	1,33
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	118,27	134,81	48,80
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	1,80	1,72	1,33
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	55,03	139,59	84,83
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	9,68	5,06	2,62
Отдача собственного капитала, об.	0,27	0,50	0,45

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. №14, показывают, за какое количество дней оборачивается тот либо иной актив или источник формирования имущества организации. В общем случае для расчета используется формула отношения выручки или себестоимости к активу.

Как видно из таблицы №14, большинство показателей оборачиваемости, за анализируемый период выросло. Увеличение периода оборачиваемости может говорить об отрицательной тенденции. Однако следует отметить и увеличение выручки, способствующее снижению оборачиваемости. За период с 31.12.2015 г. по 30.09.2017 г. выручка от реализации увеличилась.

Показатели деловой активности (в днях) за весь рассматриваемый период представлены на рисунке №3.



Резюме

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2015 г. по 01.10.2017 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа в целом динамику изменения актива баланса можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать негативным.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов ЗАО "Компания "Русский капитал" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает снижение финансовой устойчивости предприятия.
6. Так как на конец анализируемого периода коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2,0), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне -0,38, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.
7. И на 31.12.2015 г., и на 30.09.2017 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. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2015 г. 151 337,0 тыс. руб., снизилась на -17 027,0 тыс. руб. (темп уменьшения чистых активов составил -11,3%), и на 30.09.2017 г. их величина составила 134 310,0 тыс. руб.

15. ПРИЛОЖЕНИЕ № 2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЗДАНИЙ

15.1. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

15.1.1. ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ ПРИГОДНОСТИ ОБЪЕКТА ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ОЦЕНКИ

15.1.1.1. Юридическая характеристика объекта оценки

Объект оценки	Нежилое здание общей площадью 4 456,9 кв. м Нежилое здание общей площадью 601 кв. м
Адрес объекта имущественных прав	г. Москва, ул. Погодинская, д.24, стр.1 г. Москва, ул. Погодинская, д.24, стр.2
Передаваемые права на объект оценки	Право собственности
Форма собственности	Частная
Собственник объекта оценки	ЗАО «Компания «Русский капитал»
Правоустанавливающие документы	Свидетельство о государственной регистрации права собственности серия 77 АГ №453271 от 14 июня 2007 года Свидетельство о государственной регистрации права собственности серия 77 АН №743024 от 28 октября 2009 года
Текущее использование объектов оценки	Офисные помещения
Обременения передаваемых прав	Оцениваемый объект не обременен дополнительными сервитутами. Обременение в виде аренды

15.1.1.2. Анализ имущественных прав на объект 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 и нежилое здание общей площадью 601 кв. м, принадлежат ЗАО «Компания «Русский капитал». Это подтверждено правоустанавливающими документами: Свидетельством о государственной регистрации права. Обременения оцениваемых помещений в виде аренды.

Поскольку оцениваемое нежилое здание общей площадью 4 456,9 кв. м и нежилое здание общей площадью 601 кв. м принадлежат ЗАО «Компания «Русский капитал» на праве собственности, то оно обладает правом распоряжения ими, в том числе правом продажи и передачи во временное пользование (в аренду).

15.1.2. ОПИСАНИЕ МЕСТОПОЛОЖЕНИЯ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

15.1.2.1. Характеристика местоположения объекта оценки

Недвижимое имущество представляет собой два объекта недвижимости – два нежилых административных здания, общей площадью 4 456,9 кв. м и 601 кв.м, находящиеся на земельных участках площадью 3 913 кв. м и 170 кв. м соответственно, принадлежащим по праву собственности ЗАО «Компания «Русский капитал».

Объекты недвижимости на дату оценки используются под размещение офисных помещений.

Здания находятся в Центральном Административном округе Москвы в районе Хамовники по адресу: ул. Погодинская, д.24, стр.1 и стр.2. Краткое описание района местоположения объекта недвижимости представлено в Табл. 15.1.

Табл. 15.1. Краткое описание местоположения

Страна	Россия
Субъект РФ	Москва
Округ	Центральный административный округ (ЦАО)
Муниципальный район	Хамовники
Окружающая застройка (жилая, административная и т.п.)	Жилая, административная
Рельеф окружающей территории	Спокойный
Интенсивность движения	Высокая
Ближайшая станция метро	Спортивная
Удаленность от станции метро	10 минут пешком
Границы участка выходят на магистраль городского значения	нет
Расположение внутри квартала (1-я, 2-я линии домов, внутри квартала)	1-я линия

15.1.2.2. Характеристика района Хамовники

Граница района Хамовники проходит от Большого Каменного моста по Пречистенской, Фрунзенской, Лужнецкой, Новодевичьей, Саввинской, Ростовской набережным до пересечения с Бородинским мостом, по Смоленской улице до пересечения с одноименным бульваром, в центральной части - по переулку Сивцев Вражек и улице Знаменка.

Территория района - 1038 гектар, проживает 97 тысяч человек, 2114 тыс.кв.м жилья, 1059 предприятий потребительского рынка и услуг.

На территории района почти в 1 000 га расположены жилые кварталы и микрорайоны, промышленные и транспортные предприятия, функционируют службы городского хозяйства, работают учреждения культуры, спортивные сооружения, предприятия потребительского рынка - торговли, питания и коммунального обслуживания.

В районе находятся четыре станции метро: «Кропоткинская», «Парк культуры», «Фрунзенская», «Спортивная», расположенные на старейшей ветке московского метрополитена - Сокольнической. Важнейшие транспортные автомагистрали Хамовников - Комсомольский проспект, Садовое кольцо (Смоленский и Зубовский бульвары), Третье автомобильное кольцо, улицы Большая Пироговская, Остоженка, Волхонка.

В районе работают поликлиники, больницы, консультации, детские медицинские учреждения, специализированные диспансеры, травмпункты.

Хамовники - один из наиболее «образованных» районов Москвы. Помимо достаточного количества общеобразовательных, музыкальных и художественных школ, гимназий, лицеев, средних специальных учреждений, в районе есть высшие учебные заведения: Московская медицинская академия им. Сеченова, Московский государственный лингвистический университет, Московский государственный педагогический университет и др.

Кроме того, для проведения досуга к услугам жителей района открыты театры, кинотеатры, парки культуры и отдыха, концертные залы, клубы. В районе расположен самый крупный стадион в Москве «Лужники», а также спортивный комплекс с бассейном «Чайка».

Музеи, памятники, галереи района – Государственный музей изобразительных искусств им. А. С. Пушкина, Государственный музей А. С. Пушкина, Государственный музей Л. Н. Толстого на Пречистенке, Музей «Храм Христа Спасителя», художественные галереи Зураба Церетели, Ильи Глазунова, Александра Шилова и др., - являются, без преувеличений, культурной сокровищницей страны и мира.

15.1.2.3. История района

Хамовники - район города Москвы, расположенный в Центральном административном округе, а также одноименное внутригородское муниципальное образование. Расположен в излучине Москвы-реки. Многие здания представляют историческую ценность.

Слово «хамовники» - от слова «хам», которое с XIV века обозначало льняное полотно (например, просили продать «хаму три локти»).

Когда-то на территории нынешних Хамовников была большая Хамовная слобода, где жили ткачи. Их прозвали «хамовниками». Первоначально, в 20-е годы XVII века, когда вырос спрос на русский лён, в слободе жили мастера, переселенные из Твери. Они были у царя Михаила Фёдоровича на особом положении, облагались невысокими налогами, освобождались от некоторых повинностей, и не имели права жить где-либо, кроме своей слободы.

В память о ткачах ныне сохранились палаты Хамовного двора, что находятся на улице Льва Толстого, дом № 10, строение № 2.

Также, о «хамовниках» напоминал нам магазин «Русский Лён», который находился на Комсомольском проспекте в доме № 29, где можно было приобрести всевозможные ткацкие изделия, в том числе - изделия фабрики «Красная Роза». Увы, ни магазина, ни фабрики уже нет.

Слово «хамовники» использовалось в названиях улиц и набережных. Так Большой (Долгий) Хамовнический переулочек и Хамовническую набережную в 1925 году переименовали во Фрунзенскую набережную; 1-3-я Хамовнические улицы в 1956 году стали 1-3-й Фрунзенскими улицами; Хамовнический Камер-Коллежский Вал ныне называется просто Хамовническим Валом.

15.1.2.4. Характеристика местоположения

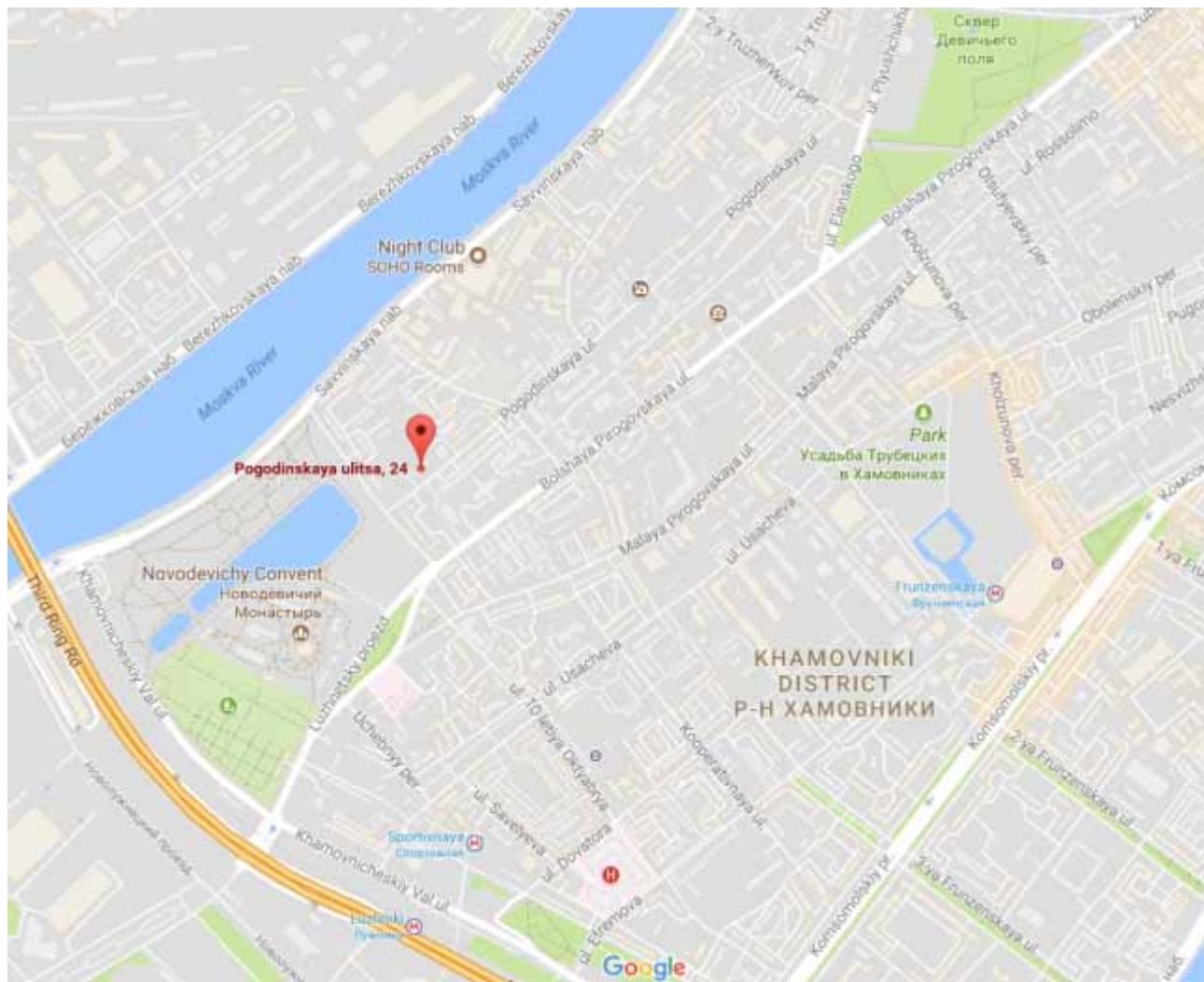


Рис. 15.1 Местоположение оцениваемого объекта

15.1.2.5. Фотографии объекта оценки



Рис. 15.2 Внешний вид здания ул. Погодинская, д.24, стр.1



Рис. 15.3 Внешний вид здания ул. Погодинская, д.24, стр.2

Табл. 15.2. Количественная и качественная характеристика объекта оценки

Описание	Характеристики	
	ул. Погодинская д.24, стр.1	ул. Погодинская д.24, стр.2
Функциональное назначение/ Текущее использование	Нежилое здание/ Административное	
Расстояние до метро (с округлением до 100 м)	800 м	
Транспортная доступность	10 мин. пешком от станции метро Спортивная	
Общая площадь, кв. м	4 456,9	601
Этажность	4 этажа и мансарда	3 этажа
Наличие подземных этажей	подвал	
Группа капитальности	I	
Инвентаризационная стоимость, руб.	60 247 292,50	23 061 312,46
Год постройки	1932	2000
Год реконструкции	1997	Нет данных
Год капитального ремонта	Нет данных	

Описание	Характеристики	
Общий процент износа (по данным БТИ)	15%	14%
Высота потолков, м	1,9 - 2,80	2,7 – 2,9
Памятник архитектуры	Нет	
Планировка	Стандартная	
Тип отделки	Улучшенная	
Офисный класс	В+	

В соответствии с местоположением, архитектурными особенностями, инфраструктурой и инженерным оборудованием оцениваемые объекты могут быть отнесены к офисным зданиям класса В+.

15.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

15.2.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

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

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

- 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.

15.2.2. 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 не использовал затратный подход.

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

15.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЙ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

15.3.1. 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 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 методы⁷:

- метод сравнения продаж;
- метод валового рентного мультипликатора.

15.3.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ МЕТОДОМ СРАВНЕНИЯ ПРОДАЖ.

15.3.2.1. Общие положения

Расчет рыночной стоимости оцениваемых зданий 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.

⁷Оценка недвижимости. Учебник под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2002



15.3.2.2. Расчет стоимости офисных зданий

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

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

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

Табл. 15.3. Характеристика объектов-аналогов

№	Метро, район	Пл. кв.м	Стоимость, руб. за 1 кв.м	От метро, мин.	Описание	Источник
1	м. Фрунзенская, м. Парк Культуры ул. Льва Толстого, д.2/22 стр. 6	573	414 217	5	Бизнес-центр класса В. Особняк расположен в историческом и культурном центре города рядом с церковью Святителя Николая в Хамовниках. Удобный доступ к Третьему транспортному кольцу и Комсомольскому проспекту. Выполнена высококачественная офисная отделка.	http://office.realtor.ru/detail/10095/
2	м. Спортивная, ул. Десятилетия Октября, д.9	666	402 440	5	3-х этажное отдельно стоящее здание, без подвала и чердака - здание офисного центра класса В.Выполнена стандартная офисная отделка. Парковка: стихийная. Сдается в аренду более 10-ти лет одному арендатору – клинике высокоточной медицины.	http://office.realtor.ru/detail/4669/
3	м. Парк Культуры, Дашков переулок, д. 5	1 211	536 747	7	Офисное здание класса В. Стандартный ремонт. К зданию примыкает стоянка на 12 легковых автомашин. Год постройки – 1827, реконструкция – 2000г. надстройка (мансарда) – 2002г.	http://office.realtor.ru/detail/5930/
4	м. Парк Культуры, улица Тимура Фрунзе, д.20, стр. 3	1 850	378 379	7	Бизнес центр класса В. Выполнена качественная офисная отделка, один лифт. Элитный особняк со своей территорией на 12 машиномест. Здание оснащено самыми современными системами охраны и коммуникациями. Эксплуатируемая кровля.	http://office.realtor.ru/detail/6089/

Объект оценки и все объекты-аналоги были специально отобраны и находятся в одном районе в непосредственной близости друг от друга, в одинаковой пешей доступности не более 10 минут от метро Спортивная, Фрунзенская или Парк Культуры, с удобным подъездом по основным транспортным магистралям, поэтому корректировка на местоположение не требуется.

Объект оценки относится к зданиям класса В+. В расчетах были специально отобраны и использованы только аналоги офисных помещений класса В и В+, которые наиболее близко соответствуют параметрам оцениваемых помещений, поэтому корректировка не требуется.

По мнению Оценщика необходимо провести корректировку на площадь объектов, так как объект оценки и объекты-аналоги отличаются по площади. Корректировка производилась на основе данных Аналитического издания⁸, в котором приведена следующая информация.

Объект-аналог	Объект оценки				
	Площадь, кв. м	<100	100...300	300...1000	>1000
<100		0%	-2%	-9%	-14%
100...300		2%	0%	-7%	-12%
300...1000		10%	8%	0%	-5%
>1000		16%	14%	6%	0%

Средняя величина скидки на торг находится в пределах 10-20%. В расчетах применена скидка 10%.

Табл. 15.4 Результаты расчета справедливой стоимости офисного здания ул. Погодинская, д.24, стр.1

Местоположение	Площадь, кв.м	Стоимость, руб. за 1 кв.м	Корректировка на площадь	Стоимость, руб. за 1 кв.м с учетом корректировки
м. Фрунзенская, м. Парк Культуры ул. Льва Толстого, д.2/22 стр. 6	573	414 217	0,95	393 506
м. Спортивная, ул. Десятилетия Октября, д.9	666	402 440	0,95	382 318
м. Парк Культуры, Дашков переулок, д. 5	1 211	536 747	1,00	536 747
м. Парк Культуры, улица Тимура Фрунзе, д.20, стр. 3	1 850	378 379	1,00	378 379
Медианное значение				387 912
Корректировка на торг				0,9
Итоговая стоимость с НДС, руб.				349 121

Медианная величина скорректированной стоимости 1 кв.м. объектов-аналогов с НДС составляет 349 121 руб.

Тогда стоимость здания ул. Погодинская, д.24, стр.1, с учетом НДС составит:

$$349\,121 \times 4\,456,9 = 1\,555\,996\,794 \text{ руб.}$$

Стоимость здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.1, рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на 01 октября 2017 г. без учета НДС составляет 1 318 641 351 руб.

⁸Справочник оценщика недвижимости. Том. 1. Корректирующие коэффициенты для сравнительного подхода. Под. Ред. Лейфера Л.А. Н. Новгород, 2014, стр. 199

Табл. 15.5 Результаты расчета справедливой стоимости офисного здания ул. Погодинская, д.24, стр.2

Местоположение	Площадь, кв.м	Стоимость, руб. за 1 кв.м	Корректировка на площадь	Стоимость, руб. за 1 кв.м с учетом корректировки
м. Фрунзенская, м. Парк Культуры ул. Льва Толстого, д.2/22 стр. 6	573	421 251	1,00	414 217
м. Спортивная, ул. Десятилетия Октября, д.9	666	409 274	1,00	402 440
м. Парк Культуры, Дашков переулок, д. 5	1 211	390 567	1,06	568 952
м. Парк Культуры, улица Тимура Фрунзе, д.20, стр. 3	1 850	378 379	1,06	401 082
Медианное значение				408 329
Корректировка на торг				0,9
Итоговая стоимость с НДС, руб.				367 496

Медианная величина скорректированной стоимости 1 кв.м. объектов-аналогов с НДС составляет 367 496 руб.

Тогда стоимость здания ул. Погодинская, д.24, стр.2, с учетом НДС составит:

$$367\,496 \times 601 = 220\,864\,886 \text{ руб.}$$

Стоимость здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.2, рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на 01 октября 2017 г. без учета НДС составляет 187 173 632 руб.

15.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ЗДАНИЯ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

15.4.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

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

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

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

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

Метод прямой капитализации применяется для оценки объектов недвижимости, не требующих значительных капитальных вложений в их ремонт или реконструкцию, фактическое использование которых соответствует их наиболее эффективному использованию. Определение стоимости объектов недвижимости с использованием данного метода выполняется путем деления соответствующего рыночного годового дохода от объекта на общую ставку капитализации, которая при этом определяется на основе анализа рыночных данных о соотношениях доходов и цен объектов недвижимости, аналогичных оцениваемому объекту;

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

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

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

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

15.4.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ МЕТОДОМ ПРЯМОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

15.4.2.1. Последовательность расчета

Процедура оценки объекта методом прямой капитализации состоит из следующих этапов:

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

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

$$C_{дп} = \frac{ЧОД}{R_k}$$

где:

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

ЧОД – чистый операционный доход (без учета НДС);

R_к – коэффициент капитализации.

Объект оценки представляет собой два офисных здания. Наиболее часто в аренду сдаются отдельные этажи здания или часть этажей (офисные блоки), которые содержат как основные, так и вспомогательные помещения, поэтому арендная плата за оцениваемое здание фактически складывается из суммы арендных плат за его помещения. Сдача в аренду офисных зданий целиком также встречается на практике. В нашем случае оба оцениваемых здания сданы в аренду целиком одному арендатору.

15.4.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ ВЕЛИЧИНЫ АРЕНДНОЙ СТАВКИ

Для определения рыночной величины ставки аренды оцениваемого объекта был проведен анализ фактического заполнения помещений арендаторами и фактическими величинами арендных ставок. Результаты приведены в Табл. 15.6.

Табл. 15.6. Фактические данные об арендаторах

Наименование арендатора	№ Договора	Арендуемая площадь (м ²)	Стоимость, руб. за 1 кв.м/год с НДС
АО «Объединение «Ингеоком»	16/01-1К/101-РК3 от 29.01.2016	5057,9	20 836,71

Расчет действительного валового дохода приведен в Табл. 15.7.

Табл. 15.7. Расчет действительного валового дохода

Наименование арендатора	№ Договора	Арендуемая площадь (м ²)	Годовой доход без НДС, руб.
АО «Объединение «Ингеоком»	16/01-1К/101-РК3 от 29.01.2016	5057,9	89 313 556
В том числе:	ул. Погодинская, д.24, стр.1	4 456,9	78 700 960
	ул. Погодинская, д.24, стр.2	601	10 612 596

15.4.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ КОЭФФИЦИЕНТА КАПИТАЛИЗАЦИИ

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

Анализ рыночных данных приведенный в обзоре показывает, что ставки капитализации стабильны с 2014 г., однако есть тенденция к их снижению в ближайшей перспективе.. Ввиду того, что величина вакантных площадей офисов класса В значительно ниже аналогичного показателя для офисов класса А, то этот факт можно расценивать как, менее рисковое вложение инвесторов в указанный сегмент рынка. Поэтому величина коэффициента капитализации была принята 10%.

15.4.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

При определении стоимости оцениваемого объекта в качестве величины действительного валового дохода принималось прогнозное значение рыночной арендной ставки на основе фактических данных. При этом, как показывает анализ рынка аренды, ставки аренды для офисных помещений в течение последнего года изменяются не очень значительно. На основании данных обзора офисных помещений (Раздел 6 данного Отчета) арендные ставки офисных помещений класса В+ за 2 кв. 2017 г. снизились на 2,2%. В расчетах рост потенциального валового дохода на 2017 был принят равным 0%, так как все помещения оцениваемых зданий сданы в аренду до 2021 года по фиксированной ставке.

Результаты расчета приведены в Таблице ниже.

Табл. 15.8. Расчет стоимости офисных зданий доходным подходом

Показатель	ул. Погодинская, д.24, стр.1	ул. Погодинская, д.24, стр.2
	Потенциальный валовый доход (арендная плата) без НДС, руб. в год	78 700 960
Потери арендной платы из-за недозагрузки, %	0,00%	0,00%
Потери арендной платы из-за недополучения, %	0,00%	0,00%



Прогнозная величина действительного валового дохода, руб. в год	74 675 926	10 069 831
Прогнозная величина операционных расходов, руб. в год	19 731 225	2 660 698
Прогнозная величина чистого операционного дохода, руб. в год	58 969 735	7 951 897
Коэффициент капитализации	10,00%	10,00%
Справедливая стоимость без НДС, руб.	589 697 351	79 518 972
Справедливая стоимость с НДС, руб.	695 842 875	93 832 387

Пояснения к таблице

Потери арендной платы из-за недозагрузки принимались на уровне 0%, так как оцениваемые здания арендованы целиком одним арендатором до 30.04.2021 г.

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

Операционные расходы по данным Сборника рыночных корректировок под редакцией Яскевича Е.Е. (Таблица 50 на стр.91) для офисов классов В составляют 5 224 руб. за 1 кв. м в год с учетом НДС. Расчет величины операционных расходов представлен ниже.

Табл. 15.9 Результаты расчета величины операционных расходов

Показатели	ул. Погодинская, д.24, стр.1	ул. Погодинская, д.24, стр.2
Площадь общая, кв. м	4 456,90	601
Операционные расходы с НДС, руб. / кв.м	5 224,00	5 224,00
Операционные расходы без НДС, руб. / кв.м	4 427,12	4 427,12
Операционные расходы без НДС, руб.	19 731 225	2 660 698

Таким образом, стоимость здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.1, в рамках доходного подхода по состоянию на 01 октября 2017 г. без учета НДС составляет 589 697 351 руб.

Стоимость здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.2, в рамках доходного подхода по состоянию на 01 октября 2017 г. без учета НДС составляет 79 518 972 руб.

15.5. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

При определении стоимости офисных зданий, расположенных по адресу: г. Москва, ул. Погодинская, д.24, стр.1 и стр. 2, общей площадью 4 456,9 кв.м и 601 кв. м соответственно, были использованы сравнительный и доходный подходы. От использования затратного подхода Оценщик отказался.

15.5.1. ОПИСАНИЕ МЕТОДА И УСЛОВИЙ СОГЛАСОВАНИЯ

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

Преимущества каждого подхода в оценке рассматриваемого объекта определяются следующими критериями:

- Возможность отразить действительные намерения потенциального продавца или покупателя.
- Способность подходов учесть конъюнктурные колебания и стоимость денег.
- Качество информации, на основании которой проводится анализ.

- Способность учитывать специфические особенности применяемых подходов при оценке стоимости объекта.

Сравнительный подход основан на рыночных данных по продаже аналогичных объектов. Точность результатов, полученных в рамках сравнительного подхода, существенно зависят от степени сопоставимости оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Результаты оценки достаточно объективно отражают рыночную стоимость оцениваемого объекта.

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

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

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

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

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

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

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

В качестве методов достижения цели выступают подходы к оценке, например: P1 – затратный, P2 – сравнительный и P3 – доходный.

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

Далее каждому критерию и подходу присваиваются баллы, как показано в Табл. 15.10.

Табл. 15.10 Матрица для критериев и подходов

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

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

Дальнейший алгоритм соответствует классическому методу анализа иерархий.

Для критериев заполняется матрица и проводятся расчеты коэффициентов значимости, как показано в Табл. 15.11.

Табл. 15.11 Матрица для определения степени важности критериев

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

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

Заполняются матрицы для подходов по каждому из критериев (см. Табл. 15.12, Табл. 15.13, Табл. 15.14).

Табл. 15.12 Матрица для определения степени соответствия критерию Н1

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

Табл. 15.13 Матрица для определения степени соответствия критерию Н2

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

Табл. 15.14 Матрица для определения степени соответствия критерию НЗ

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

Далее заполняется итоговая матрица и проводится расчет весовых коэффициентов для каждого подхода, как показано в Табл. 15.15.

Табл. 15.15 Матрица для расчета весовых коэффициентов

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

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

Результаты расчета весовых коэффициентов приведены в Табл. 15.16.

Табл. 15.16. Результаты расчета весовых коэффициентов

Степень важности критериев					
Критерий	H1	H2	H3		
Значение	4	3	4		
Относительная степень важности критериев					
Критерии	H1	H2	H3	Вес	Степень важности
H1	1	1,33	1,00	1,101	0,364
H2	0,75	1	0,75	0,825	0,273
H3	1,00	1,33	1	1,101	0,364
Сумма				3,027	1,000
Степень соответствия подхода критерию H1					
Подход	P1	P2			
Значение	5	2			
Относительная степень соответствия подхода критерию H1					
Подход	P1	P2	Вес	Степень соответствия	
P1	1	2,50	1,581	0,714	

P2	0,40	1	0,632	0,286
Сумма			2,214	1,000

Степень соответствия подхода критерию Н2

Подход	P1	P2		
Значение	3	1		

Относительная степень соответствия подхода критерию Н2

Подход	P1	P2	Вес	Степень соответствия
P1	1	3,00	1,732	0,750
P2	0,33	1	0,577	0,250
Сумма			2,309	1,000

Степень соответствия подхода критерию Н3

Подход	P1	P2		
Значение	5	2		

Относительная степень соответствия подхода критерию Н3

Подход	P1	P2	Вес	Степень соответствия
P1	1	2,50	1,581	0,714
P2	0,40	1	0,632	0,286
Сумма			2,214	1,000

Итоговое значение весовых коэффициентов для каждого подхода

Степень \ Критерий	Н1	Н2	Н3	Весовой коэффициент
Степень соответствия P1	0,714	0,750	0,714	0,724
Степень соответствия P2	0,286	0,250	0,286	0,276
Степень важности критериев	0,364	0,273	0,364	1

Примечание. Критерии: Н1 - способность подхода учитывать конъюнктуру рынка; Н2 - надежность исходных данных; Н3 - точность используемых методов расчета. Подходы к оценке: P1 - сравнительный; P2 - доходный.

15.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОЦЕНИВАЕМЫХ ЗДАНИЙ

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

Результаты согласования приведены в следующих таблицах.

Табл. 15.17 Результаты определения справедливой стоимости здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.1

Величины	Стоимость без НДС, руб.	Весовой коэффициент	Согласованная величина стоимости без НДС, руб.
Сравнительный подход	1 318 641 351	0,724	954 696 338
Доходный подход	589 697 351	0,276	162 756 469
Справедливая стоимость			1 117 450 000

Таким образом, справедливая стоимость нежилого здания, расположенного по адресу: г. Москва, ул. Погодинская, д.24, стр.1, общей площадью 4 456,9 кв. м., по состоянию на 01 октября 2017 г. без учета НДС составляет 1 117 450 тыс.рублей.

Табл. 15.18 Результаты определения справедливой стоимости здания по адресу ул. Погодинская, д.24, стр.2

Величины	Стоимость без НДС, руб.	Весовой коэффициент	Согласованная величина стоимости без НДС, руб.
Сравнительный подход	187 173 632	0,724	135 513 710
Доходный подход	79 518 972	0,276	21 947 236
Справедливая стоимость			157 460 000

Таким образом, справедливая стоимость нежилого здания, расположенного по адресу: г. Москва, ул. Погодинская, д.24, стр. 2, общей площадью 601 кв. м., по состоянию на 01 октября 2017 г. без учета НДС составляет 157 460 тыс.рублей.

16. 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) 797-55-96, 223-69-60, факс: (495) 223-68-99

от 08.08.2017 № 07081519

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 внесен в реестр членов МСНО-НП «ОПЭО» 26.09.2011 года за регистрационным № 1133.77.

По состоянию на 15.08.2017 г. дисциплинарных взысканий к Лигачеву К.В 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 15.08.2017 года не имеется.

Врио Исполнительного директора

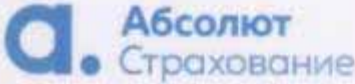

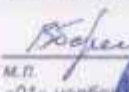




И.И. Исупов

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

		ПОЛИС (ДОГОВОР) №0991R/776/F0454/7 СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
г.Москва		17 августа 2017 г.
<p>Настоящий Полис заключается на основании письменного Заявления на страхование ответственности оценщика и является договором страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности (далее по тексту «Договор»), по которому Страховщик обязуется за обусловленную плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного настоящим Договором события (страхового случая), выплатить страховое возмещение в пределах установленных настоящим Договором страховых сумм и лимитов ответственности. Настоящий Договор заключен и действует в соответствии с «Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков», утвержденными Страховщиком 02.11.2015г. (далее по тексту «Правила страхования»). Правила страхования прилагаются к настоящему Договору и являются его неотъемлемой частью. Взаимоотношения сторон по настоящему Договору (права и обязанности) и иные условия страхования, не оговоренные настоящим Договором, регулируются Правилами страхования.</p> <p>Подписывая настоящий договор, Страхователь подтверждает, что получил Правила страхования, ознакомлен с ними и обязуется выполнять. В случае, если какое-либо из положений настоящего Договора противоречит Правилам страхования, преимущественную силу имеют положения настоящего Договора.</p>		
СТРАХОВЩИК	ОАО «АльфаСтрахование» Лицензия СИ № 2239 от «13» января 2016 г. Российская Федерация, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, ИНН 7713056834, КПП 772501001 р/с 40701810901300000355 в ОАО «Альфа-Банк», г. Москва, и/с 3010181020000000593, БИК 044525593	
СТРАХОВАТЕЛЬ	Оценщик Лигачев Константин Владимирович Адрес регистрации и/или ИНН: 773303639236	
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА	Настоящий Договор вступает в силу с 00 часов 00 минут 26 августа 2017 г. и действует по 23 часа 59 минут 25 августа 2018 г. включительно. Указанный в настоящем пункте срок является для целей настоящего Договора и Правил страхования периодом страхования. Порядок прекращения настоящего Договора определен Правилами страхования.	
СТРАХОВАЯ СУММА, ЛИМИТЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ.	Страховая сумма составляет 1000000 руб. (Один миллион рублей 00 копеек) Лимит ответственности на один страховой случай не установлен (отсутствует) Лимит ответственности по возмещению <u>судебных и иных расходов</u> Страхователя по всем страховым случаям, произошедшим в течение срока действия настоящего Договора, составляет 10% от страховой суммы	
ФРАНШИЗА	Франшиза не установлена (отсутствует)	
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ.	Страховая премия по настоящему Договору составляет 1500 руб. (Одна тысяча пятьсот рублей 00 копеек) и должна быть оплачена Страхователем путем единовременного безналичного перечисления на расчетный счет Страховщика в срок до 20 сентября 2017 г. в соответствии со счетом Страховщика. В случае неоплаты страховой премии в размере и в срок, предусмотренные настоящим Договором, последний автоматически досрочно прекращает свое действие со дня, следующего за последним днем срока оплаты премии, без направления Страхователю уведомления о досрочном расторжении договора и без подписания двустороннего соглашения о расторжении договора. Страхователь при этом обязан оплатить Страховщику часть страховой премии за время, в течение которого действовало страхование, на основании счета Страховщика. В случае оплаты страховой премии в сумме меньшей, чем предусмотрено в настоящем Договоре, Страховщик возвращает полученную сумму Страхователю в течение 3 (трех) дней с даты ее получения. При этом Страховщик имеет право удержать часть премии за время, в течение которого действовало страхование Страховая сумма, лимиты ответственности и сумма страховой премии по настоящему Договору указаны в российских рублях.	
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ	Объектом страхования являются имущественные интересы, связанные с: А) риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям); Б) риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору.	
СТРАХОВОЙ РИСК	Страховым риском является предполагаемое событие, на случай наступления которого проводится страхование. Рисками, на случай наступления которых заключается настоящий Договор в соответствии с Правилами страхования являются: А) риск наступления ответственности за нарушение договора на проведение оценки; Б) риск наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам третьих лиц в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба; при условии, что: - действие / бездействие оценщика, повлекшие причинение вреда, произошли в период с 26 августа 2017 г. по 25 августа 2018 г.; - имеется наличие прямой причинно-следственной связи между действием / бездействием оценщика и вредом, о возмещении которого предъявлена претензия; - требование о возмещении вреда (иски, претензии), причиненного данным событием, впервые заявлены пострадавшей стороной в период с 26 августа 2017 г. по 25 августа 2018 г. (обе даты включительно) и/или не позднее 3-х лет с даты окончания настоящего Договора.	
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ	Страховым случаем с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных настоящим Договором и Правилами страхования, является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда (признанный Страховщиком) факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. Страховым случаем также является возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору страхования, при условии что такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком и такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.	

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	Профессиональная деятельность Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной, предусмотренной Федеральными стандартами оценки, стоимости.
ИСКЛЮЧЕНИЯ ИЗ СТРАХОВАНИЯ	По настоящему Договору страхование не проводится (не распространяется) на требования, претензии, иски о возмещении вреда, указанные в п. 3.7 Правил страхования. Страховщик освобождается от выплаты страхового возмещения в случаях, предусмотренных в п. 10.16 Правил страхования.
СТРАХОВОЕ ПОКРЫТИЕ	По настоящему Договору в сумму страхового возмещения включаются: <ul style="list-style-type: none"> реальный ущерб, причиненный третьим лицам (Выгодоприобретателям); целесообразные расходы Выгодоприобретателя по предварительному выяснению обстоятельств и степени виновности Страхователя, расходы по ведению в судебных органах дел по предполагаемым страховым случаям (если данное событие признано страховым случаем и возмещению подлежит сам вред); расходы по уменьшению причиненного страховым случаем убытка; судебные и иные расходы Страхователя, связанные с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по настоящему Договору, независимо от наступления ответственности Страхователя за причинение вреда. Лимит ответственности по возмещению судебных и иных расходов Страхователя по всем страховым случаям, произошедшим в течение срока действия настоящего Договора, составляет 10% от страховой суммы, указанной в разделе «Страховая сумма. Страховая премия. Франшиза» настоящего Договора. <p>По настоящему Договору в сумму страхового возмещения не включаются (возмещению не подлежат) убытки, расходы, указанные в п. 10.8 Правил страхования.</p>
ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ СТОРОН	Страхователь обязан при обнаружении обстоятельства, которые могут послужить основанием для предъявления претензии или иска третьих лиц, а также при предъявлении Страхователю претензии (иска) третьими лицами в трехдневный срок в письменном виде сообщить о событии Страховщику с указанием причин, обстоятельств и возможных последствий события по e-mail: sos@alfastrah.ru и/или по почте по адресу: Российская Федерация, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. 5. Страховщик обязан при наступлении страхового случая произвести выплату страхового возмещения в течение 5 (Пяти) рабочих дней с даты подписания Страхового акта. Днем выплаты страхового возмещения считается день списания средств с расчетного счета Страховщика. Страховой Акт составляется Страховщиком в течение 10 (Десяти) рабочих дней после получения от Страхователя всех документов, необходимых для решения вопроса о выплате, указанных в Правилах страхования. Иные права, обязанности и действия сторон указаны в Правилах страхования.
ТЕРРИТОРИЯ СТРАХОВАНИЯ	Российская Федерация
ПОРЯДОК РАЗРЕШЕНИЯ СПОРОВ	Все споры и разногласия, которые возникнут между Сторонами по настоящему Договору и в связи с ним, разрешаются в течение 15 (пятнадцати) дней с момента получения письменной претензии. В случае если Стороны не пришли к соглашению, все споры рассматриваются в порядке, установленном законодательством Российской Федерации по месту нахождения Страховщика.
ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ	Настоящий договор составлен в 2 (двух) экземплярах на русском языке, по одному для каждой из Сторон. Оба экземпляра имеют одинаковую юридическую силу. Любые изменения и дополнения к настоящему договору оформляются в виде дополнительных соглашений в простой письменной форме и составляют его неотъемлемую часть.
ПРИЛОЖЕНИЯ:	1. Заявление Страхователя на страхование ответственности оценщика; 2. Правила страхования профессиональной ответственности оценщиков ОАО «АльфаСтрахование» от 02.11.2015г.
СТРАХОВАТЕЛЬ:	СТРАХОВЩИК: ОАО «АльфаСтрахование»
 Лигачев Константин Владимирович	 в лице Руководителя направления корпоративных продаж Кожемякина Александра Алексеевича, действующего на основании доверенности №9287/14 от "17" ноября 2014г.

		ИНН 7738178931 ОГРН 770001001	
ПОЛИС № 022-073-000666/16			
страхования гражданской ответственности юридического лица, и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц			
Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования гражданской ответственности юридического лица, и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц № 022-073-000666/16 от 01.11.2016г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ООО "Абсолют Страхование" от 25.03.2011г. (в ред. от 14.09.2015г.) и на основании Заявления на страхование.			
СТРАХОВАТЕЛЬ:	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»		
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	109341, г. Москва, ул. Верхние поля, д.22, корп.1, кв. 281		
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей		
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей		
ФРАНШИЗА:	Не установлена		
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	12 500 (Двенадцать тысяч пятьсот) рублей		
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единовременно, безналичным платежом		
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «01» ноября 2016 г. по «02» марта 2018 г.		
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя связанным с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки и (или) за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения Страхователем требований Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. Объекты оценки, в отношении которых Страхователь (Застрахованные лица) осуществляет оценочную деятельность: <ul style="list-style-type: none"> - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. 		
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем факт: <ul style="list-style-type: none"> - нарушения договора на проведение оценки действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба; - причинения вреда имуществу третьих лиц действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. Случай признается страховым в соответствии с п.3.2. Договора.		
Прилагаемые документы, являющиеся неотъемлемой частью Полиса:	1. Правила страхования ответственности оценщиков ООО "Абсолют Страхование" 2. Заявление на страхование ответственности оценщиков от 01.11.2016г.		
Страховщик: ООО "Абсолют Страхование" Начальник управления Комплексных продаж на основе орд. Дов. №391/16 от 18.08.2016г.  (Милорадова Т.М.) «01» ноября 2016г.	Страхователь: ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга» Генеральный директор на основании Устава  (В.В.) «01» ноября 2016г.		
			

17. ПРИЛОЖЕНИЕ № 4. ДОКУМЕНТЫ ЗАКАЗЧИКА





Директор Департамента: М. П. [подпись]

Д. А. Михайлов
[подпись]

25. 11. 2008

Копия выдана в количестве 1 шт. в соответствии с заявкой на выдачу копий от 23.04.2012 № 257-02 ДЗР

М. П. [подпись]

1	Кадастровый номер	77-01-0065006-12	1	Лист № 1	3	Листов всего: 1
2	Условный номер					
3	Идентификационный номер					
4	Идентификационный номер					
5	Идентификационный номер					
6	Идентификационный номер					
7	Идентификационный номер					
8	Идентификационный номер					
9	Идентификационный номер					
10	Идентификационный номер					
11	Идентификационный номер					
12	Идентификационный номер					
13	Идентификационный номер					
14	Идентификационный номер					
15	Идентификационный номер					
16	Идентификационный номер					
17	Идентификационный номер					
18	Идентификационный номер					
19	Идентификационный номер					
20	Идентификационный номер					

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
Самый справедливый регулятор на финансовом рынке с 2007 г.

СВИДЕТЕЛЬСТВО
О ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ ПИФА

Управление Федеральной регистрационной службы по Москве

Дата выдачи: 23.09.2009

Действие
исключены: Распоряжение Департамента земельных ресурсов города Москвы от 23.09.2009 № 338-01 ДРП
Договор купли-продажи земельного участка от 24.07.2009 № М-01-020177

Субъект (субъекты)
лица: Закрытое акционерное общество "Компания "Русский капитал"
ИНН: 770425438
ОГРН: 5027700286758
КПП: 770401804
Заинтересованы: 04.11.1996, Московская регистрационная палата
Штаб-квартира: 119435, г. Москва, Пятницкая ул., дом 24, стр. 1

Наименование
Объект права: объект недвижимости
Земельный участок
Классификация земель - земли населенных пунктов
Вид государственного кадастрового - государственного кадастрового учета
Административный район
Адрес: г. МОСКВА, ПЯТИЦКАЯ УЛ., дома 24, стр. 1
Площадь: 174 кв. м

Кадастровый
(или иной) номер: 77:02:00300611

Судебные
претензии
(претензии) адрес: ТИП ЗАРЕГИСТРИРОВАНА

в том в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним: 23.09.2009 года
объект права, зарегистрирован № 77:07-22/024-2009-074

Регистратор:  005633366



Министерство Российской Федерации по налогам и сборам

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года

Настоящим подтверждается, что в соответствии с Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц» на основании представленных сведений в Единый государственный реестр юридических лиц внесена запись о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года

Закрытое Акционерное Общество "Компания "Русский капитал"
(полное наименование юридического лица с указанием организационно-правовой формы)

ЗАО "Компания "Русский капитал"
(сокращенное наименование юридического лица)

(Формы организации)

зарегистрировано **Государственное учреждение Московская регистрационная палата**
(наименование регистрирующего органа)

от 04 от ноября от 1996 от № 062.534
(число) (месяц (проставить)) (год)

за основным государственным
регистрационным номером

1	0	2	7	7	0	0	2	8	8	5	3	8
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Дата внесения записи от 08 от октября от 2007 от
(число) (месяц (проставить)) (год)

Межрайонная инспекция ФНС России № 39 по г. Москве
(наименование регистрирующего органа)

Главный специалист МН ФНС России № 39 по г. Москве

 С.В. Тарубаров
(подпись, ФИО)

005633366



СДК "Гарант"

ВЫЛЫСКА О СОСТОЯНИИ СЧЕТА/СЧЕТА ДЕЛО № ДУ00015790 на 01.10.2017 (на конец операционного дня 29.09.2017)

Наименование должника: ЗАО "Компания "Русский капитал"
 Наименование должника: ЗАО "Компания "Русский капитал"
 Сведения, идентифицирующие должника: ОГРН 1027700049281
 Наименование расчетного ДЕЛО: ЗАО "УК Менеджмент-Центр" (ГУ) "1" (ЗПИФ акций "Спортинвест")
 Тип счета/счета ДЕЛО: Доверительный Управляющий
 Эмитент: ЗАО "Компания "Русский капитал"

Клиент выписывает денеж: ВООЗНАЧЕНИИ ОСНОВНОЙ Матри выписки: ООО "Росфинцентр-Гарант"

Эмитент	Тип ЦБ	Номер гос. регистрации выпуска/сертификата/идентификатор ЦД	Выпуск	Номинал	Количество ЦБ в списке
ЗАО "Компания "Русский капитал"	акция обыкновенная	1-01-17771-4	1	100000	860 000

Дата зачисления средств: 19.10.2017
 Дата выдачи документа: 19.10.2017
 Время выдачи документа: 16:58:31

От Депозитария:
 Главный специалист (подпись)
 Наталья Викторовна Буракова (ИП)

Компания с ограниченной ответственностью "Сторителлерс (Инвестиционная компания "Транзит")
 ОГРН 502728192483
 1777041400208
 Российская Федерация, 125198, г. Москва, Коломенское городское округ, в.б.
 (495) 777-94-41, (495) 101-81-89

Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал»
в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)

Бухгалтерский баланс
на 30 сентября 2017 г.

Организация	Закрытое Акционерное Общество "Компания "Русский капитал"	по ОКПО	45091394
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7704183038
Вид экономической деятельности	Аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом	по ОКВЭД	68.20
Организационно-правовая форма / форма собственности	Закрытое акционерное общество / общество	по ОКФС / ОКФС	87 / 16
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКЕИ	384
Местонахождение (адрес)	119435, Москва г, Погодинская ул, дом № 24, корпус 1		

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 сентября 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 г.
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	127 197	128 327	132 804
	Долговые вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	-	-	-
	Отложенные налоговые активы	1180	242	222	188
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	127 438	128 548	132 793
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
	Запасы	1210	171	171	248
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	1 213	415	764
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	30 486	71 354	22 009
	Прочие оборотные активы	1260	42	16	16
	Итого по разделу II	1200	31 912	71 896	23 028
	БАЛАНС	1600	159 351	200 545	155 822

Форма 0710001 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 сентября 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.	На 31 декабря 2015 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	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	45 020	45 020	45 020
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	3 290	41 330	20 317
	Итого по разделу III	1300	134 310	172 350	181 337
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
	Заемные средства	1410	-	-	-
	Отложенные налоговые обязательства	1420	10	10	17
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	10	10	17
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
	Заемные средства	1510	-	-	-
	Кредиторская задолженность	1520	24 719	27 936	4 285
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	312	248	183
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	25 031	28 184	4 468
	БАЛАНС	1700	150 351	200 545	155 822

Руководитель:  Мельник Олег Викторович
24 октября 2017 г.
МОСКВА



Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал»
в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)

Отчет о финансовых результатах
за Январь - Сентябрь 2017 г.

Организация	Закрытое Акционерное Общество "Компания "Русский капитал"	по ОКПО	45091394
Идентификационный номер налогоплательщика		ИНН	7704153038
Вид экономической деятельности	Аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом	по ОКВЭД	68.20
Организационно-правовая форма / форма собственности	Закрытое акционерное общество	по ОКРПФ / ОКФС	67 / 16
Единица измерения:	в тыс. рублей	по ОКЕИ	384

Коды	
Форма по ОКУД	0710502
Дата (число, месяц, год)	30 09 2017

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2017 г.	За Январь - Сентябрь 2016 г.
	Выручка	2110	69 085	59 199
	Себестоимость продаж	2120	(8 344)	(16 431)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	60 711	40 768
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(16 078)	(12 424)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	44 633	28 344
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	3 929	2 732
	Проценты и уплаты	2330	-	-
	Прочие доходы	2340	-	-
	Прочие расходы	2350	(76 071)	(15 241)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(28 409)	15 836
	Текущий налог на прибыль	2410	(8 851)	(4 578)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(16 312)	(1 389)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	1	0
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	20	20
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(38 036)	11 283

Форма 0710002 з.1

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Сентябрь 2017 г.	За Январь - Сентябрь 2016 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	(38 036)	11 283
	Справочно			
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель  Мальник Олег Викторович
(расшифровка подписи)

24 октября 2017 г.




Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)

04.03.2017 г.

№ 003/000004-04

ЗАО «Компания «Русский капитал»

Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)

Наименование пакета акций	Количество акций	Средняя стоимость одной акции, руб.	Суммарная стоимость пакета, руб.	Средняя стоимость одной акции, руб.	Суммарная стоимость пакета, руб.	Средняя стоимость одной акции, руб.	Суммарная стоимость пакета, руб.
Пакет обыкновенных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)	860 000	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00
Итого	860 000	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00

ЗАО «Компания «Русский капитал»
Выдана в соответствии с ООС от 9 октября 2017 г.

Наименование пакета акций	Количество акций	Средняя стоимость одной акции, руб.	Суммарная стоимость пакета, руб.	Средняя стоимость одной акции, руб.		Суммарная стоимость пакета, руб.	
				Средняя стоимость одной акции, руб.	Суммарная стоимость пакета, руб.	Средняя стоимость одной акции, руб.	Суммарная стоимость пакета, руб.
Пакет обыкновенных акций ЗАО «Компания «Русский капитал» в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)	860 000	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00
Итого	860 000	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00	100,00	86 000 000,00



Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал»
в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)

ЗАО «Компания «Русский капитал»

по состоянию на 01.10.2017 г.

Строка 1218 Бухгалтерского баланса - Запасы

Расшифровка запасов по группам	Дата постановки на баланс	Остаточная балансовая стоимость на дату оценки, руб.
Сырье, материалы и другие аналогичные ценности		171 081,15
Запасы в незавершенном производстве (объектах изготовления)		0,00
Готовая продукция и товары для перепродажи		0,00
Товары опущенные		0,00
Расходы будущих периодов		0,00
Другие запасы и затраты		0,00
Итого по строке 1218 Баланса:		171 081,15

Указать порядок оценки запасов в производстве:

01.10.17

Иванов И.И. И.И.

6

ЗАО «Компания «Русский капитал»

по состоянию на 01.10.2017 г.

Строка 1238 Бухгалтерского баланса - Дебиторская задолженность

Наименование дебитора	Сумма задолженности, руб.	Дата возникновения задолженности	Предельная дата погашения задолженности	Сумма просроченной задолженности, руб.
Получатели в зачетном	942 281,54			
Выдачи в получении	0,00			0
Задолженность дочерних и зависимых обществ	0,00			0
Авансы выданные	98 677,72			0
Прочие дебиторы	171 081,07			0
Итого по строке 1238 Баланса:	1 211 040,33			0

Указать порядок дебиторскую задолженности, с указанием ДМ ее оценки
Указать наличие сомнительной или безнадежной задолженности

01.10.17

Иванов И.И. И.И.

10



Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных акций ЗАО «Компания «Русский капитал»
в количестве 860 000 (Восемьсот шестьдесят тысяч) штук (100% от уставного капитала)

ЗАО «Компания «Русский капитал»

по состоянию на 01.10.2017 г.

Строка 1260 бухгалтерского баланса - Прочие оборотные активы

Перечень прочих оборотных активов	Дата постановки на баланс	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость на дату оценки, руб.
Програмное обеспечение			3 154,10
РПП на оплату труда			39 115,72
Итого по строке 1260 баланса:			42 269,82

ЗАО «Компания «Русский капитал»

по состоянию на 01.10.2017 г.

Строка 1528 Бухгалтерского Баланса - Кредиторская задолженность

Наименование кредитора	Сумма задолженности, руб.	Дата возникновения задолженности	Предельная дата погашения задолженности	Сумма просроченной задолженности, руб.
основным и субфранши	634 933,27			0
высели и услуги	3,00			0
задолженность перед Арендатором и заемщиками	3,00			0
задолженность перед естественными лицами	123 238,15			0
аккумуляционные эмбеделованные фонды	56 079,78			0
задолженность перед банками	7 819 816,40			0
денежные средства	18 100 124,82			0
прочие кредиторы				0
Итого по строке 1528 Баланса:	34 719 345,95			0

