

ОТЧЕТ №АБ-XXX/16/01 ОТ 06.04.2016 Г.

## **ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ХХ,ХХХХ% ПАКЕТА АКЦИЙ ПУБЛИЧНОГО АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА «КОМПАНИЯ» (ОГРН: ХХХХХХХХХХХХХ) В ЦЕЛЯХ ПРИНЯТИЯ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ**

**Заказчики:**

**ПАО «КОМПАНИЯ»**

**Исполнитель:**

**ООО «АПХИЛЛ»**

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>РАЗДЕЛ 1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ .....</b>	<b>4</b>
1.1. Задание на оценку .....	4
1.2. Применяемые стандарты оценки .....	4
1.3. Сведения об оценщике и Заказчике .....	4
1.4. Основные факты и выводы .....	6
<b>РАЗДЕЛ 2. СДЕЛАННЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ .....</b>	<b>7</b>
<b>РАЗДЕЛ 3. ОПИСАНИЕ КОМПАНИЙ .....</b>	<b>9</b>
3.1. Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки .....	9
3.2. Основной перечень использованных при проведении оценки данных .....	9
3.3. Анализ достаточности и достоверности информации .....	9
3.4. Общее описание Компании .....	10
3.5. Базовая информация об ПАО «КОМПАНИЯ» .....	11
3.5.1. Показатели финансово-хозяйственной деятельности ПАО «КОМПАНИЯ» .....	14
3.6. Базовая информация об ООО «Дочернее предприятие» .....	14
3.6.1. Показатели финансово-хозяйственной деятельности ООО «Дочернее предприятие» .....	15
<b>РАЗДЕЛ 4. АНАЛИЗ РЫНКА .....</b>	<b>17</b>
4.1. Макроэкономический обзор .....	17
4.1.1. Основные показатели развития российской экономики .....	17
4.1.2. Динамика ВВП .....	17
4.1.3. Состояние промышленного производства .....	18
4.1.4. Уровень инфляции и динамика цен .....	19
4.1.5. Инвестиционная активность .....	21
4.1.6. Потребительский спрос и доходы населения .....	22
4.1.7. Основные выводы .....	23
4.2. Общая характеристика Оренбургской области .....	24
4.2.1. Земельный фонд Оренбургской области .....	26
4.3. Общая характеристика республики Башкортостан .....	28
4.4. Рынок цемента .....	29
4.4.1. Спрос и предложение .....	30
4.4.2. Цены .....	31
<b>РАЗДЕЛ 5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОЦЕНКИ .....</b>	<b>33</b>
5.1. Понятие рыночной стоимости .....	33
5.2. Общие понятия, используемые в процессе оценки .....	33
5.3. Последовательность определения стоимости объекта оценки .....	34
5.4. Подходы и методы оценки .....	34
5.5. Этапы проведения оценки .....	35
5.6. Выбранная методика .....	36
5.7. Расчет премии за контроль/скидки на неконтрольный характер .....	36
5.8. Определение скидки на недостаточную ликвидность .....	40
<b>РАЗДЕЛ 6. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ КОМПАНИИ .....</b>	<b>42</b>
6.1. Схема проведения анализа .....	42
6.2. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности .....	42
6.3. Вертикальный анализ баланса-нетто .....	43
6.4. Анализ ликвидности .....	43
6.5. Анализ финансовой устойчивости .....	44
6.6. Анализ оборачиваемости (деловой активности) .....	45
6.7. Анализ рентабельности и отдачи на капитал .....	46
6.8. Общие выводы по финансовому анализу предприятия .....	47
<b>РАЗДЕЛ 7. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ, ПРОВОДИМОГО В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА</b>	<b>49</b>
7.1. Общие положения .....	49
7.2. Этапы метода дисконтированных денежных потоков .....	49
7.3. Выбор длительности периода прогнозирования .....	49
7.4. Выбор вида денежного потока .....	50

7.5. Макроэкономические допущения .....	50
7.6. Прогноз выручки от реализации .....	51
7.7. Прогноз затрат .....	52
7.8. Прогноз прочих операционных и внереализационных доходов и расходов.....	53
7.9. Анализ рентабельности .....	54
7.10. Прогноз капитальных вложений .....	55
7.11. Прогноз амортизационных отчислений и налога на имущество .....	56
7.12. Прогноз изменения рабочего капитала .....	56
7.13. Расчет ставки дисконтирования .....	57
7.14. Расчет терминальной стоимости .....	61
7.15. Расчет текущей стоимости денежных потоков .....	61
7.16. Внесение заключительных поправок и выведение итоговой стоимости в рамках доходного подхода .....	62
<b>РАЗДЕЛ 8. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ, ПРОВОДИМОГО В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА .....</b>	<b>66</b>
8.1. Общие положения .....	66
8.2. Выбор компаний-аналогов .....	66
8.3. Выбор ценовых мультипликаторов для компаний-аналогов .....	67
8.4. Расчет мультипликаторов и определение итоговой стоимости .....	67
<b>РАЗДЕЛ 9. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ, ПРОВОДИМОГО В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА</b>	<b>69</b>
9.1. Общие положения .....	69
9.2. Определение уровня существенности статей баланса .....	69
9.3. Определение рыночной стоимости ПАО «КОМПАНИЯ» .....	70
9.3.1. Определение рыночной стоимости основных средств .....	70
9.3.2. Определение рыночной стоимости финансовых вложений.....	70
9.3.3. Определение рыночной стоимости отложенных налоговых активов.....	80
9.3.4. Определение рыночной стоимости прочих внеоборотных активов .....	80
9.3.5. Определение рыночной стоимости запасов .....	80
9.3.6. Определение рыночной стоимости дебиторской задолженности .....	81
9.3.7. Определение рыночной стоимости долгосрочных заемных средств.....	85
9.3.8. Определение рыночной стоимости кредиторской задолженности .....	87
9.3.9. Расчет рыночной стоимости 100% пакета акций методом чистых активов .....	95
<b>РАЗДЕЛ 10. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ .....</b>	<b>99</b>
<b>РАЗДЕЛ 11. ДЕКЛАРАЦИЯ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ .....</b>	<b>101</b>
<b>РАЗДЕЛ 12. СПИСОК ИСТОЧНИКОВ ИНФОРМАЦИИ.....</b>	<b>102</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 1 ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ ПАО «КОМПАНИЯ»</b>	
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 2 РАСЧЕТНЫЕ ТАБЛИЦЫ ДОХОДНОГО ПОДХОДА</b>	
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 3 ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ ООО «ДОЧЕРНЕЕ ПРЕДПРИЯТИЕ»</b>	
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 4 ДОКУМЕНТЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИСПОЛНИТЕЛЯ</b>	
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ 5 ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ ЗАКАЗЧИКОМ</b>	

## РАЗДЕЛ 1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

### 1.1. Задание на оценку

<b>Объект оценки (состав объекта оценки):</b>	XX,XXX% пакета акций или 73 355 обыкновенных именных акций бездокументарной формы выпуска Акционерного общества «Компания» (ОГРН: XXXXXXXXXXXXX)
<b>Характеристики Объекта оценки и его оцениваемых частей:</b>	См. Раздел 3
<b>Права, учитываемые при оценке объекта оценки, ограничения (обременения) объекта оценки:</b>	Право собственности, ограничения (обременения) не зарегистрированы
<b>Имущественные права на Объект оценки:</b>	Право собственности
<b>Цель оценки:</b>	Определение рыночной стоимости в целях принятия управленческих решений
<b>Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения:</b>	Для принятия управленческих решений. Заказчик не может использовать настоящий Отчет (или любую его часть) для других целей
<b>Вид стоимости:</b>	Рыночная
<b>Дата оценки:</b>	«01» января 2016 г.
<b>Период проведения оценки:</b>	18 (Восемнадцать) рабочих дней, начиная с даты «08» февраля 2016 г.
<b>Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка:</b>	См. Раздел 2

### 1.2. Применяемые стандарты оценки

<b>Применяемые стандарты оценки:</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» от 20.05.2015 г.</li> <li>2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)» от 20.05.2015 г.</li> <li>3. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)» от 20.05.2015 г.</li> <li>4. Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)» от 25.09.2014 г.</li> <li>5. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» от 01.06.2015 г.</li> <li>6. Стандарты и Правила оценочной деятельности НП «СРОО «ЭС»</li> </ol>
<b>Обоснование применения стандартов оценки</b>	Согласно законодательству РФ, в области оценочной деятельности, ФСО №1-3, 7, 8 обязательны для применения всеми оценщиками; согласно внутреннему регламенту НП «СРОО «ЭС», Стандарты и Правила оценочной деятельности НП «СРОО «ЭС» обязательны для применения всеми членами НП «СРОО «ЭС»

### 1.3. Сведения об оценщике и Заказчике

<b>Исполнитель:</b>	Общество с ограниченной ответственностью «Апхилл». (ОГРН: 1097746622643, дата присвоения ОГРН: 14.10.09 г.) ИНН: 7708706445, КПП: 770801001
<b>Место нахождения Исполнителя:</b>	107140, г. Москва, ул. Верхняя Красносельская, д. 34
<b>Почтовый адрес Исполнителя:</b>	107140, г. Москва, ул. Верхняя Красносельская, д. 34
<b>Фактический адрес Исполнителя:</b>	107031, г. Москва, ул. Кузнецкий Мост, д. 19, стр. 1
<b>Контактные данные Исполнителя:</b>	+7 (495) 22-777-92, www.uphill.ru, e-mail: info@uphill.ru
<b>Банковские реквизиты Исполнителя:</b>	Р/с: 4070 2810 0000 0000 0935 в ООО КБ «Международный расчетный банк», к/с: 3010 1810 7000 0000 0177, БИК: 044579177
<b>Сведения о добровольном страховании ответственности Исполнителя:</b>	Страховой полис ОСАО «РЕСО-Гарантия» №922/974849166 от 17.09.2015г. добровольного страхования ответственности юридического лица. Срок действия: с «03» октября 2015 г. по «02» октября 2016 г. Страховая сумма: 100 000 000 руб.

<b>Оценщик:</b>	Вусов Александр Владимирович
<b>Место нахождения Оценщика:</b>	107031, г. Москва, ул. Кузнецкий Мост, д. 19, стр. 1
<b>Информация о членстве Исполнителя (оценщика) в саморегулируемой организации оценщиков:</b>	Является членом Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет», включен в реестр оценщиков «03» июня 2013 г. за регистрационным №1018 (Свидетельство НП «СРОО «ЭС»)
<b>Место нахождения саморегулируемой организации оценщиков:</b>	109028, г. Москва, Б. Трехсвятительский пер., д. 2/1, стр. 2
<b>Сведения об обязательном страховании гражданской ответственности Оценщика:</b>	Полис обязательного страхования ответственности оценщика №922/974842128, выдан ОСАО «РЕСО-Гарантия» по договору №922/974842128 от 17.09.2015 г. Срок действия: с «03» октября 2015 г. по «02» октября 2016 г. Лимит ответственности: 30 000 000 руб.
<b>Сведения о получении Оценщиком профессиональных знаний и стаже работы в оценочной деятельности:</b>	Диплом о высшем профессиональном образовании ВСГ 0196829. Выдан Московской Финансово-Промышленной академией 27 июня 2008 г. Квалификация: Экономист по специальности «Финансы и кредит». Специализация: Оценка собственности. Свидетельство о повышении квалификации №5558. Выдано Московским государственным университетом технологии и управления им. К. Г. Разумовского по программе «Оценочная деятельность» 16 октября 2012 г.
<b>Стаж работы в оценочной деятельности:</b>	7 лет
<b>Сведения о трудовом договоре между Исполнителем и Оценщиком:</b>	Трудовой договор между Вусовым А. В. и ООО «Апхилл» №01/09-О от «16» октября 2009 г.
<b>Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке специалистах:</b>	Вусов Александр Владимирович, квалификация – Руководитель проектов, участвовал в подготовке расчетных таблиц, отраслевого обзора, формировании отчета
<b>Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах:</b>	Организации и прочие специалисты не привлекались
<b>Заказчик:</b>	ООО «Заказчик» (Заказчиком является иностранная компания, таким образом, данные об ОГРН и дате присвоения отсутствуют)
<b>Юридические адреса, банковские реквизиты:</b>	XXXXXX

## 1.4. Основные факты и выводы

<b>Объект оценки:</b>	XX,XXXX% пакета акций или 73 355 обыкновенных именных акций бездокументарной формы выпуска Акционерного общества «Компания» (ОГРН: XXXXXXXXXXXXX)
<b>Балансовая стоимость Объекта оценки:<sup>1</sup></b>	73 355 (Семьдесят три тысячи триста пятьдесят пять рублей) руб.
<b>Дата составления Отчета:</b>	«06» апреля 2016 г.
<b>Основание для проведения оценки:</b>	Договор №АБ-XXX/16/01 от «04» февраля 2016 г. между ООО «Заказчик» и ООО «Апхилл»
<b>Результат оценки стоимости Объекта оценки, полученный при применении сравнительного подхода:</b>	<b>452 820 000 (Четыреста пятьдесят два миллиона восемьсот двадцать тысяч) руб.</b> , что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет <b>6 208 976 (Шесть миллионов двести восемь тысяч девятьсот семьдесят шесть) долл. США</b>
<b>Результат оценки стоимости Объекта оценки, полученный при применении доходного подхода:</b>	<b>166 840 000 (Сто шестьдесят шесть миллионов восемьсот сорок тысяч) руб.</b> , что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет <b>2 287 676 (Два миллиона двести восемьдесят семь тысяч шестьсот семьдесят шесть) долл. США</b>
<b>Результат оценки стоимости Объекта оценки, полученный при применении затратного подхода:</b>	<b>1 640 008 000 (Один миллиард шестьсот сорок миллионов восемь тысяч) руб.</b> , что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет <b>22 487 457 (Двадцать два миллиона четыреста восемьдесят семь тысяч четыреста пятьдесят семь) долл. США</b>
<b>Итоговая величина рыночной стоимости XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ» на дату оценки:</b>	<b>614 086 772 (Шестьсот четырнадцать миллионов восемьдесят шесть тысяч семьсот семьдесят два) руб.</b> , что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет <b>8 420 233 (Восемь миллионов четыреста двадцать тысяч двести тридцать три) долл. США</b>
<b>Итоговая величина рыночной стоимости XX% долей ООО «Дочернее предприятие» на дату оценки:</b>	<b>23 399 267 (Двадцать три миллиона триста девяносто девять тысяч двести шестьдесят семь) руб.</b> , что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет <b>320 846 (Триста двадцать тысяч восемьсот сорок шесть) долл. США</b>
<b>Итоговая величина рыночной стоимости XX% долей ООО «Дочернее предприятие» на дату оценки (справочно):</b>	<b>12 415 938 (Двенадцать миллионов четыреста пятнадцать тысяч девятьсот тридцать восемь) руб.</b> , что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет <b>170 245 (Сто семьдесят тысяч двести сорок пять) долл. США<sup>2</sup></b>

**А. В. Вусов**

Оценщик,  
Руководитель проектов

**А. А. Сёмин**

Генеральный директор  
ООО «Апхилл»

<sup>1</sup> В качестве балансовой стоимости приводится номинальная стоимость оцениваемого пакета акций.

<sup>2</sup> См. расчет, приведенный в таблице 9.7.

## РАЗДЕЛ 3. ОПИСАНИЕ КОМПАНИЙ

### 3.1. Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки

Основные количественные и качественные характеристики объекта оценки установлены на основании следующих правоустанавливающих и технических документов, предоставленных Заказчиком:

- копия Устава ПАО «КОМПАНИЯ»;
- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копия Свидетельства о постановке на учет юридического лица в налоговом органе по месту нахождения на территории Российской Федерации;
- копия Выписки из ЕГРЮЛ;
- копия Списка зарегистрированных лиц в реестре владельцев ценных бумаг;
- копия Бухгалтерской отчетности за 2015 г. (формы 1-5);
- копия Бухгалтерской отчетности за 2014 г. (формы 1-5);
- копия Бухгалтерской отчетности за 2013 г. (формы 1-5).

Полный перечень документов указан в Разделе 12.

### 3.2. Основной перечень использованных при проведении оценки данных

Проведение анализа и расчетов, прежде всего, основывалось на информации об Объекте оценки, полученной от Заказчика, при визуальном осмотре Объекта оценки и в ходе независимых исследований, проведенных Исполнителем. Предполагается, что представленная Заказчиком или сторонними специалистами информация является надежной и достоверной. Недостаток информации восполнялся сведениями из других источников, имеющейся базы данных Исполнителя и собственным опытом Исполнителя. Количественные и качественные характеристики объектов, подлежащих оценке, установлены по результатам осмотра объекта оценки, а также на основании следующих правоустанавливающих и технических документов, предоставленных Заказчиком.

**Таблица 3.1. Основной перечень использованных при проведении оценки данных**

№ п/п	Перечень данных	Источник информации
1	Правовая информация	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ копия Устава ПАО «КОМПАНИЯ»;</li> <li>▪ копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;</li> <li>▪ копия Свидетельства о постановке на учет юридического лица в налоговом органе по месту нахождения на территории Российской Федерации;</li> <li>▪ копия Выписки из ЕГРЮЛ;</li> <li>▪ копия Списка зарегистрированных лиц в реестре владельцев ценных бумаг</li> </ul>
2	Рыночная информация	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Интернет-сайты и/или печатные издания специализированных организаций;</li> <li>▪ Ссылки на конкретные источники информации указаны далее по тексту Отчета</li> </ul>
3	Бухгалтерская информация	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ копия Бухгалтерской отчетности за 2015 г. (формы 1-5);</li> <li>▪ копия Бухгалтерской отчетности за 2014 г. (формы 1-5);</li> <li>▪ копия Бухгалтерской отчетности за 2013 г. (формы 1-5)</li> </ul>

### 3.3. Анализ достаточности и достоверности информации

В соответствии с п. 19 ФСО №1 Оценщик должен провести анализ достаточности и достоверности информации, используя доступные ему для этого средства и методы.

Проведенный анализ и сделанные выводы представлены ниже.

Фактический адрес: 462353, Оренбургская обл., г. XXXXXXXX, ул. XXXXXX, д. 3.

#### Виды деятельности из ЕГРЮЛ:<sup>4</sup>

- 1) производство цемента;
- 2) добыча известняка, гипсового камня и мела;
- 3) добыча глины и каолина;
- 4) деятельность автомобильного грузового транспорта;
- 5) организация перевозок грузов;
- 6) транспортная обработка прочих грузов.

#### Корпоративная структура ПАО «КОМПАНИЯ»

Органами управления общества являются:

- общее собрание акционеров Общества – высший орган управления Обществом;
- Совет директоров Общества осуществляет общее руководство деятельностью Общества, за исключением решения вопросов, отнесенных Федеральным законом «Об акционерных обществах» к компетенции Общего собрания акционеров Общества;
- Генеральный директор Общества – единоличный исполнительный орган Общества, осуществляющий руководство текущей деятельностью Общества.

Генеральный директор ПАО «КОМПАНИЯ» – XXXXXX XXXXXX Васильевич.

#### Сведения об акционерах и уставном капитале ПАО «КОМПАНИЯ»

Согласно Уставу ПАО «КОМПАНИЯ» от «28» мая 2015 г. величина уставного капитала составляет 84 800 (Восемьдесят четыре тысячи восемьсот) рублей и разделен на:

- 84 800 обыкновенных именных акций бездокументарной формы выпуска номинальной стоимостью 1 руб. за одну акцию.

Объектом оценки является XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ» или 73 355 обыкновенных именных акций бездокументарной формы выпуска.

Структура акционерного капитала общества представлена в таблице ниже.

**Таблица 3.2. Список акционеров, владеющих акциями ПАО «КОМПАНИЯ» по состоянию на «31» декабря 2015 г.**

№ п/п	Акционер	Доля в уставном капитале, %
1	-	XX,XXXX%
2	-	10,0000%
3	-	2,4552%
4	-	0,0189%
5	-	0,0024%
6	-	0,0024%
7	-	0,0012%
8	-	0,0012%
9	-	0,0436%
10	-	0,0059%
11	-	0,0024%
12	-	0,0318%
13	-	0,0071%
14	-	0,0035%
15	-	0,0142%
16	-	0,0083%
17	-	0,0200%
18	-	0,0212%
19	-	0,0071%

<sup>4</sup> Согласно Вписке из ЕГРЮЛ по состоянию на 25.01.2016 г.

№ п/п	Акционер	Доля в уставном капитале, %
81	-	0,0012%
82	-	0,0083%
83	-	0,0071%
84	-	0,0047%
85	-	0,0035%
86	-	0,0271%
87	-	0,0059%
88	-	0,0047%
89	-	0,0024%
90	-	0,0012%
91	-	0,0047%
92	-	0,0059%
93	-	0,0106%
94	-	0,0059%
95	-	0,0212%
96	-	0,0259%
97	-	0,0024%
98	-	0,0071%
<b>Итого:</b>		<b>100,0000%</b>

Источник: данные Заказчика

Исполнитель делает допущение, что по состоянию на дату оценки у ПАО «КОМПАНИЯ» нет соглашений и обременений, ограничивающих продажу активов компании.

### 3.5.1. Показатели финансово-хозяйственной деятельности ПАО «КОМПАНИЯ»

Показатели финансово-хозяйственной деятельности ПАО «КОМПАНИЯ» за 2013-2015 гг. приведены ниже.

**Таблица 3.3. Показатели финансово-хозяйственной деятельности ПАО «КОМПАНИЯ», тыс. руб.**

Наименование показателя	2013	2014	2015
Материальные внеоборотные активы	934 821	1 040 909	1 096 104
Запасы	246 611	270 364	201 705
Валюта баланса	1 912 405	1 785 576	1 837 099
Капитал и резервы	1 340 477	1 138 152	1 139 580
Долгосрочные обязательства	169 191	412 256	444 113
Краткосрочные обязательства	402 737	235 169	253 405
Уставный капитал	85	85	85
Выручка	1 909 232	1 828 784	1 991 865
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	151 256	21 849	1 428

Источник: данные Заказчика

### 3.6. Базовая информация об ООО «Дочернее предприятие»

#### Реквизиты ООО «Дочернее предприятие»

Общество с ограниченной ответственностью «Дочернее предприятие» зарегистрировано «18» апреля 2003 г.

Полное фирменное наименование на русском языке: общество с ограниченной ответственностью «Дочернее предприятие».

Сокращенное наименование на русском языке: ООО «Дочернее предприятие».

Свидетельство о государственной регистрации юридического лица серии 02 №XXXXXXX от «18» апреля 2003 г.

Свидетельство о постановке на учет российской организации в налоговом органе серии 02 №XXXXXXX.

ОГРН: XXXXXXXX.

ИНН: XXXXX, КПП: XXXXXXXX.

### Местоположение ООО «Дочернее предприятие»

Адрес места нахождения: 453300, Республика Башкортостан, г. Кумертау, пер. 2-ой XXXXXXXX, д. 2.

Фактический адрес: 453300, Республика Башкортостан, г. Кумертау, пер. 2-ой XXXXXXXX, д. 2.

### Виды деятельности из ЕГРЮЛ:<sup>5</sup>

- 1) добыча известняка, гипсового камня и мела;
- 2) добыча бурого угля подземным способом;
- 3) разработка гравийных и песчаных карьеров;
- 4) добыча глины и каолина;
- 5) розничная торговля бытовым жидким котельным топливом, газом в баллонах, углем, древесным топливом, топливным торфом;
- 6) оптовая торговля алкогольными напитками, кроме пива;
- 7) оптовая торговля прочими строительными материалами;
- 8) организация перевозок грузов;
- 9) хранение и складирование прочих грузов;
- 10) специализированная розничная торговля прочими непродовольственными товарами, не включенными в другие группировки.

### Корпоративная структура ООО «Дочернее предприятие»

Органами управления общества являются:

- участники общества;
- генеральный директор.

Генеральный директор ООО «Дочернее предприятие» – XXXXX XXXXXXXX Васильевич.

Уставный капитал общества состоит из номинальной стоимости долей его участников и составляет 30 000 (Тридцать тысяч) руб.

Структура общества представлена в таблице ниже.

**Таблица 3.4. Сведения об участниках ООО «Дочернее предприятие» по состоянию на 04.04.2016 г.**

№ п/п	Участник	Доля в уставном капитале, %
1	ПАО «КОМПАНИЯ»	49,00
2	-	26,00
3	-	25,00
<b>Итого</b>		<b>100,00</b>

Источник: данные Заказчика

Исполнитель делает допущение, что по состоянию на дату оценки у ООО «Дочернее предприятие» нет соглашений и обременений, ограничивающих продажу [активов компании](#).

### 3.6.1. Показатели финансово-хозяйственной деятельности ООО «Дочернее предприятие»

Показатели финансово-хозяйственной деятельности ООО «Дочернее предприятие» за 2013-2015 гг. приведены ниже.

<sup>5</sup> Согласно Выписке из ЕГРЮЛ по состоянию на 04.04.2016 г.

## РАЗДЕЛ 4. АНАЛИЗ РЫНКА

### 4.1. Макроэкономический обзор

#### 4.1.1. Основные показатели развития российской экономики

По сведениям Министерства экономического развития РФ (далее — Минэкономразвития России), имеются следующие фактические данные по основным макроэкономическим показателям за 2015 г., относительно соответствующего периода прошлого года.

**Таблица 4.1. Макроэкономические показатели, % к соответствующему периоду предыдущего года**

Показатели	2014 год			2015 год <sup>6</sup>		
	декабрь	январь-декабрь	ноябрь	декабрь	декабрь	январь-декабрь
ВВП <sup>4</sup>	101,1	100,7	96,3	96,5	0,0	96,3
Индекс потребительских цен, на конец периода, к концу предыдущего периода <sup>7</sup>	102,6	111,4	100,8	100,8		112,9
Индекс промышленного производства <sup>8</sup>	103,9	101,7	96,5	95,5	-0,1	96,6
Обработывающие производства <sup>9</sup>	104,1	102,1	94,7	93,9	-0,1	94,6
Индекс производства продукции сельского хозяйства	104,0	103,5	102,3	103,6	0,7	103,0
Инвестиции в основной капитал	97,1	98,5	93,5 <sup>10</sup>	91,9 <sup>8</sup>	-1,3	91,6 <sup>8</sup>
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»	99,6	97,7	96,1	98,5	0,1	93,0
Ввод в действие жилых домов	111,1	118,2	98,0	86,8		99,5
Реальные располагаемые денежные доходы населения <sup>11</sup>	92,4	99,3	93,5 <sup>12</sup>	99,3 <sup>10</sup>	1,9	96,0 <sup>10</sup>
Реальная заработная плата	96,0	101,2	89,6	90,0 <sup>8, 10</sup>	-0,9	90,5 <sup>8, 10</sup>
Среднемесячная номинальная заработная плата, рублей	42 136	32 495	33 347	42 684 <sup>8</sup>		33 925 <sup>8</sup>
Уровень безработицы к экономически активному населению (на конец периода)	5,3	5,2	5,8	5,8 <sup>9</sup>	5,8	5,6 <sup>9</sup>
Оборот розничной торговли	105,1	102,7	86,9	84,7	-0,3	90,0
Объем платных услуг населению	102,4	101,3 <sup>13</sup>	97,5 <sup>10</sup>	96,3 <sup>10</sup>	-0,5	97,9 <sup>10</sup>
Экспорт товаров, млрд. долл. США	38,4	497,8	25,5	27,7 <sup>14</sup>		339,6 <sup>12</sup>
Импорт товаров, млрд. долл. США	24,5	308,0	16,4	17,3 <sup>12</sup>		194,0 <sup>12</sup>
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	61,1	97,6	42,1	36,4		51,2

Источник: данные Минэкономразвития России

#### 4.1.2. Динамика ВВП

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

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

<sup>6</sup> Ноябрь, декабрь – оценка; 2014 год – третья оценка Росстата, 2015 год – первая оценка Росстата.

<sup>7</sup> Ноябрь и декабрь – в% к предыдущему месяцу, январь-декабрь – в% к декабрю предыдущего года.

<sup>8</sup> Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обработывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды". С учетом поправки на неформальную деятельность.

<sup>9</sup> С учетом поправки на неформальную деятельность.

<sup>10</sup> Оценка Росстата, уточненные данные.

<sup>11</sup> Предварительные данные за 2015 год.

<sup>12</sup> Без учёта сведений по Республике Крым и г. Севастополю.

<sup>13</sup> По данным оперативной отчетности.

<sup>14</sup> Оценка Минэкономразвития России.

**Рисунок 4.6. Строительство, %**



Источник: данные Минэкономразвития России

Объем работ по виду деятельности «Строительство» в декабре прошедшего года снизился по сравнению с декабрем 2014 г. на 1,5%, а с начала года – на 7,0%. При этом, начиная с июня текущего года, уже седьмой месяц продолжается снижение ввода жилых домов, которое в отчетном месяце ускорилось: в декабре снижение составило 13,2%, в ноябре было 2,0%, в октябре – 12,6% (к объемам соответствующего периода предыдущего года). Несмотря на высокие темпы роста в начале года, по итогам 2015 г. не удалось сохранить положительный прирост ввода жилья (введено 83,8 млн. кв. м общей площади жилых домов, что на 0,5% меньше построенного годом ранее). На спрос на недвижимость оказывает влияние как снижение реальных доходов населения, так и сохраняющаяся высокая средневзвешенная ставка по рублевым ипотечным кредитам, выданным в течение месяца. Несмотря на снижение ставки в отчетном периоде до уровня более чем годичной давности (до уровня 1 сентября 2014 г.) – 12,3% годовых (максимальная ставка наблюдалась в марте-апреле 2015 г. – 14,73% годовых), номинальный объем предоставленных рублевых ипотечных жилищных кредитов сократился на 36,7% (с 1 576,7 млрд. руб. до 997,9 млрд. руб. за 11 месяцев 2014 г. и 2015 г. соответственно). При этом количество выданных кредитов сократилось за тот же период на 34,2%.

#### **4.1.6. Потребительский спрос и доходы населения**

В 2015 г. произошло резкое сокращение потребительского спроса. На потребительский рынок в течение года оказывали мощное давление отдельные макропоказатели. Из-за падения реальных зарплат, сокращения инвестиций, экономической неопределенности, ослабления рубля, сохранения продовольственной инфляции, снижения доступности кредита (прирост кредитов населению был отрицательным в течение всего года), существующих санкций и контрсанкций все большее число потребителей переходят в разряд наблюдателей за торговым процессом, но не его активных участников. При этом большинство населения в 2015 г. придерживалось избирательно-сберегательной модели поведения. Особенно данная тактика сегодня присуща низкодоходным и частично средне-доходным слоям населения.

Как результат, с начала 2015 г. наблюдается снижение динамики оборота в сфере торговли и услуг.

Один из стратегических сегментов российской экономики - розничная торговля, завершила 2015 год с самыми худшими результатами более чем за сорокалетний период. Объемы оборота розничной торговли сократились по сравнению с 2014 г. на 10%, что является беспрецедентно низким, начиная с наблюдения 1970 года.

Снижение динамики оборота розничной торговли за 2015 г., прежде всего, обусловлено коррективами в изменении потребительской модели домашних хозяйств от потребления к сбережению. В 2015 г. при увеличении объема денежных доходов (номинальных) населения на 10,2% по сравнению с 2014 г., средства на покупку товаров и оплату услуг выросли на 5,0%, тогда как сбережения – в 1,5 раза. В структуре использования денежных доходов населения доля потребительских расходов снизилась, и составила 71,2% всех денежных доходов населения, из них расходы на покупку товаров – 54,5%, тогда как в январе-ноябре 2014 года она составляла соответственно 75,3% и 57,4 процента. В тоже время доля сбережений выросла с 6,9% до 14,1% (без учета наличных денег у населения и покупки валюты).

Зафиксированное в 2014 г. снижение реальных располагаемых доходов населения продолжилось и усилилось в 2015 г. Несмотря на существенное замедление спада в декабре 2015 г. (снижение 0,7 % к

декабрю 2014 г. после снижения на 6,5 % в ноябре 2015 г. в годовом выражении), объясняемое низкой базой декабря 2014 г. и снижением динамики индекса потребительских цен, в целом в 2015 году реальные располагаемые доходы населения снизились на 4%.

По предварительной оценке Росстата, объем денежных доходов населения в 2015 г. составил 53 202,9 млрд. руб. с ростом относительно 2014 г. на 10,2%. Стоит отметить замедление темпов роста доходов в течение года с 12,8% в I квартале до 9,3% во IV квартале 2015 г. Денежные расходы и сбережения за год увеличились на 12,0% относительно уровня 2014 г. и составили 53 620,9 млрд. руб. Традиционное превышение доходов над расходами и сбережениями, зафиксированное в декабре 2015 г. не компенсировало превышения расходов и сбережений над доходами в I квартале 2015 г., в результате чего в целом за 2015 г. расходы и сбережения населения превысили доходы на 418 млрд. руб.

#### Рисунок 4.7. Динамика оборота розничной торговли, %



Источник: данные Минэкономразвития России

Доля доходов, направленная на приобретение недвижимости, в 2015 г. оказалась на 2 п.п. ниже, чем в 2014 г., составив 2,5%. Это связано с тем, что повышение ставок по кредитам сделало ипотеку менее доступной для населения.

В целом по Российской Федерации величина прожиточного минимума в среднем на душу населения за 2015 г., по предварительной оценке, составила 9 701 руб. с ростом к соответствующему периоду 2014 г. на 20,5% при среднегодовом росте потребительских цен на 15,5%. Прожиточный минимум трудоспособного населения в 2015 г. оценивается на уровне 10455 руб., пенсионеров – 7965 руб. и детей – 9472 руб.

#### 4.1.7. Основные выводы

- Предварительные данные за декабрь показали практически остановку спада экономической активности (после незначительного снижения в ноябре текущего года). По оценке Минэкономразвития России, индекс ВВП с исключением сезонности составил 0,0% (уточнение оценки связано с публикацией Росстатом данных по объему оптовой торговли) к предыдущему месяцу против -0,2 в ноябре. Положительную динамику с сезонной корректировкой показали такие индикаторы как добыча полезных ископаемых, сельское хозяйство, строительство. Одновременно отмечается замедление спада обрабатывающих производств, розничной торговли и платных услуг населению.
- По итогам 2015 г., по первой оценке Росстата, ВВП снизился на 3,7% к предыдущему году. В декабре, по оценке Минэкономразвития России, снижение составило 3,5% в годовой оценке.
- В промышленном производстве в целом с исключением сезонной и календарной составляющих в декабре сокращение замедлилось до -0,1% против -0,7% в ноябре. В добыче полезных ископаемых восстановился рост (октябрь – 0,3%, ноябрь - -0,4%, декабрь - 0,2%).
- Сокращение производства и распределения электроэнергии, газа и воды в декабре усилилось (октябрь - 0,1%, ноябрь – -0,1%, декабрь - -1,2%).
- В то же время в обрабатывающих производствах в декабре сокращение замедлилось до -0,1% против -0,4% в ноябре.
- В отраслях инвестиционного спроса восстановился рост в производстве прочих неметаллических минеральных продуктов, в производстве машин и оборудования; рост продолжился в производстве

транспортных средств и оборудования, и сократилось производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования.

- В сырьевых экспортно-ориентированных секторах восстановился рост в обработке древесины и производстве изделий из дерева, в целлюлозно-бумажном производстве; издательской и полиграфической деятельности, в производстве резиновых и пластмассовых изделий; продолжился рост в производстве кокса и нефтепродуктов; сокращение продолжилось в металлургическом производстве и производстве готовых металлических изделий, в химическом производстве.
- В потребительских отраслях продолжилось сокращение производства пищевых продуктов, включая напитки, и табака, текстильного и швейного производства; восстановился рост в производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви.
- Спад инвестиций в основной капитал продолжился. В декабре снижение сезонно очищенной динамики составило, по оценке Минэкономразвития России, 1,3% (в октябре – снижение на 0,3%, в ноябре – на 1,1%). Годовые темпы снижения инвестиций замедлились до 8,1% против 6,5% в ноябре.
- По виду деятельности «Строительство», по оценке Минэкономразвития России, второй месяц отмечается положительная динамика с исключением сезонного фактора, однако с существенным замедлением в декабре до 0,1% с 0,8% в ноябре.
- Производство продукции сельского хозяйства с исключением сезонности после спада в ноябре в декабре вновь вернулось в положительную область, прирост составил 0,7 процента.
- Снижение оборота розничной торговли с учетом сезонной корректировки в декабре, по оценке Минэкономразвития России, продолжилось, но темпы снижения замедлились до -0,3% с -0,8% в ноябре.
- Снижение платных услуг населению в декабре также несколько замедлилось - до -0,5% против снижения на 0,7% в ноябре.
- Уровень безработицы (с исключением сезонного фактора) в декабре составил 5,8% от экономически активного населения, как и в предыдущем месяце.
- Снижение реальной заработной платы с исключением сезонного фактора в декабре, по предварительным данным, ускорилось до -0,9% после стабилизации в ноябре.
- Реальные располагаемые доходы в декабре вновь вернулись в область положительных значений. Прирост составил 1,9% к предыдущему месяцу с учетом сезонной корректировки (в ноябре - -1,3%).
- Экспорт товаров в 2015 г., по оценке, составил 339,6 млрд. долл. США (падение на 31,8 % к 2014 году).
- Импорт товаров в 2015 году, по оценке, составил 194,0 млрд. долл. США (снижение на 37,0 % к 2014 году).
- Положительное сальдо торгового баланса в 2015 году, по оценке, составило 145,6 млрд. долл. США, относительно 2014 года снизилось на 23,3 процента.
- По данным Росстата, инфляция в декабре 2015 г. составила 0,8%, с начала года – 12,9%, в среднем за год к предыдущему году – 15,5% (в 2014 г.: с начала месяца – 2,6%, с начала года – 11,4%, в среднем за год к предыдущему году – 7,8%).

## 4.2. Общая характеристика Оренбургской области

Оренбургская область — субъект Российской Федерации. Область была образована 7 декабря 1934 г. путём выделения из Средневолжского края, в период с 1938 по 1957 г. называлась Чкаловской областью.

Административный центр — город Оренбург.

Площадь Оренбургской области составляет 123 700 кв. км, по этому показателю она занимает 29-е место в России. Территория области охватывает юго-восточную окраину Восточно-Европейской равнины, южную оконечность Урала и южное Зауралье. Протяженность области с запада на восток составляет 755 км, с севера на юг — 425 км. Общая протяженность границ составляет 3700 км. Вся западная граница Оренбургской области приходится на Самарскую область. На северо-западе область граничит с Татарстаном, а на юго-западе с Саратовской областью. Северная граница от реки Ик до реки Урал огибает Башкортостан. На северо-востоке область граничит с Челябинской областью. Вся остальная граница протяженностью 1670 км, восточная и южная — приходится на три области Казахстана: Костанайскую, Актюбинскую и Западно-Казахстанскую. Существующие сегодня границы установлены 7 декабря 1934 г. На территории области находится Оренбургский заповедник. На территории находится Общий Сырт.

В республике разведано 191 месторождение нефти и газа, из них в разработке находится 161 месторождение.

В 1955 г. Башкирская АССР вышла на первое место в стране по добыче нефти. Максимальный уровень в 47,8 млн тонн был достигнут в 1967 году. Почти на протяжении десяти лет уровень добычи удерживали на отметке 40 млн тонн нефти в год.

В настоящее время уровень добычи значительно снизился (11,8 млн. т. в 2007 г.), но недра обладают значительным потенциалом. При сложившемся уровне добычи обеспеченность разведанными запасами нефти составляет около 25 лет.

Ведущее нефтегазодобывающее предприятие Башкирии — ПАО «Акционерная нефтяная компания «Башнефть», базирующееся в г. Москве. Оно ведёт свою работу в лице своего дочернего предприятия «Башнефть-Добыча» (нефтегазодобывающие управления «Ишимбайнефть», «Краснохолмскнефть», «Уфанефть», «Аксаковнефть», «Чекмагушнефть», «Арланнефть», «Туймазанефть»). На долю «Башнефти» приходится более 98% республиканского объёма добычи нефти и практически весь объём добываемого газа.

В Башкирии вырабатываются высококачественные сорта автомобильных бензинов, керосина, дизельного топлива, минеральные удобрения. Предприятия региона выпускают половину объёма кальцинированной соды (ОАО «Башкирская содовая компания» в г. Стерлитамаке), бутиловых и изобутиловых спиртов России, более четверти химических средств защиты растений, пятую часть каустической соды, шестую часть автомобильного бензина, дизельного топлива и синтетических каучуков, седьмую часть синтетических смол и пластмасс, восьмую часть полиэтилена, десятую часть топочного мазута. В регионе находится крупнейшее в России предприятие по производству катализаторов (ООО «Ишимбайский специализированный химический завод катализаторов» в г. Ишимбае).

Ведущие предприятия:

- «Башнефть-Уфанефтехим», «Башнефть-УНПЗ» и «Башнефть-Новойл» в г. Уфе
- ОАО «Уфаоргсинтез» (производство полиэтилена высокого давления (ПВД), полиэтилена низкого давления (ПНД), полипропилена (более 70 марок), синтетического и гидролизного этилового спирта и прочих химических продуктов) в г. Уфе
- ОАО «Газпром нефтехим Салават» (производство бензина, минеральных удобрений, ракетного топлива) в г. Салавате
- ОАО «Стерлитамакский нефтехимический завод» в г. Стерлитамаке
- ОАО «Башкирская содовая компания» в г. Стерлитамаке.

В машиностроительном комплексе региона около 300 крупных и средних предприятий. На них производится оборудование для предприятий нефтедобычи, нефте- и газопереработки, химии и нефтехимии (ОАО «Ишимбайский машиностроительный завод», ООО «Идель Нефтемаш» в г. Ишимбае, ОАО «Салаватнефтемаш» в г. Салавате), металлургических производств, сельского хозяйства, вертолётостроение (ОАО «Кумертауское авиационное производственное предприятие» в г. Кумертау), производство вездеходов (АО «Машиностроительная компания «Витязь» в г. Ишимбае), автобусов (ОАО «Нефтекамский автозавод» в г. Нефтекамске) и троллейбусов (ОАО «Башкирский троллейбусный завод» в г. Уфе).

Мощной производственной базой, уникальным оборудованием и технологией производства обладают промышленные и научные предприятия оборонно-промышленного комплекса. Разработаны и постоянно совершенствуются производства авиационных и автомобильных двигателей, вертолётов, автобусов и троллейбусов. Развиты электротехническая промышленность, приборо- и станкостроение.

#### 4.4. Рынок цемента

На территории России функционируют 59 цементных заводов. Общая годовая мощность предприятий — 73,7 млн. тонн цемента, степень использования мощностей — около 50%. Предприятия цементной промышленности, как правило, специализированы на производстве цемента, но иногда дополнительно выпускают асбоцементные изделия и другие виды строительных материалов.

Около 95% произведенного российскими предприятиями цемента потребляется на внутреннем рынке строительными предприятиями и организациями. Однако производство цемента распределено

неравномерно между экономическими районами РФ. Так, наибольшую долю в общероссийском производстве занимают Северо-Западный, Центрально-Черноземный, Поволжский, Северо-Кавказский, Уральский, Восточно-Сибирский районы, которые производят цемент не только для своих нужд, но и поставляют его в соседние регионы.

Внутренний рынок цемента характеризуется большим количеством бартерных сделок. Так, в Москве, по данным специалистов, бартерные операции составляют не менее 70% от всех продаж, в регионах - до 90%. В 1998-99 гг. в связи с финансовым кризисом проблема сбыта еще более обострилась: снижение платежеспособного спроса российских потребителей привело к ограничению поставок и внутри страны.

#### 4.4.1. Спрос и предложение

Российский цементный рынок в последние годы развивался достаточно высокими темпами, в общей сложности прибавив с 2010 г. свыше 44% в натуральном выражении и все 80% - в стоимостном. Однако в текущих экономических условиях появился риск его стагнации или даже довольно глубокого падения вслед за рынком ипотечного кредитования и объемами жилищного строительства. Впрочем, надеются, что принятые государством меры поддержки, позволят минимизировать негативные последствия для отрасли.

В последние несколько лет объемы производства и потребления цемента в России бьют рекорды. В 2010-2013 гг. в среднем производство прибавляло около 11% в год, потребление - 12%.

По данным отраслевой консалтинговой компании СМПРО, в 2014 г. производство цемента выросло на 3%, до 68,4 млн. т. Доля экспорта невелика, менее 3% производства, импорт составляет около 5 млн. т в год. Потребление цемента в России в 2014 году выросло на 2,7%, до 71,5 млн. т.

Несмотря на небольшое снижение цен (цены производителей без НДС и доставки снизились на 0,8%, до 2 809 рублей за тонну, цены приобретения, включая НДС и доставку - на 0,9%, до 3 873 рублей за тонну), в денежном выражении объем отечественного рынка цемента вырос. По подсчетам «Интерфакса», он приблизился к 277 млрд. руб., что подразумевает рост на 1,7% к уровню 2013 г.

**Таблица 4.3. Основные показатели развития российского рынка цемента**

Показатель	2014	2013	Динамика 2014/2013	2012	2011	2010
<b>Производство, млн. т</b>	68,4	66,4	3,0%	61,5	55,9	50,4
<b>Импорт, млн. т</b>	4,8	5,0	-4,7%	5,1	2,8	1,1
<b>Экспорт, млн. т</b>	1,8	1,7	-4,6%	1,4	1,2	1,7
<b>Потребление, млн. т</b>	71,5	69,7	2,7%	65,2	57,6	49,8
<b>Среднегодовые цены приобретения (с НДС и доставкой) руб./т</b>	3 873,0	3 906,0	-0,9%	4 041,0	3 577,0	3 088,0
<b>Объем рынка, млрд. руб.</b>	276,9	272,3	1,7%	263,3	205,9	153,6

Источник: СМПРО, ЕУ, расчет «Интерфакса» на основе методики ЕУ

На сегодняшний день цементный рынок во всех округах России оценивается как профицитный, общий избыток мощностей достигает 35 млн. т.

Суммарный объем цементных мощностей на конец 2014 г. составляет 108 млн. т, с учетом новых предприятий, введенных в Калужской и Пензенской областях. Новые заводы ОАО «Лафарж Ферзиково» и ООО «Азия Цемент» мощностью 1,8 млн тонн каждый работают по «сухому» способу производства (ожидается, что к 2020 г. 70% всего цемента в РФ будет производиться именно этим, более современным способом).

Начавшийся 2015 г. для цементного рынка пока складывается менее удачно, чем минувший. С начала года рынок демонстрирует падение: по оперативным данным, производство в январе-феврале снизилось на 1,3%, до 6,3 млн. т, потребление - на 2,7%, до 6,4 млн. т.

Если исходить из того, что объемы жилищного строительства упадут примерно на 10% и составят, таким образом, около 73 млн кв. м, это обеспечит цементному рынку потребление на уровне 70 млн. т (в 2014 г. был построен 81 млн. кв. м жилья, рост почти 15% к уровню 2013 г.).

Холдинг «Евроцемент груп» Филарета Гальчева, крупнейший в России и один из Топ-5 мировых производителей цемента, не планирует внесение существенных корректировок в планы производства и

## РАЗДЕЛ 5. ОСНОВНЫЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОЦЕНКИ

### 5.1. Понятие рыночной стоимости

При использовании понятия «стоимости» при осуществлении оценочной деятельности указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки.

Определение рыночной стоимости приводится в указанных ниже нормативных документах.

1. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» ФСО №2, обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности (утвержден приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №298 г. Москвы «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)»).

Как субъект гражданских правоотношений Исполнитель придерживается требований Федерального закона и Федеральных стандартов оценки, обязательных к применению при осуществлении оценочной деятельности.

Согласно вышеуказанным документам, при определении **рыночной стоимости** объекта оценки определяется наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

### 5.2. Общие понятия, используемые в процессе оценки

Общие понятия оценки представлены в Федеральном стандарте оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» ФСО №1, обязательном к применению при осуществлении оценочной деятельности (утвержден приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №297 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

К **объектам оценки** относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

**Цена объекта оценки** — денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки.

**Стоимость объекта оценки** — расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости. Совершение сделки с объектом оценки не является необходимым условием для установления его стоимости.

**Затраты** — денежное выражение величины ресурсов, требуемых для создания или производства объекта оценки, либо цена, уплаченная покупателем за объект оценки.

**Итоговая стоимость объекта оценки** определяется путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

**Подход к оценке** представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.

Таким образом, при расчете размера скидки на неконтрольный характер Исполнитель руководствовался анализом Федерального Закона «Об акционерных обществах», многолетними статистическими данными Mergerstat Review и Постановлением Правительства РФ №87 от 14 февраля 2006 г.

Корректирующий коэффициент в данной таблице является аналитическим показателем, характеризующим объем прав, которые принадлежат владельцам различных пакетов.

Поскольку Объектом оценки является XX,XXXX% пакет акций ПАО «КОМПАНИЯ», а определенная в рамках затратного подхода стоимость отражает стоимость контрольного пакета, премия за контроль к полученным результатам не применяется.

## 5.8. Определение скидки на недостаточную ликвидность

Руководствуясь назначением настоящего Отчета, Исполнитель использует следующее определение ликвидности, распространенное в международной оценочной практике: «Ликвидными считаются финансовые активы, которые могут быть конвертированы в денежные средства с минимальными транзакционными издержками и временными затратами, а также без потерь стоимости».

По определению, доли собственности в закрытых компаниях обычно менее реализуемы, чем такие же доли в котируемых публичных компаниях (у корпорации закрытого типа нет готового рынка для акций). Поэтому пакет акций закрытой компании обычно стоит меньше, чем сравнимый с ним во всех других отношениях пакет акций компании открытого типа. Это утверждение может в определенной степени быть справедливым независимо от того, оценивается ли контрольная или миноритарная доля собственности.

Скидка на недостаточную ликвидность определяется как абсолютная или процентная величина, вычитаемая из стоимости пакета акций, которая отражает недостаточную ликвидность этих акций. Базовая величина, из которой вычитается скидка за недостаточную ликвидность, — стоимость высоколиквидного сопоставимого пакета.

Конкретный размер скидки, применяемый к определенной инвестиции, однако, зависит от множества факторов:

### факторы, которые могут увеличить скидку на низкую ликвидность:

- положения, ограничивающие право передачи акций;
- малые дивиденды или их
- отсутствие (для миноритарных пакетов) и низкая рентабельность или убыточность бизнеса (для контрольных пакетов);
- плохие перспективы выставить компанию на продажу (особенно если это установлено в корпоративных уставных документах),

### факторы, которые могут уменьшить скидку на низкую ликвидность:

- наличие потенциальных покупателей или даже одного сильного покупателя, которые заинтересованы в приобретении акций;
- планируемое публичное размещение акций;
- высокий уровень дивидендов (для миноритарных пакетов) и высокая рентабельность бизнеса (для контрольных пакетов).

Ниже представлены обобщенные результаты исследований, посвященных определению величины скидок за недостаточную ликвидность для контрольных пакетов.

**Таблица 5.5. Результаты исследований скидок за недостаточную ликвидность контрольных пакетов**

Год	Поглощения открытых компаний		Поглощения закрытых компаний		Скидка за недостаточную ликвидность
	P/E	Количество сделок	P/E	Количество сделок	
1985	16,4	240	12,3	187	25,0%
1986	24,3	259	16,5	105	32,1%

## РАЗДЕЛ 6. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ КОМПАНИИ

### 6.1. Схема проведения анализа

Финансовый анализ компаний представлен изучением следующих характеристик:

- ликвидность;
- финансовая устойчивость;
- деловая активность;
- рентабельность.

В общем случае исходной информацией для анализа финансового состояния предприятия являются его бухгалтерские балансы (форма №1) и отчеты о прибылях и убытках (форма №2) за предшествующие дате оценки периоды в целях выявления тенденций в деятельности и определения основных финансовых показателей.

Анализ финансового состояния компании Публичное акционерное общество «Компания» (далее - ПАО «КОМПАНИЯ», Компания, Общество) проведен на основании бухгалтерских балансов и отчетов о прибылях и убытках за период 2013—2015 гг. В процессе анализа финансовые документы компаний использовались без их дополнительной проверки и подтверждения.

### 6.2. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности

Имущественное положение организации на конец и начало периода, как правило, характеризуется данными баланса. Валюта баланса в общем виде показывает сумму хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия.

Результативность и перспективность деятельности предприятия могут быть оценены по данным анализа динамики прибыли, а также сравнительного анализа темпов роста средств коммерческой организации, объемов ее производственной деятельности и прибыли.

**Таблица 6.1. Показатели финансово-хозяйственной деятельности ПАО «КОМПАНИЯ», тыс. руб.**

Показатель	2013	2014	2015
Активы	1 912 405	1 785 576	1 837 099
Темп прироста	-	-6,63%	2,89%
Собственный капитал	1 340 477	1 138 152	1 139 580
Темп прироста	-	-15,09%	0,13%
Выручка от реализации	1 909 232	1 828 784	1 991 865
Темп прироста	-	-4,21%	8,92%
Чистая прибыль	151 256	21 849	1 428
Темп прироста	-	-85,55%	-93,46%

Источник: данные бухгалтерской отчетности Компании, расчеты ООО «Апхилл»

На динамику величины активов Общества разнонаправлено влияли следующие факторы:

- положительные:
  - рост величины основных средств, связанный с приобретением новых основных средств, а также модернизацией имеющихся;
  - рост величины прочих внеоборотных активов.
- отрицательные:
  - значительное снижение величины запасов и дебиторской задолженности, связанное, с одной стороны – с незначительным снижением объемов производства, с другой – изменением политики взаимоотношений с контрагентами в виду осложнившейся макроэкономической ситуации;

- снижение величины краткосрочных финансовых вложений, обусловленное списанием ранее выданных займов.

Величина собственного капитала снизилась в 2014 г. за счет убытка от выданных займов, однако в 2015 г. стабилизировалась.

Выручка от реализации восстановилась и продемонстрировала рост в 2015 г. относительно показателей 2013-2014 гг. Осложнившаяся макроэкономическая ситуация в РФ, а также усиление конкуренции на территории Республики Казахстан – второго по величине рынка сбыта Компании, отразились на показателе выручки в 2014 г. Тем не менее, Обществу удалось восстановить объемы реализации в 2015 г. за счет расширения видов реализуемой продукции, а также активной работы с потребителями.

Резкое снижение чистой прибыли компании вызвано ростом коммерческих и управленческих расходов, а также ростом отрицательного сальдо от прочей деятельности. По итогам анализируемого периода негативное влияние данных факторов привело к снижению величины чистой прибыли, приблизив ее к точке безубыточности.

### 6.3. Вертикальный анализ баланса-нетто

Вертикальный анализ представляет статьи отчетных форм, в частности баланса, в виде относительных показателей. Это позволяет увидеть удельный вес каждой статьи баланса в общем итоге.

**Таблица 6.2. Вертикальный анализ баланса-нетто ПАО «КОМПАНИЯ»**

Показатель	2013	2014	2015
<b>Активы</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Внеоборотные активы	57,0%	70,4%	73,4%
Оборотные активы	43,0%	29,6%	26,6%
<b>Пассивы</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Капитал	70,1%	63,7%	62,0%
Долгосрочные обязательства	8,8%	23,1%	24,2%
Краткосрочные обязательства	21,1%	13,2%	13,8%

Источник: данные бухгалтерской отчетности компании, расчеты ООО «Апхилл»

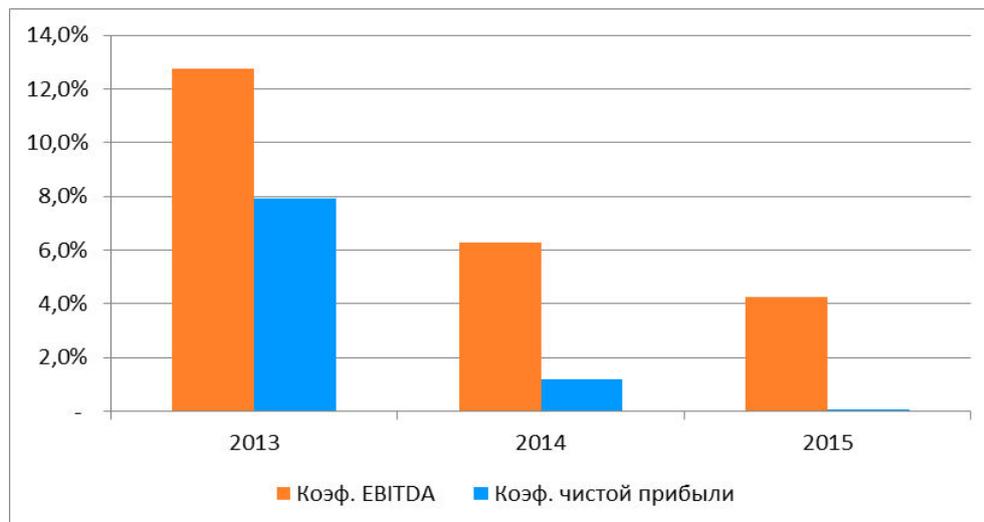
Ресурсы компании, согласно их балансовой оценке, распределены между оборотными и внеоборотными активами следующим образом: в течение всего анализируемого периода доля внеоборотных активов значительно превышает долю оборотных активов. Данное соотношение обусловлено существенной величиной основных средств (59,7% активов компании на последнюю отчетную дату), что является типичным для компаний производственного сектора экономики. Второй по величине статьей активов Общества является дебиторская задолженность. По состоянию на 2013 г. данная статья занимала 22% от всех активов Компании, однако, изменение политики взаимодействия с потребителями повлияло на снижение ее величины до 11,1% в 2014 г. с последующим восстановлением до 14,4% в 2015 г., что, тем не менее, ниже максимальной величины 2013 г.

Источниками финансовых ресурсов ПАО «КОМПАНИЯ» являются собственные и заемные средства. Наибольший вес имеют собственные средства, несмотря на снижение с 70,1% в 2013 г. до 62,0% в 2015 г. Данное снижение обусловлено, главным образом, ростом долгосрочных кредитов — основным кредитором Общества является Филиал ОАО «XXXXXXX» в г. Нижнем Новгороде.

### 6.4. Анализ ликвидности

Под ликвидностью какого-либо актива следует понимать его способность трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого это преобразование может быть осуществлено. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

Ликвидность компании определяется наличием у нее оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств. Количественно ликвидность характеризуется коэффициентами, указанными в таблице ниже.

**Рисунок 6.1. Динамика коэффициента EBITDA и маржи чистой прибыли ПАО «КОМПАНИЯ»**


Источник: данные бухгалтерской отчетности компании, расчеты ООО «Апхилл»

На протяжении 2013—2015 гг. все показатели рентабельности принимали положительные значения. По состоянию на конец анализируемого периода произошло снижение всех показателей вследствие ускоренного роста себестоимости, коммерческих расходов, а также сальдо прочих доходов и расходов по сравнению с ростом выручки. Рост закупочных цен на основное сырье, а также рост транспортных расходов негативно сказались на показателях рентабельности Общества.

## 6.8. Общие выводы по финансовому анализу предприятия

- Динамика величины активов ПАО «КОМПАНИЯ» за период 2013—2015 гг. имела тенденцию к снижению. По итогам 2015 г. величина активов незначительно снизилась на 2,9% и составила 1 837 099 тыс. руб., в то время как в 2013 г. общая величина активов составляла 1 912 405 тыс. руб. Собственный капитал в течение анализируемого периода имел положительные значения. Величина собственного капитала существенно снизилась в 2014 г. за счет значения статьи «Нераспределенная прибыль», поскольку предприятием было осуществлено списание в убыток ряда операций с активами. По итогам 2015 г. величина собственного капитала незначительно возросла (на 0,1%) и составила 1 139 580 тыс. руб.
- Динамика выручки от реализации ПАО «КОМПАНИЯ» за период 2013—2015 гг. имела тенденцию к росту. Величина выручки по итогам 2015 г. составила 1 991 865 тыс. руб. Падение выручки в 2014 г. связано со снижением объемов производства и цен на продукцию. Динамика чистой прибыли ПАО «КОМПАНИЯ» за период 2013—2015 гг. имеет устойчивую тенденцию к снижению. По итогам 2015 г. получен незначительный (по сравнению с предшествующими периодами) положительный результат в размере 1 428 тыс. руб. Данная динамика связана с опережающим ростом себестоимости, что обусловлено стагнацией на рынке и высокой конкуренцией.
- Анализ коэффициентов ликвидности выявил низкую ликвидность оцениваемого предприятия на последнюю отчетную дату. Общие показатели ликвидности находятся на уровнях, незначительно ниже нормативных, однако наличие существенной просроченной (более, чем на 3 мес.) дебиторской задолженности является фактором риска для платежеспособности Компании.
- Анализ показателей финансовой устойчивости демонстрирует, что на протяжении 2013-2015 гг. Общество финансово устойчиво, поскольку в значительной мере его деятельность финансируется за счет собственных средств. Несмотря на рост доли заемного финансирования, более 72% инвестированного капитала приходится на собственные средства Общества.
- Анализ коэффициентов оборачиваемости показал динамику роста на протяжении всего анализируемого периода. На последнюю отчетную дату произошел рост всех показателей, что свидетельствует о мобилизации внутренних резервов предприятия.
- На протяжении 2013—2015 гг. все показатели рентабельности принимали положительные значения. По состоянию на конец анализируемого периода произошло снижение всех показателей вследствие опережающего роста себестоимости. Негативные тенденции характерны для всей цементной отрасли в

## РАЗДЕЛ 7. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ, ПРОВОДИМОГО В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

### 7.1. Общие положения

Способность генерировать доход, как правило, считается наиболее важным фактором при проведении оценки активов и/или бизнеса предприятия. Способность генерировать доход представляет собой наличие «свободного денежного потока», который может быть распределен между инвесторами после вычета суммы денежных средств, которые необходимо reinvestировать в предприятие для продолжения его деятельности и дальнейшего роста. Таким образом, свободный денежный поток представляет собой сумму, которая может быть распределена между собственниками без ущерба для хозяйственной деятельности предприятия или его развития.

При проведении оценки с помощью доходного подхода Исполнитель использовал метод дисконтированных денежных потоков (Discounted Cash Flow Method, DCF Method).

Предположения, заложенные Исполнителем в модель DCF, основывались на фактических данных за прошлые периоды, прогнозах, представленных Заказчиком, и анализе Исполнителя в отношении общих рыночных тенденций. Прогнозы будущих денежных потоков были составлены исходя из следующих основных источников информации:

- фактические производственно-экономические данные Компании за 2013—2015 гг.;
- бухгалтерская и управленческая отчетность Компании за 2013—2015 гг.;
- прогноз объемов производства Компании на 2016—2018 гг., предоставленный Заказчиком;
- прогноз операционных затрат Компании на 2016—2018 гг., предоставленный Заказчиком;
- фактические данные по капитальным вложениям за 2013-2015 гг.;
- прогноз капитальных вложений Компании на 2016—2018 гг., предоставленный Заказчиком;

Более подробный перечень использованной информации представлен в соответствующем разделе Отчета.

В процессе анализа исходной информации Исполнитель проверял и ставил под сомнение основные ключевые предположения, предоставленные Заказчиком. Если аналитические заключения Исполнителя отличались от прогнозов Заказчика, то вносились соответствующие корректировки.

### 7.2. Этапы метода дисконтированных денежных потоков

При построении прогноза денежного потока необходимо выполнить следующие основные шаги:

- определить длительность прогнозного периода;
- определить вид денежного потока;
- сформировать допущения относительно основных макроэкономических показателей на период прогнозирования;
- построить прогноз объемов продаж и цен реализации;
- построить прогноз затрат;
- построить прогноз капитальных вложений и амортизационных отчислений;
- построить прогноз изменений оборотного капитала;
- рассчитать прогнозные денежные потоки;
- рассчитать ставку дисконтирования;
- рассчитать терминальную стоимость;
- рассчитать текущую стоимость денежных потоков;
- внести заключительные поправки.

### 7.3. Выбор длительности периода прогнозирования

В соответствии с современной теорией [оценки бизнеса](#) при прогнозировании будущих результатов деятельности оцениваемой компании оценщик должен спрогнозировать результаты деятельности для каждого года до того момента, когда деятельность компании стабилизируется. Стабилизация означает

установление определенных и устойчивых темпов роста выручки и стабильных коэффициентов рентабельности.

При построении прогноза денежных потоков Компании Исполнитель выбрал период с 1 января 2016 г. по 31 декабря 2021 г. (6 лет).

## 7.4. Выбор вида денежного потока

В зависимости от того, учитывается в денежном потоке инфляционная составляющая или нет, различают номинальный и реальный денежные потоки (первый, в отличие от второго, учитывает влияние инфляции).

Кроме того, применяя метод дисконтированных денежных потоков, в расчетах можно использовать либо чистый денежный поток на собственный капитал (Free Cash Flow to Equity, FCFE), либо чистый денежный поток на инвестированный капитал или бездолговой денежный поток (Free Cash Flow to Firm, FCFF). Различия между ними заключаются в том, что при расчете денежного потока для собственного капитала вычитаются проценты за кредиты и вносятся корректировки на прирост/сокращение задолженности компании по кредитам, а также в использовании различных ставок дисконтирования (таблица 8.1).

**Таблица 7.1. Ставки дисконтирования для различных денежных потоков**

База денежного потока	Тип ставки дисконтирования
Денежный поток для инвестированного капитала	Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)
Денежный поток для собственного капитала	Стоимость собственного капитала

Источник: под ред. А. Г. Грязновой «Оценка бизнеса», 2004 г.

Согласно теории оценки, вне зависимости от того, выбран денежный поток для собственного или инвестированного капитала, итоговые величины стоимости компании будут приблизительно равны.

В рамках данного Отчета Исполнителем принято решение использовать номинальный денежный поток для инвестированного капитала, который рассчитывался по следующей схеме:

$$\begin{aligned}
 & \text{Скорректированная чистая прибыль [NOPLAT = EBIT} \times (1 - T)]^{15} \\
 & + \quad \text{Амортизация} \\
 & - \quad \text{Капитальные вложения} \\
 & -/+ \quad \text{Увеличение (уменьшение) собственного оборотного капитала} \\
 & = \quad \text{Чистый денежный поток на инвестированный капитал.}
 \end{aligned}$$

Все расчеты выполнены без учета величины налога на добавленную стоимость.

## 7.5. Макроэкономические допущения

Прогноз основных макроэкономических показателей для расчета в среднесрочной перспективе принимался в соответствии с Прогнозом социально-экономического развития РФ на 2016 г. на плановый период 2016-2018 гг., разработанным Министерством экономического развития РФ. Для длительных прогнозов индекса потребительских цен, роста тарифов на электроэнергию и газ (до 2021 г.) использовалась Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г., подготовленная Министерством экономического развития.

**Таблица 7.2. Прогноз основных макроэкономических показателей на период 2016 – 2021 гг.**

Наименование показателя	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Индекс потребительских цен в России, %	7,4%	6,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Рост реальной заработной платы, %	1,9%	1,9%	1,9%	3,0%	3,0%	3,0%
Индекс цен на электроэнергию, %	8,2%	7,5%	7,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Индекс цен на газ природный, %	2,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Источник: МЭР РФ

<sup>15</sup>NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes) — чистая операционная прибыль после уплаты налога на прибыль. EBIT (Earnings Before Interest & Taxes) — прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль.

Вместе с тем, в прочие расходы отдельной статьей включен налог на имущество, прогнозируемый исходя из законодательной ставки 2,2%, а также остаточной стоимости основных средств в соответствующий период.

Прогноз условно-переменных и условно-постоянных затрат ПАО «КОМПАНИЯ», а также сальдо прочих доходов и расходов на период 2016—2021 гг. представлены в Приложении к настоящему Отчету.

**Таблица 7.8. Прогноз себестоимости ПАО «КОМПАНИЯ» в 2016-2021 гг.**

Показатель	ед. изм.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Затраты на сырье и материалы</b>							
Основное сырье и материалы	тыс. руб.	394 785	418 488	443 367	458 884	474 945	491 568
Накладные и вспомогательные расходы	тыс. руб.	161 907	171 628	181 831	188 196	194 782	201 600
Производство известняка дробленого	тыс. руб.	37 048	38 344	39 687	41 076	42 513	44 001
<b>Итого затраты на сырье и материалы</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>593 740</b>	<b>628 461</b>	<b>664 885</b>	<b>688 155</b>	<b>712 241</b>	<b>737 169</b>
<b>Затраты на топливно-энергетические ресурсы</b>							
Электроэнергия	тыс. руб.	210 526	231 791	255 061	256 464	257 875	259 293
Природный газ	тыс. руб.	426 557	469 642	516 791	519 634	522 492	525 365
Сжатый воздух	тыс. руб.	28 109	29 653	31 264	32 202	33 168	34 163
<b>Итого затраты на топливно-энергетические ресурсы</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>665 192</b>	<b>731 086</b>	<b>803 117</b>	<b>808 300</b>	<b>813 535</b>	<b>818 822</b>
<b>Расходы на оплату труда</b>							
Заработная плата	тыс. руб.	125 809	128 196	130 628	134 547	138 583	142 741
Страховые взносы	тыс. руб.	37 743	38 459	39 188	40 364	41 575	42 822
<b>Итого расходы на оплату труда</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>163 552</b>	<b>166 655</b>	<b>169 817</b>	<b>174 911</b>	<b>180 158</b>	<b>185 563</b>
<b>Итого полная себестоимость (без амортизации ОС)</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>1 422 484</b>	<b>1 526 202</b>	<b>1 637 818</b>	<b>1 671 367</b>	<b>1 705 934</b>	<b>1 741 554</b>
<b>Коммерческие и управленческие расходы</b>							
Ж/Д услуги	тыс. руб.	237 281	251 370	266 155	275 409	284 986	294 897
Тарифование	тыс. руб.	135 221	143 250	151 675	156 949	162 407	168 055
Прочее	тыс. руб.	30 072	31 858	33 731	34 904	36 118	37 374
<b>Итого коммерческие расходы</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>402 573</b>	<b>426 477</b>	<b>451 562</b>	<b>467 263</b>	<b>483 511</b>	<b>500 325</b>
Налоги и платежи (кр налога на прибыль и имущество)	тыс. руб.	6 765	7 171	7 537	7 921	8 325	8 750
Прочие (вкл. командировочные, связь и пр.)	тыс. руб.	36 628	38 803	41 085	42 514	43 992	45 522
<b>Итого управленческие расходы</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>43 393</b>	<b>45 974</b>	<b>48 622</b>	<b>50 435</b>	<b>52 317</b>	<b>54 272</b>
<b>Итого коммерческие и управленческие расходы</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>445 967</b>	<b>472 451</b>	<b>500 184</b>	<b>517 698</b>	<b>535 828</b>	<b>554 597</b>
<b>Сальдо операционных и внереализационных доходов и расходов</b>	<b>тыс. руб.</b>	<b>-42 745</b>	<b>-44 132</b>	<b>-45 433</b>	<b>-46 809</b>	<b>-48 245</b>	<b>-49 717</b>

Источник: расчет Исполнителя

## 7.9. Анализ рентабельности

На рисунке ниже представлены значения прибыли до вычета процентов, налога на прибыль и амортизации (маржа EBITDA) ПАО «КОМПАНИЯ» за ретроспективный и прогнозируемый периоды.

Формула расчета бездолговой беты выглядит следующим образом:

$$\beta_U = \frac{\beta_L}{1 + (1 - T) \times D/E},$$

где:

$\beta_U$  — коэффициент бета без долговой нагрузки (Unlevered beta);

$\beta_L$  — коэффициент бета с долговой нагрузкой (Levered beta);

T — средняя ставка налога на прибыль по компаниям-аналогам;

D/E — коэффициент «рыночная стоимость заемного капитала/рыночная стоимость собственного капитала» по компаниям-аналогам.

В качестве коэффициента бета без долговой нагрузки использовалось среднеотраслевое значение данного коэффициента для отрасли Building Materials (0,86)<sup>19</sup>.

На следующем этапе был рассчитан коэффициент бета с учетом соотношения долга и собственного капитала оцениваемой компании (Relevered beta) по следующей формуле:

$$\beta_{RL} = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E),$$

где:

$\beta_L$  — коэффициент бета с учетом долговой нагрузки оцениваемой компании;

T — предельная ставка налога на прибыль (принимается в размере 20%);

D/E — коэффициент «рыночная стоимость заемного капитала/рыночная стоимость собственного капитала» для оцениваемой компании.

При определении D/E использовалось фиксированное соотношение, равное 25%, т. е. 80% стоимости компании составляет собственный капитал, 20% - заемный. Указанное значение, по данным менеджмента, является целевым для оцениваемой компании. Кроме того, такое соотношение собственного и заемного капитала характерно для предприятий цементной промышленности и отражает среднеотраслевую долю заемных средств капитала в мире.

Расчет коэффициента бета представлен приложениях к настоящему Отчету.

### Определение премии за риск вложений в небольшие компании

Необходимость введения данной поправки обуславливается тем, что при вложениях в небольшие компании инвесторы требуют большую компенсацию за риск, нежели при вложении в крупные компании. Это связано, прежде всего, с теми преимуществами, которые имеет крупная компания: относительно более легкий доступ к финансовым рынкам при необходимости привлечения дополнительных ресурсов, а также большая стабильность бизнеса по сравнению с малыми конкурентами. Относительно небольшие фирмы имеют менее устойчивую динамику развития, чем их крупные отраслевые конкуренты.

Показатель премии за риск инвестирования в компании с низкой капитализацией рассчитывается как разница между средней исторической доходностью по вложениям в небольшие компании и средней исторической доходностью по инвестициям на фондовом рынке США (таблица ниже).

**Таблица 7.12. Расчет долгосрочной прибыли сверх CAPM для портфелей десятичных групп NYSE/AMEX/NASDAQ (1926-2009 гг.), млн. долл. США**

№ п/п	Десятичные группы	Рыночная капитализация наименьших компаний	Рыночная капитализация наибольших компаний	Премия за размер (прибыль сверх CAPM)
1		14 692,016	329 725,255	-0,37%
2	Максимальные значения	5 975,836	14 691,668	0,74%
3		3 428,570	5 936,147	0,85%
4		2 386,985	3 414,634	1,15%

<sup>19</sup>Источник: информационный портал Асвата Дамодарана [pages.stern.nyu.edu/~adamodar](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar)

Расчет рыночной стоимости собственного капитала в рамках доходного подхода представлен в приложениях к настоящему Отчету.

Итоговое значение рыночной стоимости ПАО «КОМПАНИЯ» приведено в таблице ниже.

**Таблица 7.14. Расчет рыночной стоимости 100% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ» в рамках доходного подхода**

Наименование показателя	Значение показателя, тыс. руб.
<b>Рыночная стоимость инвестированного капитала</b>	<b>509 412</b>
Стоимость долга	440 185
Предварительная стоимость акционерного капитала	69 226
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	8 183
Неоперационные активы	89 434
<b>Рыночная стоимость 100% пакета акций</b>	<b>166 840</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

Таким образом, рыночная стоимость ПАО «КОМПАНИЯ», рассчитанная в рамках доходного подхода, по состоянию на дату оценки составляет (округленно):

**166 840 000 (Сто шестьдесят шесть миллионов восемьсот сорок тысяч) руб.,** что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет **2 287 676 (Два миллиона двести восемьдесят семь тысяч шестьсот семьдесят шесть) долл. США.**

**Таблица 7.15. Результаты оценки ПАО «КОМПАНИЯ» методом дисконтированных денежных потоков, тыс. руб.**

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Терми- нальный период
Выручка от реализации	2 074 563	2 197 745	2 327 015	2 407 924	2 491 654	2 578 304	2 655 653
Себестоимость (без амортизации)	(1 422 484)	(1 526 202)	(1 637 818)	(1 671 367)	(1 705 934)	(1 741 554)	(1 793 801)
Коммерческие расходы	(402 573)	(426 477)	(451 562)	(467 263)	(483 511)	(500 325)	(515 335)
Управленческие расходы	(43 393)	(45 974)	(48 622)	(50 435)	(52 317)	(54 272)	(55 900)
Сальдо операционных и внеоперационных доходов и расходов	(42 745)	(44 132)	(45 433)	(46 809)	(48 245)	(49 717)	(51 208)
<b>Прибыль до вычета процентов, налога на прибыль и амортизации (ЕБИТДА)</b>	<b>163 368</b>	<b>154 959</b>	<b>143 579</b>	<b>172 051</b>	<b>201 647</b>	<b>232 436</b>	<b>239 409</b>
Амортизация	(75 301)	(78 894)	(83 488)	(85 595)	(89 783)	(94 674)	(94 674)
Прибыль до вычета процентов и налога на прибыль (ЕБИТ)	88 066	76 065	60 091	86 456	111 864	137 762	144 735
<b>Операционная прибыль за вычетом скорректированного налога на прибыль (NOPLAT)</b>	<b>70 453</b>	<b>60 852</b>	<b>48 073</b>	<b>69 164</b>	<b>89 491</b>	<b>110 210</b>	<b>115 788</b>
Корректировки							
Амортизация	75 301	78 894	83 488	85 595	89 783	94 674	94 674
Собственный оборотный капитал	235 177	248 597	262 603	272 394	282 531	293 025	301 816
Изменения в оборотном капитале	(7 609)	(13 421)	(14 006)	(9 791)	(10 136)	(10 494)	(8 791)
Капитальные вложения	(86 336)	(91 462)	(96 842)	(100 209)	(103 693)	(107 299)	(97 514)
<b>Чистые денежные потоки на инвестированный капитал</b>	<b>51 810</b>	<b>34 864</b>	<b>20 713</b>	<b>44 760</b>	<b>65 444</b>	<b>87 090</b>	<b>104 157</b>
Темп роста заключительного потока	x	x	x	x	x	x	3,0%
Капитальные вложения/Амортизация на постпрогнозный период	x	x	x	x	x	x	103,0%
Стоимость заключительного денежного потока	x	x	x	x	x	x	<b>758 155</b>
Ставка дисконтирования	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Длина периода	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	x
Дисконт фактор по годам	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	x
Итоговый дисконт фактор	0,93	0,79	0,68	0,58	0,50	0,43	0,43

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Терми- нальный период
Дисконтированные свободные денежные потоки	47 965	27 656	14 075	26 054	32 632	37 199	323 831
Рыночная стоимость инвестированного капитала	509 412						

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

## РАЗДЕЛ 8. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ, ПРОВОДИМОГО В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

### 8.1. Общие положения

Применение сравнительного подхода предполагает сравнение финансово-экономических и/или производственных показателей оцениваемой компании с показателями компаний-аналогов, по которым имеется информация о стоимости их бизнеса.

При проведении оценки Компании с помощью сравнительного подхода Исполнитель использовал метод компании-аналога, в рамках которого была выполнена следующая последовательность действий:

- отбор компаний-аналогов;
- выбор мультипликаторов;
- расчет мультипликаторов для оцениваемых компаний;
- определение итоговой стоимости.

### 8.2. Выбор компаний-аналогов

При анализе компаний на сопоставимость, как правило, учитывают следующие ключевые факторы:

- вид деятельности;
- положение компании в отрасли;
- рентабельность;
- стадия развития бизнеса;
- размер компании.

Для оценки ПАО «КОМПАНИЯ» в качестве компаний-аналогов были проанализированы зарубежные компании цементной отрасли, базирующиеся на развивающихся рынках. На территории РФ и СНГ отсутствуют компании цементной отрасли, котирующиеся на фондовых биржах. Отраслевая принадлежность выбранных компаний соответствует отраслевой принадлежности ПАО «КОМПАНИЯ», что является базовым критерием сопоставимости компаний. Как указывает в своей книге Асват Дамодаран, одной из ключевых сложностей сравнительного подхода является то, что не существует двух идентичных фирм, которые были бы идеально сопоставимы. Учитывая это, задачей оценщика является смягчение данного фактора, в т. ч. - путем выбора наиболее точно отражающих отраслевые реалии мультипликаторов.

Перечень выбранных аналогов с их кратким описанием представлен в таблице ниже.

**Таблица 8.1. Краткое описание компаний-аналогов**

Компания	Местонахождение	Краткое описание
Anhui Conch Cement Company Limited	Китай	Базирующийся в Китае производитель цемента, основанный в 1997. Компания экспортирует продукцию в 20 стран мира, а также осуществляет поставки на внутренний рынок
HUAXIN CEMENT CO.	Китай	Крупный региональный производитель цемента различных видов, имеющий поддержку властей провинции Джиангсу. У компании имеется ряд раскрученных брендов, пользующихся популярностью в строительной индустрии региона
Indocement Tunggal Prakarsa	Индонезия	Начало деятельности компании датируется 1975 г., на данный момент - один из крупнейших производителей цемента в Индонезии. Производственные мощности составляют порядка 20 млн. т в год
Siam Cement	Таиланд	Крупнейший производитель цемента в Таиланде, производящий цемент и сопутствующие товары
India Cements	Индия	Крупный производитель цемента с мощностями порядка 9 млн. т в год. Базируется и функционирует в Индии с 1943 г.

Источник: [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), официальные сайты компаний

Стоимость объекта оценки, полученная с помощью мультипликатора для инвестированного капитала, корректируется на величину процентного долга, неоперационных активов, а также денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

Итоговые мультипликаторы по компаниям-аналогам и расчет рыночной стоимости 100% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ» приведены в таблице ниже.

**Таблица 8.2. Расчет рыночной стоимости ПАО «КОМПАНИЯ» в рамках сравнительного подхода**

Компания	EV/Sales	EV/EBITDA	EBITDA-маржа, %
Anhui Conch Cement Company Limited	2,06	6,3	32,7%
HUAXIN CEMENT CO.	1,77	6,1	29,0%
Indocement Tunggal Prakarsa	3,09	9,8	31,5%
Siam Cement	1,64	10,0	16,4%
India Cements	0,93	6,10	15,3%
<b>Среднее</b>	<b>1,90</b>	<b>7,66</b>	<b>25,0%</b>
<b>Медиана</b>	<b>1,77</b>	<b>6,30</b>	<b>29,0%</b>
Коэффициент вариации	41,3%	26,7%	
<b>Используемая величина мультипликатора</b>		<b>6,30</b>	
<b>Базовый финансовый показатель ПАО «КОМПАНИЯ», тыс. руб.</b>		<b>126 253</b>	
<b>EV, тыс. руб.</b>		<b>795 393</b>	
Чистый долг (долг минус денежные средства и КФВ), тыс. руб.		432 003	
Неоперационные активы, тыс. руб.		89 434	
<b>Стоимость 100% пакета ПАО «КОМПАНИЯ», тыс. руб.</b>			<b>452 820</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

Таким образом, рыночная стоимость 100% ПАО «КОМПАНИЯ», рассчитанная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на дату оценки составляет (округленно):

**452 820 000 (Четыреста пятьдесят два миллиона восемьсот двадцать тысяч) руб.**, что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет **6 208 976 (Шесть миллионов двести восемь тысяч девятьсот семьдесят шесть) долл. США.**

## РАЗДЕЛ 9. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ, ПРОВОДИМОГО В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

### 9.1. Общие положения

Согласно затратному подходу, стоимость бизнеса определяется рыночной стоимостью (приобретения или создания) активов предприятия за вычетом его долговых обязательств.

При проведении оценки Компании с помощью затратного подхода Исполнитель использовал метод чистых активов, в рамках которого была выполнена следующая последовательность действий:

- анализ статей бухгалтерского баланса Компании на последнюю отчетную дату на предмет их существенности;
- определение рыночной стоимости активов Компании:
  - внеоборотные активы: нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, отложенные налоговые активы, прочие внеоборотные активы;
  - оборотные активы: запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы;
- определение текущей стоимости обязательств Компании:
  - долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
  - краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
  - кредиторская задолженность;
  - задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
  - резервы предстоящих расходов;
  - прочие краткосрочные обязательства;
- определение рыночной стоимости собственного капитала Компании путем вычитания из скорректированной стоимости активов текущей стоимости всех ее обязательств.

Для оценки стоимости чистых активов Компании использовалась информация бухгалтерского учета о наличии и структуре активов и обязательств ПАО «КОМПАНИЯ» по состоянию на 31.12.2015 г. Источник информации: бухгалтерская отчетность ПАО «КОМПАНИЯ».

### 9.2. Определение уровня существенности статей баланса

В случае если стоимость актива или обязательства является незначительной, Исполнитель имеет право не осуществлять их переоценку.<sup>20</sup> Бухгалтерская отчетность проходит аудиторскую проверку, целью которой является установление достоверности бухгалтерской отчетности во всех существенных отношениях (такой степени точности показателей бухгалтерской отчетности, при которой квалифицированный пользователь этой отчетности оказывается в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения).

Уровень существенности - это то предельное значение ошибки бухгалтерской отчетности, начиная с которой квалифицированный пользователь этой отчетности с большой степенью вероятности перестанет быть в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Для определения уровня существенности валюты баланса устанавливается критерий, имеющий рекомендательный характер, равный 2%.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Методические рекомендации по оценочной деятельности «Оценка рыночной стоимости предприятия», Комитет ТПП РФ по оценочной деятельности.

<sup>21</sup> Методические рекомендации «Определение уровня существенности».

- расчеты с разными дебиторами и кредиторами – 3 тыс. руб. (0,01% в структуре активов компании).

Балансовая стоимость показателей с размером менее 2% от валюты баланса принимается равной рыночной стоимости.

Дебиторская задолженность оценивается путем ее анализа по срокам погашения, при этом безнадежная к взысканию задолженность списывается.

Для приведения непросроченной дебиторской задолженности к рыночной стоимости использовалась техника дисконтирования. Согласно данной методике, текущая стоимость дебиторской задолженности рассчитывается по формуле:

$$ДЗ_{\text{тек.}} = \frac{ДЗ - ДЗ_{\text{безн.}}}{(1 + i)^n},$$

где:

**ДЗ<sub>тек.</sub>** — текущая стоимость дебиторской задолженности;

**ДЗ** — дебиторская задолженность по балансу;

**ДЗ<sub>безн.</sub>** — безнадежная к взысканию задолженность;

**i** — ставка дисконтирования;

**n** — период оборачиваемости дебиторской задолженности/срок предполагаемого возврата долга, год.

По данным Заказчика, дебиторская задолженность является текущей. Таким образом, сумма просроченной дебиторской задолженности принята равной нулю.

Период оборачиваемости дебиторской задолженности ООО «Дочернее предприятие» составил от 31 до 335 дней.

В качестве ставки дисконтирования для дебиторской задолженности использовалась ставка по кредитам нефинансовым организациям в декабре 2015 г.<sup>22</sup> Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности представлен в нижеследующей таблице.

В результате расчетов рыночная стоимость дебиторской задолженности с покупателями и заказчиками ООО «Дочернее предприятие» составляет 21 716 тыс. руб.

Таким образом, рыночная стоимость дебиторской задолженности ООО «Дочернее предприятие» составляет 23 098 тыс. руб.

<sup>22</sup> Источник: Бюллетень банковской статистики №2 (273), www.cbr.ru.

Таблица 9.1. Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности

№ п/п	Наименование дебитора	Балансовая стоимость, руб.	Безнадежная задолженность, руб.	Итого задолженность, принимаемая к расчету, руб.	Период погашения	Оборачиваемость задолженности, дней	Ставка дисконтирования	Рыночная стоимость задолженности, руб.
1	-	268 115	-	268 115	01.02.2016	31	14,36%	265 077
2	-	11 310	-	11 310	01.02.2016	31	14,36%	11 182
3	-	656 861	-	656 861	01.12.2016	335	14,68%	579 262
4	-	3 137 032	-	3 137 032	01.12.2016	335	14,68%	2 766 436
5	-	2 365	-	2 365	01.06.2016	152	15,17%	2 230
6	-	8 429 713	-	8 429 713	01.06.2016	152	15,17%	7 948 199
7	-	200 000	-	200 000	01.12.2016	335	14,68%	176 373
8	-	4 197 315	-	4 197 315	01.12.2016	335	14,68%	3 701 462
9	-	259 581	-	259 581	01.12.2016	335	14,68%	228 915
10	-	5 893 384	-	5 893 384	01.06.2016	152	15,17%	5 556 748
11	-	544 224	-	544 224	01.12.2016	335	14,68%	479 932
<b>Итого</b>		<b>23 599 900</b>	<b>-</b>	<b>23 599 900</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21 715 815</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

### Определение рыночной стоимости краткосрочных заемных средств

Балансовая стоимость краткосрочных заемных средств Компании составляет 8 772 тыс. руб. (25,33% в структуре пассивов компании).

Основные характеристика кредита приведена в таблице ниже.

**Таблица 9.2. Расшифровка краткосрочных заемных средств**

№ п/п	Наименование кредитора	Договор	Балансовая стоимость, руб.	Дата возникновения	Дата возврата	Процентная ставка	Начисление процентов
1	-	Договор займа №15 от 11.03.2009 г.	5 300 000	11.03.2009	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
2	-	Договор займа №17 от 31.03.2009 г.	408 000	31.03.2009	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
3	-	Договор займа №2 от 06.07.2012 г.	2 000 000	06.07.2012	01.12.2016	0,00%	-
4	-	Договор займа №3 от 19.09.2012 г.	600 000	19.09.2012	01.12.2016	0,00%	-
5	-	Договор займа №15 от 11.03.2009 г.	244 412	11.03.2009	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
6	-	Договор займа №17 от 31.03.2009 г.	65 454	31.03.2009	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
7	-	Договор займа №1 от 12.11.2010 г.	36 366	12.11.2010	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
8	-	Договор займа №2 от 06.12.2010 г.	16 530	06.12.2010	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
9	-	Договор займа №4 от 13.12.2010 г.	8 265	13.12.2010	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
10	-	Договор займа №2 от 06.07.2012 г.	26 959	06.07.2012	01.12.2016	2,00%	Ежемесячно
11	-	Договор займа №3 от 19.09.2012 г.	3 386	19.09.2012	01.12.2016	2,00%	Ежемесячно
12	-	Дог. проц. займа №9 от 08.06.2010 г.	62 814	08.06.2010	01.12.2016	5,00%	Ежемесячно
<b>Итого</b>			<b>8 772 187</b>				

Источник: данные ООО «Дочернее предприятие»

Стоимость краткосрочных кредитов рассчитывалась по следующей формуле:

$$PV = \sum \frac{K_i}{(1+d)^{n/12}} + \sum \frac{П_j}{(1+d)^{n/12}} + П_{тек}$$

где:

- PV** — приведенная стоимость кредита/займа;
- K<sub>i</sub>** — i-я выплата основного долга по кредиту/займу;
- П<sub>j</sub>** — j-я выплата процентов по кредиту/займу;
- П<sub>тек</sub>** — сумма начисленных процентов на текущую дату;
- d** — ставка дисконтирования;
- n** — период.

Таблица 9.4. Расчет рыночной стоимости кредиторской задолженности

№ п/п	Наименование кредитора	Балансовая стоимость, руб.	Период погашения	Количество дней до погашения	Ставка дисконтирования	Рыночная стоимость задолженности, руб.
1	-	4 921	01.02.2016	31	14,36%	4 866
2	-	569 576	01.02.2016	31	14,36%	563 122
3	-	3 666	01.02.2016	31	14,36%	3 624
4	-	13 300	01.02.2016	31	14,36%	13 149
5	-	12 608	01.02.2016	31	14,36%	12 466
6	-	5 000	01.02.2016	31	14,36%	4 943
7	-	1 581 126	01.02.2016	31	14,36%	1 563 209
8	-	1	01.02.2016	31	14,36%	1
9	-	4 854	01.02.2016	31	14,36%	4 799
10	-	199	01.02.2016	31	14,36%	197
11	-	6 950	01.02.2016	31	14,36%	6 871
12	-	118 559	01.02.2016	31	14,36%	117 216
13	-	91 476	01.12.2016	335	14,68%	80 670
14	-	39 279	01.12.2016	335	14,68%	34 639
15	-	298 200	01.02.2016	31	14,36%	294 821
16	-	0	01.02.2016	31	14,36%	0
17	-	43 000	01.02.2016	31	14,36%	42 513
18	-	2 752	01.02.2016	31	14,36%	2 721
19	-	791 343	01.02.2016	31	14,36%	782 376
20	-	23 782	01.02.2016	31	14,36%	23 512
21	-	9 834	01.02.2016	31	14,36%	9 723
22	-	99 005	01.12.2016	335	14,68%	87 309
23	-	4 340	01.02.2016	31	14,36%	4 291
24	-	3 360	01.12.2016	335	14,68%	2 963
25	-	35 000	01.02.2016	31	14,36%	34 603
26	-	74	01.02.2016	31	14,36%	73
27	-	35 612	01.02.2016	31	14,36%	35 208
28	-	668	01.02.2016	31	14,36%	660
29	-	32 900	01.02.2016	31	14,36%	32 527
30	-	18 600	01.02.2016	31	14,36%	18 390
31	-	454	01.02.2016	31	14,36%	449
32	-	1 191 097	01.02.2016	31	14,36%	1 177 600
33	-	1 984 227	01.02.2016	31	14,36%	1 961 743
34	-	118 837	01.02.2016	31	14,36%	117 490
35	-	250 254	01.02.2016	31	14,36%	247 418
<b>Итого</b>		<b>7 394 855</b>				<b>7 286 162</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

Наименование показателя	Балансовая стоимость на 01.01.2016, руб.	Доля в валюте баланса	Корректировка, руб.	Рыночная стоимость, руб.
Оценочные обязательства	-	0,00%	-	-
Прочие обязательства	-	0,00%	-	-
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Заемные средства	8 772 187	25,33%	(787 573)	7 984 614
Кредиторская задолженность	9 688 220	27,97%	(108 693)	9 579 527
в том числе:				
расчеты с поставщиками и подрядчиками	3 850 440	11,12%	(68 530)	3 781 911
расчеты с покупателями и заказчиками	364 590	1,05%	-	364 590
расчеты по налогам и сборам	3 544 415	10,23%	(40 164)	3 504 251
расчеты по социальному страхованию и обеспечению	749 823	2,16%	-	749 823
расчеты с персоналом по оплате труда	655 600	1,89%	-	655 600
расчеты с подотчетными лицами	4 729	0,01%	-	4 729
расчеты с персоналом по прочим операциям	13 718	0,04%	-	13 718
расчеты с разными дебиторами и кредиторами	504 905	1,46%	-	504 905
Доходы будущих периодов	-	0,00%	-	-
Оценочные обязательства	-	0,00%	-	-
Прочие обязательства	-	0,00%	-	-
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>18 460 407</b>	<b>53,30%</b>	<b>(896 266)</b>	<b>17 564 141</b>
<b>Итого пассивы, принимаемые к расчету</b>	<b>34 635 089</b>	<b>100,00%</b>	<b>56 410 090</b>	<b>91 045 179</b>
<b>Стоимость чистых активов</b>	<b>16 174 682</b>	<b>-</b>	<b>57 306 356</b>	<b>73 481 038</b>

Источник: расчет ООО «Апхилл»

### **Расчет итоговой рыночной стоимости XX% долей ООО «Дочернее предприятие»**

Для расчета рыночной стоимости XX% долей ООО «Дочернее предприятие» был применен только затратный подход, поэтому затратному подходу присваивается удельный вес в размере 100%.

#### **Определение рыночной стоимости**

Для получения итоговой величины рыночной стоимости необходимо ввести итоговые корректировки.

К итоговым корректировкам относят:

- скидка за размер пакета;
- скидка на недостаточную ликвидность.

#### **Поправка на неконтрольный характер**

Поскольку оценивается XX% долей ООО «Дочернее предприятие», а определенная в рамках затратного подхода стоимость отражает стоимость контрольной доли, Исполнитель принял решение применить скидку на неконтрольный характер, которая составила 12,06%.

#### **Поправка на недостаточную ликвидность**

Расчет поправки на недостаточную ликвидность для 100% долей ООО «Дочернее предприятие» приведен в подразделе 5.8 «Определение скидки на недостаточную ликвидность». Скидка составляет -26,1%. Расчет рыночной стоимости доли ООО «Дочернее предприятие» по состоянию на дату оценки приведен ниже.

**Таблица 9.6. Расчет рыночной стоимости XX% долей ООО «Дочернее предприятие»**

Наименование	Значение
<b>Стоимость чистых активов, руб.</b>	<b>73 481 038</b>
Оцениваемый пакет	XX,XX%
<b>Стоимость XX,XX% чистых активов ООО «Дочернее предприятие», руб.</b>	<b>36 005 709</b>
<b>Стоимость XX,XX% чистых активов ООО «Дочернее предприятие», долл. США</b>	<b>493 703</b>
Скидка за неконтрольный характер	-12,06%
Скидка на недостаточную ликвидность	-26,10%
<b>Стоимость XX,XX% долей ООО «Дочернее предприятие», руб.</b>	<b>23 399 267</b>
<b>Стоимость XX,XX% долей ООО «Дочернее предприятие», долл. США</b>	<b>320 846</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

Таким образом, итоговая рыночная стоимость XX% долей ООО «Дочернее предприятие», с учетом скидок на неконтрольный характер и недостаточную ликвидность, составляет:

**23 399 267 (Двадцать три миллиона триста девяносто девять тысяч двести шестьдесят семь) руб.**, что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет **320 846 (Триста двадцать тысяч восемьсот сорок шесть) долл. США.**

### 9.3.3. Определение рыночной стоимости отложенных налоговых активов

Балансовая стоимость отложенных налоговых активов ПАО «КОМПАНИЯ» составляет 61 700 тыс. руб. (3,36% в структуре активов компании).

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.

Так как Исполнитель не обладал точной аналитической информацией о сроках предполагаемого использования налоговых активов, их рыночная стоимость принимается равной балансовой стоимости.

Рыночная стоимость отложенных налоговых активов ПАО «КОМПАНИЯ» составляет 61 700 тыс. руб.

### 9.3.4. Определение рыночной стоимости прочих внеоборотных активов

Балансовая стоимость прочих внеоборотных активов ПАО «КОМПАНИЯ» составляет 40 009 тыс. руб. (2,18% в структуре активов компании), они состоят из расходов будущих периодов.

Расходы будущих периодов предназначены для обобщения информации о расходах, произведенных в данном отчетном периоде, но относящихся к будущим отчетным периодам.

Их рыночная стоимость принимается равной балансовой и составляет 40 009 тыс. руб.

### 9.3.5. Определение рыночной стоимости запасов

Балансовая стоимость запасов ПАО «КОМПАНИЯ» составляет 201 705 тыс. руб. (10,98% в структуре активов компании):

- материалы - 106 644 тыс. руб. (5,80% в структуре активов компании);
- товары – 196 тыс. руб. (0,01% в структуре активов компании);
- готовая продукция – 71 681 тыс. руб. (3,9% в структуре активов компании);
- основное производство – 23 184 тыс. руб. (1,26% в структуре активов компании).

По данным Заказчика, все существующие запасы являются ликвидными. В связи с этим стоимость запасов принимается равной балансовой и составляет 201 705 тыс. руб.

### 9.3.7. Определение рыночной стоимости долгосрочных заемных средств

Балансовая стоимость долгосрочных заемных средств Компании составляет 433 453 тыс. руб. (23,59% в структуре пассивов компании):

- долгосрочные кредиты - 418 876 тыс. руб. (22,80% в структуре пассивов компании);
- долгосрочные займы (в валюте) – 14 577 тыс. руб. (0,79% в структуре пассивов компании).

Поскольку долгосрочные займы (в валюте) Компании составляют менее 2% от валюты баланса, их рыночная стоимость принимается равной балансовой стоимости.

Основные характеристика кредита приведена в таблице ниже.

**Таблица 9.8. Расшифровка краткосрочных заемных средств**

№ п/п	Наименование кредитора	Балансовая стоимость, руб.	Дата возникновения	Дата возврата	Процентная ставка	Начисление процентов
1	-	50 000 000	31.12.2013	30.12.2016	14,5%	Ежемесячно
2	-	186 975 000	03.06.2014	21.05.2018	14,9%	Ежемесячно
3	-	29 804 252	29.08.2014	27.07.2018	14,9%	Ежемесячно
4	-	52 096 860	28.08.2014	27.07.2018	14,9%	Ежемесячно
5	-	100 000 000	07.08.2014	06.08.2018	14,9%	Ежемесячно
<b>Итого</b>		<b>418 876 112</b>				

Источник: данные ПАО «КОМПАНИЯ»

Стоимость краткосрочных кредитов рассчитывалась по следующей формуле:

$$PV = \sum \frac{K_i}{(1+d)^{n/12}} + \sum \frac{П_j}{(1+d)^{n/12}} + П_{тек}$$

где:

- PV** — приведенная стоимость кредита/займа;
- K<sub>i</sub>** — i-я выплата основного долга по кредиту/займу;
- П<sub>j</sub>** — j-я выплата процентов по кредиту/займу;
- П<sub>тек</sub>** — сумма начисленных процентов на текущую дату;
- d** — ставка дисконтирования;
- n** — период.

В качестве ставки дисконтирования использовались данные о средневзвешенных процентных ставках по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям в рублях в декабре 2015 г., исходя из срока погашения.<sup>26</sup>

Расчет текущей стоимости долгосрочных кредитов приведен ниже.

Рыночная стоимость долгосрочных кредитов составляет 417 606 тыс. руб.

Таким образом, рыночная стоимость долгосрочных заемных средств ПАО «КОМПАНИЯ» составляет 432 182 тыс. руб.

<sup>26</sup>Источник: Бюллетень банковской статистики №2 (273), www.cbr.ru.

**Таблица 9.9. Расчет рыночной стоимости краткосрочных кредитов**

№ п/п	Наименование кредитора	Балансовая стоимость, руб.	Дата возврата	Погашение основной суммы долга, руб.	Дата погашения процентов	Начисление процентных платежей, руб.	Всего к уплате, руб.	Ставка дисконтирования, %	Текущая стоимость основной суммы, руб.	Текущая стоимость процентов, руб.	Рыночная стоимость кредита, руб.
1	-	50 000 000	30.12.2016	50 000 000	30.12.2016	7 229 861	57 229 861	14,7%	43 615 946	6 306 745	49 922 691
2	-	186 975 000	21.05.2018	186 975 000	21.05.2018	66 552 713	253 527 713	13,7%	137 719 599	49 020 526	186 740 125
3	-	29 804 252	27.07.2018	29 804 252	27.07.2018	11 422 811	41 227 063	13,7%	21 442 528	8 218 087	29 660 616
4	-	52 096 860	27.07.2018	52 096 860	27.07.2018	19 966 700	72 063 561	13,7%	37 480 840	14 364 948	51 845 788
5	-	100 000 000	06.08.2018	100 000 000	06.08.2018	38 698 611	138 698 611	13,7%	71 692 416	27 743 969	99 436 386
<b>Итого</b>		<b>418 876 112</b>		<b>418 876 112</b>		<b>143 870 696</b>	<b>562 746 809</b>		<b>311 951 330</b>	<b>105 654 276</b>	<b>417 605 606</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

### 9.3.9. Расчет рыночной стоимости 100% пакета акций методом чистых активов

Расчет рыночной стоимости чистых активов ПАО «КОМПАНИЯ» представлен в таблице ниже.

**Таблица 9.11. Расчет рыночной стоимости чистых активов ПАО «КОМПАНИЯ»**

Наименование показателя	Балансовая стоимость на 01.01.2016, руб.	Доля в валюте баланса	Корректировка, руб.	Рыночная стоимость, руб.
<b>АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы	-	0,00%	-	-
в том числе:				
нематериальные активы в организации	-	0,00%	-	-
приобретение нематериальных активов	-	0,00%	-	-
Результаты исследований и разработок	-	0,00%	-	-
в том числе:				
расходы на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы	-	0,00%	-	-
выполнение научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ	-	0,00%	-	-
Нематериальные поисковые активы	-	0,00%	-	-
Материальные поисковые активы	-	0,00%	-	-
Основные средства	1 096 106 693	59,67%	626 520 059	1 722 626 752
в том числе:				
основные средства в организации	928 122 600	50,52%	-	-
Объекты недвижимости, права собственности на которые не зарегистрированы	167 565 093	9,12%	961 650 245	1 722 207 752
Оборудование к установке	-	0,00%	-	-
Приобретение земельных участков	-	0,00%	-	-
Приобретение объектов природопользования	-	0,00%	-	-
Строительство объектов основных средств	419 000	0,02%	-	419 000
Приобретение объектов основных средств	-	0,00%	-	-
Расходы будущих периодов	-	0,00%	-	-
Доходные вложения в материальные ценности	-	0,00%	-	-
Финансовые вложения	150 360 882	8,18%	(126 948 433)	23 412 449
в том числе:				
Паи	150 360 882	8,18%	(126 948 433)	23 412 449
Отложенные налоговые активы	61 699 748	3,36%	-	61 699 748
Прочие внеоборотные активы	40 008 942	2,18%	-	40 008 942
в том числе:				
Перевод молодняка животных в основное стадо	-	0,00%	-	-
Приобретение взрослых животных	-	0,00%	-	-
Расходы будущих периодов	40 008 942	2,18%	-	40 008 942
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>1 348 176 265</b>	<b>73,39%</b>	<b>499 571 626</b>	<b>1 847 747 891</b>
Запасы	201 705 185	10,98%	-	201 705 185
в том числе:				
материалы	106 643 541	5,80%	-	106 643 541
брак в производстве	-	0,00%	-	-
товары отгруженные	-	0,00%	-	-
товары	196 111	0,01%	-	196 111
готовая продукция	71 681 093	3,90%	-	71 681 093
расходы на продажу	-	0,00%	-	-
основное производство	23 184 440	1,26%	-	23 184 440
полуфабрикаты собственного производства	-	0,00%	-	-
вспомогательные производства	-	0,00%	-	-
обслуживающие производства и хозяйства	-	0,00%	-	-
расходы будущих периодов	-			
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	7 193 349	0,39%	-	7 193 349
в том числе:				

Наименование показателя	Балансовая стоимость на 01.01.2016, руб.	Доля в валюте баланса	Корректировка, руб.	Рыночная стоимость, руб.
расчеты с разными дебиторами и кредиторами	14 000 823	0,76%	-	14 000 823
Доходы будущих периодов	-	0,00%	-	-
в том числе:				
целевое финансирование	-	0,00%	-	-
доходы, полученные в счет будущих периодов	-	0,00%	-	-
безвозмездные поступления	-	0,00%	-	-
предстоящие поступления по недостачам, выявленным за прошлые года	-	0,00%	-	-
Оценочные обязательства	1 000 917	0,05%	-	1 000 917
Прочие обязательства	-	0,00%	-	-
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>253 405 483</b>	<b>13,79%</b>	<b>(20 476 783)</b>	<b>232 928 700</b>
<b>Итого пассивы, принимаемые к расчету</b>	<b>1 837 098 571</b>	<b>100,00%</b>	<b>478 680 964</b>	<b>2 315 779 535</b>
<b>Стоимость 100% чистых активов ПАО «Компания» руб.</b>	<b>1 139 580 176</b>	-	<b>500 427 824</b>	<b>1 640 008 000</b>

Источник: расчет ООО «Апхилл»

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ», определенная в рамках затратного подхода, по состоянию на дату оценки составляет:

**1 640 008 000 (Один миллиард шестьсот сорок миллионов восемь тысяч) руб.**, что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет **22 487 457 (Двадцать два миллиона четыреста восемьдесят семь тысяч четыреста пятьдесят семь) долл. США.**

**Таблица 10.1. Расчет рыночной стоимости 100% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ», руб.**

Вид стоимости	Стоимость в рамках подхода, руб.	Удельный вес подхода,	Рыночная стоимость, руб.
Сравнительным подходом	452 820 000	0,2	90 564 000
Доходным подходом	166 840 000	0,3	50 052 000
Затратным подходом	1 640 008 000	0,5	820 004 000
<b>Итоговая рыночная стоимость Объекта оценки</b>			<b>960 620 000</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

Таким образом, рыночная стоимость 100% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ» по состоянию на дату оценки составляет:

**960 620 000 (Девятьсот шестьдесят миллионов шестьсот двадцать тысяч) руб.**, что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет **13 171 827 (Тринадцать миллионов сто семьдесят одна тысяча восемьсот двадцать семь) долл. США.**

#### Определение итоговой рыночной стоимости Объекта оценки

Для получения итоговой величины рыночной стоимости Объекта оценки необходимо ввести итоговые корректировки.

К итоговым корректировкам относят:

- скидка за размер пакета;
- скидка на недостаточную ликвидность.

#### Поправка на неконтрольный характер

Поскольку Объектом оценки является XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ», а определенная в рамках трех подходов стоимость отражает стоимость контрольного пакета, премия за контроль к полученным результатам не применяется.

#### Поправка на недостаточную ликвидность

Расчет поправки на недостаточную ликвидность приведен в подразделе 5.8 «Определение скидки на недостаточную ликвидность». Скидка составляет -26,1%.

**Таблица 10.2. Расчет рыночной стоимости XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ»**

Наименование	Значение
<b>Стоимость чистых активов, руб.</b>	<b>960 620 000</b>
Оцениваемый пакет	XX,XXXX%
<b>Стоимость XX,XXXX% чистых активов ПАО «КОМПАНИЯ», руб.</b>	<b>830 969 922</b>
<b>Стоимость XX,XXXX% чистых активов ПАО «КОМПАНИЯ», долл. США</b>	<b>11 394 091</b>
Скидка за неконтрольный характер	0,00%
Скидка на недостаточную ликвидность	26,10%
<b>Стоимость XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ», руб.</b>	<b>614 086 772</b>
<b>Стоимость XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ», долл. США</b>	<b>8 420 233</b>

Источник: расчеты ООО «Апхилл»

Таким образом, итоговая рыночная стоимость XX,XXXX% пакета акций ПАО «КОМПАНИЯ», рассчитанная с учетом скидки на недостаточную ликвидность и неконтрольный характер, составляет:

**614 086 772 (Шестьсот четырнадцать миллионов восемьдесят шесть тысяч семьсот семьдесят два) руб.**, что по официальному курсу ЦБ РФ на дату оценки (72,9299 руб./долл. США) составляет **8 420 233 (Восемь миллионов четыреста двадцать тысяч двести тридцать три) долл. США.**

## РАЗДЕЛ 11. ДЕКЛАРАЦИЯ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ

Оценщик, выполнивший данную работу, подтверждает на основании знаний и убеждений, что:

- утверждения и факты, содержащиеся в данном Отчете, являются правильными и корректными;
- анализ, мнения и заключения соответствуют сделанным допущениям и ограничивающим условиям и являются нашими личными, независимыми и профессиональными;
- у Оценщика не было текущего имущественного интереса, отсутствует будущий имущественный интерес в оцениваемом объекте, и отсутствуют какие-либо дополнительные обязательства (кроме обязательств по настоящему договору) по отношению к какой-либо из сторон, связанных с оцениваемым объектом;
- оплата услуг Оценщика не связана с определенной итоговой величиной стоимости объекта и также не связана с заранее predetermined стоимостью или стоимостью, определенной в пользу клиента;
- анализ информации, мнения и заключения, содержащиеся в Отчете, соответствуют требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г., Федеральных стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности: ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3, утвержденных приказами №297, №298, №299 соответственно, Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации «20» мая 2015 г.; ФСО № 7, утвержденный приказом №611 Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации «25» сентября 2014 г.; ФСО № 8, утвержденный приказом №326 Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации «01» июня 2015 г.; Стандартам и правилам оценочной деятельности, утвержденным НП «СРОО «ЭС»;
- осмотр Объекта оценки произведен с помощью лиц, указанных в графе «Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке специалистах» раздела 1 настоящего Отчета;
- квалификация Оценщиков, участвующих в выполнении Отчета, соответствует профессиональным критериям саморегулируемой организации оценщиков НП «СРОО «ЭС».

**А. В. Вусов**  
**Оценщик, Руководитель проектов**  
**Член НП «СРОО «ЭС»**

**А. А. Сёмин**  
**Генеральный директор**  
**ООО «Апхилл»**

## РАЗДЕЛ 12. СПИСОК ИСТОЧНИКОВ ИНФОРМАЦИИ

При подготовке данного Отчета нами были использованы нижеследующие материалы.

### **Данные, предоставленные Заказчиком:**

#### **Данные об ПАО «КОМПАНИЯ»:**

- копия Устава ПАО «КОМПАНИЯ»;
- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- копия Свидетельства о постановке на учет юридического лица в налоговом органе по месту нахождения на территории Российской Федерации;
- копия Выписки из ЕГРЮЛ;
- копия Списка зарегистрированных лиц в реестре владельцев ценных бумаг;
- копия Учетной политики;
- копия Организационной структуры управления;
- копия Информации о дочерних обществах;
- копия Лицензии на право пользования недрами от «12» марта 2004 г.;
- копия Лицензии на производство маркшейдерских работ;
- копия Лицензии на осуществление деятельности – эксплуатация взрывопожароопасных и химически опасных производственных объектов I, II и III классов опасности;
- копия Лицензии на право пользования недрами от «28» декабря 2007 г.;
- копия Лицензии на деятельность по сбору, использованию, обезвреживанию, транспортировке, размещению отходов I-IV класса опасности от «30» декабря 2010 г.;
- копия Договора об ипотеке №ДИ-ЦН-724960/2014/00036;
- копия Бухгалтерской отчетности за 2015 г. (формы 1-4, 6);
- копия Бухгалтерской отчетности за 2014 г. (формы 1-4, 6);
- копия Бухгалтерской отчетности за 2013 г. (формы 1-2);
- копия Управленческой отчетности за 2013-2015 гг.;
- копия Бизнес-плана;
- копия Информации о добыче;
- копия Данных о капитальных вложениях за 2015 гг.;
- копия Оборотно-сальдовой ведомости по счету 97 за 2015 гг.;
- копия Расшифровки дебиторской задолженности на «31» декабря 2015 г.;
- копия Расшифровки кредиторской задолженности на «31» декабря 2015 г.;
- копия Расшифровки долгосрочных заемных средств на «31» декабря 2015 г.;
- копия Расшифровки финансовых вложений на «31» декабря 2015 г.;
- копия Ведомости амортизации основных средств за декабрь 2015 г.;
- копия Свидетельств о государственной регистрации права на земельные участки;
- копия Свидетельств о государственной регистрации права на здания;
- копия Свидетельств о государственной регистрации права на не профильные активы;
- копия Свидетельств о государственной регистрации права на сооружения;
- копия Кадастровых паспортов на земельные участки;
- копия Кадастровых паспортов на здания;
- копия Кадастровых паспортов на не профильные активы;
- копия Кадастровых паспортов на сооружения;
- копия Паспортов на транспортные средства.

#### **Данные об ООО «Дочернее предприятие»:**

- копия Устава ООО «Дочернее предприятие»;
- копия Свидетельства о государственной регистрации юридического лица;

- копия Свидетельства о постановке на учет юридического лица в налоговом органе по месту нахождения на территории Российской Федерации;
- копия Выписки из ЕГРЮЛ;
- копия Учетной политики;
- копия Информации о составе собственников;
- копия Информации о лицензиях и месторождении;
- копия Протокола №11/06 по государственной экспертизе запасов общераспространенных полезных ископаемых;
- копия Лицензии на пользование недрами серия УФА №XXXXXX вид ТЭ;
- копия Лицензии на производство маркшейдерских работ №31-ПМ-XXXXXX от «01» сентября 2004 г.;
- копия Постановления о предоставлении права пользования недрами от «09» июля 2003 г.;
- копия Бухгалтерской отчетности за 2015 г. (формы 1-2);
- копия Бухгалтерской отчетности за 2014 г. (формы 1-2);
- копия Расшифровки дебиторской задолженности на «31» декабря 2015 г.;
- копия Расшифровки кредиторской задолженности на «31» декабря 2015 г.;
- копия Расшифровки заемных средств на «31» декабря 2015 г.;
- копия Ведомости амортизации основных средств за декабрь 2015 г.
- копия Свидетельств о государственной регистрации права на здания;
- копия Свидетельств о государственной регистрации права на сооружения;
- копия Паспортов на транспортные средства;
- прочие документы, предоставленные Заказчиком, в т. ч. информация консультативного характера.

#### **Нормативные акты:**

- Конституция РФ;
- Гражданский кодекс Российской Федерации;
- Налоговый кодекс Российской Федерации;
- Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от «29» июля 1998 г. №135-ФЗ.

#### **Стандарты оценки:**

- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №297 г. Москвы;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №298 г. Москвы;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №299 г. Москвы;
- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 25 сентября 2014 г. №611 г. Москвы;
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 01 июня 2015 г. №326 г. Москвы;
- Стандарты и Правила оценочной деятельности НП «СРОО «Экспертный совет».

#### **Научная литература:**

- Damodaran, Aswath. Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 2nd Edition, 2002.
- Fernandez, Pablo. Valuation Methods and Shareholder Value Creation, 2002.
- Mard, Michael J.; Hitchner, James R.; Hyden, Steven D.; Zyla, Mark L. Valuation for Financial Reporting: Intangible Assets, Goodwill, and Impairment Analysis, SFAS 141 & 142, 2002.

- Pratt, Shannon P.; Reilly, Robert F.; Schweihs, Robert P. Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies, 4th Edition, 2000.
- Reilly, Robert F.; Schweihs, Robert P. Valuing Intangible Assets, 1998.
- Smith, Gordon V.; Parr, Russell L. Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets, 3rd Edition, 2000.
- Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов, 2004.
- Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т, 1997.
- Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление, третье издание, 2005.
- Фишмен Дж., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса, 2000
- Григорьев В.В. «Оценка и переоценка основных фондов», г. Москва, Инфра-М, 1997 г.;
- Тарасевич Е.И. «Оценка недвижимости» Санкт-Петербург 1997 г.;
- Генри С. Харрисон «Оценка недвижимости», Москва 1994 г.;
- Д. Фридман, Н. Ордуэй «Анализ и оценка приносящей доход недвижимости», Москва 1995 г.

**Информационно-аналитические материалы:**

- [www.economy.gov.ru](http://www.economy.gov.ru);
- [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru);
- [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com);
- [www.economagic.ru](http://www.economagic.ru);
- [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com);
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com);
- [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru);
- [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru);
- [www.irr.ru](http://www.irr.ru);
- [www.avito.ru](http://www.avito.ru);
- [www.docs.cntd.ru](http://www.docs.cntd.ru);
- [www.exkavator.ru.ru](http://www.exkavator.ru.ru)

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 К ОТЧЕТУ №АБ-XXX/16/01 ОТ 06.04.2016 Г.

## **ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ ПАО «КОМПАНИЯ»**

ПРИЛОЖЕНИЕ 2 К ОТЧЕТУ №АБ-XXX/16/01 ОТ 06.04.2016 Г.

## **РАСЧЕТНЫЕ ТАБЛИЦЫ ДОХОДНОГО ПОДХОДА**

ПРИЛОЖЕНИЕ 3 К ОТЧЕТУ №АБ-XXX/16/01 ОТ 06.04.2016 Г.

## **ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ ООО «ДОЧЕРНЕЕ ПРЕДПРИЯТИЕ»**

ПРИЛОЖЕНИЕ 4 К ОТЧЕТУ №АБ-XXX/16/01 ОТ 06.04.2016 Г.

## **ДОКУМЕНТЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИСПОЛНИТЕЛЯ**

СТРАХОВОЕ ОБЩЕСТВО  
РЕСО-ГАРАНТИЯ

Нагорный пр-д, д.6, Москва, 117105  
e-mail: mail@reso.ru www.reso.ru  
t. (495) 730-3000  
fax (495) 956-2585

**РЕСО**  **РЕСО**  
ГАРАНТИЯ ГАРАНТИЯ

РЕСО-GARANTIA  
INSURANCE COMPANY

6, Nagorny proezd, Moscow, 117105  
e-mail: mail@reso.ru www.reso.ru  
t. (495) 730-3000  
fax (495) 956-2585

**ПОЛИС № 922/974849166**  
**страхования гражданской ответственности организации,**  
**заключающей договоры на проведение оценки**

Настоящий полис выдан в подтверждение факта заключения СПАО «РЕСО-Гарантия» (117105, г. Москва, Нагорный пр-д, д.6; ОГРН 1027700042413; ИНН 7710045520) со Страхователем договора страхования, в соответствии с «Правилами страхования ответственности оценщиков», утвержденных Страховщиком 18 августа 2014 года (далее по тексту – «Правила страхования»)

Дата оформления полиса «17» сентября 2015 г.

Валюта страхования: Российские рубли

<b>Страхователь:</b>	ООО «Апхилл» 107140, Москва, ул. Верхняя Красносельская, д.34 расчетный счет 40702810000000000935 КПП 770801001 ИНН 7708706445 в ООО КБ «Международный расчетный банк» кор.сч. 30101810700000000177
----------------------	--

<b>1. Срок действия полиса:</b>	С 00 часов 00 минут 03.10.2015г. по 24 часа 00 минут 02.10.2016г.
<b>2. Объект страхования:</b>	2.1. Не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с риском ответственности по обязательствам, возникающим вследствие нарушения договора на проведение оценки, и связанные с риском ответственности за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, регулирующего оценочную деятельность в Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. 2.2. Действие Договора страхования (Полиса) распространяется на работы (исключая кадастровую оценку), которые были выполнены Страхователем и были приняты Заказчиком Страхователя в период, начиная с 03.10.2015 года.
<b>3. Страховой случай:</b>	3.1. Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда, или признанный Страховщиком, факт возникновения обязанности Страхователя возместить убытки, возникшие вследствие нарушения им договора на проведение оценки, и вред (ущерб), причиненный имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, регулирующего оценочную деятельность в Российской Федерации, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности. 3.2. Предъявление нескольких претензий (исков), явившихся следствием одного обстоятельства, стороны рассматривают в рамках одного страхового случая.
<b>4. Страховая сумма:</b>	<b>100 000 000 ,00 (Сто миллионов ) рублей.</b> лимиты ответственности согласно Договору страхования
<b>5. Франшиза:</b>	Страхование осуществляется без франшизы
<b>6. Страховая премия:</b>	<b>46323,00 рублей</b>
<b>7. Порядок оплаты страховой премии:</b>	Согласно Договору страхования
<b>8. Прилагаемые документы:</b>	- Приложение 1: Заявление на страхование - Договор страхования гражданской ответственности №922/974849166 от 17.09.2015г - Правила страхования.
<b>Представитель страховщика:</b> Зыкова И. Ю.	Код 1092906

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

**Страхователь**

М.П.

(подпись)

**Страховщик**

М.П.

(подпись)

ОСАО «РЕСО-ГАРАНТИЯ»



Некоммерческое партнерство  
«Саморегулируемая организация оценщиков  
«Экспертный совет»

Включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков «28» октября 2010 г. за №0011

## СВИДЕТЕЛЬСТВО

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

03.06.2013 г.

№ 1018

**Вусов  
Александр Владимирович**

Паспорт 45 08 765200, выдан ОВД района Марьинский парк г. Москвы.  
Дата выдачи 11.09.2006 г. Код подразделения 772-083

Включен в реестр членов Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» от 03.06.2013 г. за № 1018

Основание: решение Совета Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» от 30.05.2013 г.

Первый вице-президент



*В.И. Лебединский*  
В.И. Лебединский

001018

Срок действия настоящего свидетельства – до прекращения членства в НП «СРОО «ЭС»



Некоммерческое партнерство  
«Саморегулируемая организация  
оценщиков «Экспертный совет»

109028, г. Москва, Б. Трехсвятительский пер., д. 2/1, стр. 2. (495) 626-29-50, (916) 683-68-14, (800) 200-29-50  
www.srosomet.ru, mail@srosomet.ru

**Выписка № 9303  
из реестра Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация  
оценщиков «Экспертный совет»**

Настоящая выписка из реестра Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» (регистрационный № 0011 в Едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков от 28.10.2010 г.) выдана по заявлению

**ООО "Апхилл"**

(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что

**Вусов Александр Владимирович**

(Ф.И.О. оценщика)

**является членом Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» и включен в реестр оценщиков 03.06.2013 года за регистрационным номером № 1018**

(сведения о наличии членства в саморегулируемой организации оценщиков)

**право осуществления оценочной деятельности не приостановлено**

(сведения о приостановлении права осуществления оценочной деятельности)

(иные запрошенные заинтересованным лицом сведения, содержащиеся в реестре членов саморегулируемой организации оценщиков)

Данные сведения предоставлены по состоянию на 11.02.2016г.

Дата составления выписки 11.02.2016г.

Начальник отдела реестра



Д.А. Буравцева

СТРАХОВОЕ ОБЩЕСТВО  
РЕСО-ГАРАНТИЯ

Нагорный пр-д, д.6, Москва, 117105  
e-mail: mail@reso.ru www.reso.ru  
t. (495) 730-3000  
fax (495) 956-2585

**РЕСО**  **РЕСО**  
ГАРАНТИЯ ГАРАНТИЯ

РЕСО-GARANTIA  
INSURANCE COMPANY

6, Nagorny proezd, Moscow, 117105  
e-mail: mail@reso.ru www.reso.ru  
t. (495) 730-3000  
fax (495) 956-2585

**ПОЛИС № 922/974842128**  
**страхования ответственности оценщика**

Настоящий полис выдан в подтверждение факта заключения СПАО «РЕСО-Гарантия» (117105, г. Москва, Нагорный пр-д, д.6; ОГРН 1027700042413; ИНН 7710045520) со Страхователем договора страхования, в соответствии с «Правилами страхования ответственности оценщиков», утвержденных Страховщиком 18 августа 2014 года (далее по тексту – «Правила страхования»)

Дата оформления полиса «17» сентября 2015 г.

Валюта страхования: Российские рубли

<b>Страхователь:</b>	<b>Вусов Александр Владимирович</b>
----------------------	-------------------------------------

<b>1. Срок действия полиса:</b>	С 00 часов 00 минут 03.10.2015г. по 24 часа 00 минут 02.10.2016г.
<b>2. Объект страхования:</b>	2.1. Не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с риском его ответственности по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему со Страхователем договор на проведение оценки (исключая кадастровую оценку), и (или) третьим лицам 2.2. Действие Договора страхования (Полиса) распространяется на работы, которые были выполнены Страхователем согласно договорам, заключенным с заказчиками, в соответствии с квалификацией, подтвержденной дипломами (сертификатами) об образовании, и были приняты заказчиками в период, начиная с 03.10.2015 года.
<b>3. Страховой случай:</b>	3.1. Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя (оценщика) в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся Страхователь (оценщик) на момент причинения ущерба. 3.2. Урегулирование нескольких претензий (исков), явившихся следствием одного действия Страхователя, производится в рамках одного страхового случая.
<b>4. Страховая сумма:</b>	<b>30 000 000,00 (Тридцать миллионов) рублей</b>
<b>5. Франшиза:</b>	Страхование осуществляется без франшизы
<b>6. Страховая премия:</b>	<b>11 720,00(Одиннадцать тысяч семьсот двадцать) рублей.</b>
<b>7. Порядок оплаты страховой премии:</b>	Согласно Договору страхования
<b>8. Прилагаемые документы:</b>	- Приложение 1: Заявление на страхование ответственности оценщика - Договор страхования ответственности оценщика №922/974842128 от 17.09.2015г - Правила страхования.
<b>Представитель страховщика: Зыкова И. Ю.</b>	Код 1092906

Экземпляр Правил страхования получил, с упомянутыми Правилами страхования ознакомлен и согласен.

Страхователь

М.П.

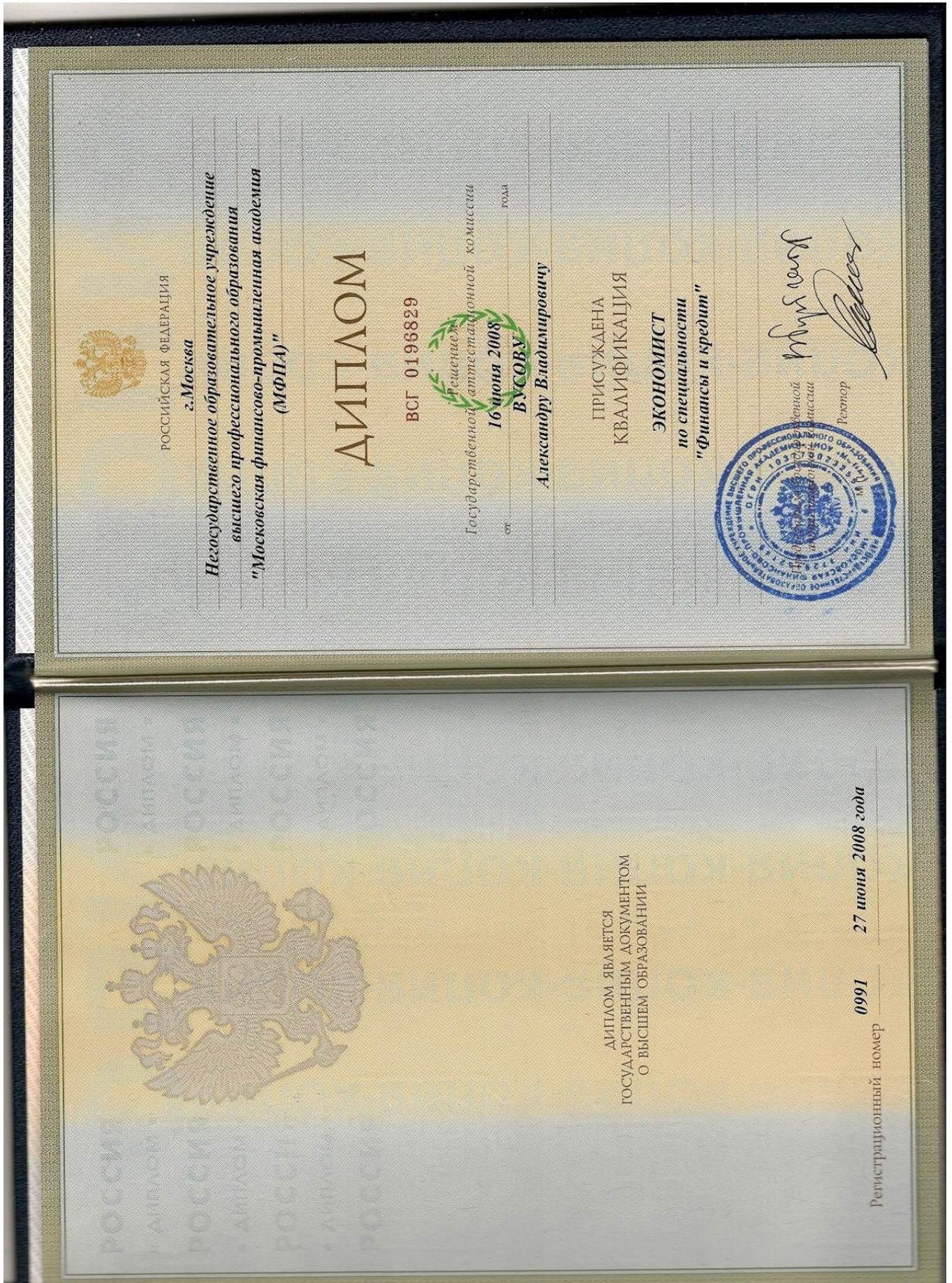
  
(подпись)

Страховщик

М.П.

(подпись)





	РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ
Фамилия, имя, отчество <b>Вусов Александр Владимирович</b>	
Дата рождения <b>15 января 1986 года</b>	<b>г. Москва</b>
Предыдущий документ об образовании  аттестат о среднем (полном) общем образовании, выданный в 2003 году	Негосударственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Московская финансово-промышленная академия (МФПА)»
Вступительные испытания <b>прошел</b> Поступил (а) в <b>2003 году в Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права (ММИЭИФП) (очная форма)</b>  Завершил (а) обучение в <b>2008 году в Московской финансово-промышленной академии (МФПА) (очная форма)</b>	ПРИЛОЖЕНИЕ к ДИПЛОМУ № <b>ВСГ 0196829</b>  <b>0991</b> (регистрационный номер) <b>27 июня 2008</b> года (дата выдачи)
Нормативный период обучения по очной форме <b>5 лет</b>  Направление/специальность <b>Финансы и кредит</b>  Специализация <b>Оценка собственности</b>  Курсовые работы: Создание предпринимательской фирмы, отлично Оценка стоимости коммерческого банка методом сделок, отлично	Решением Государственной аттестационной комиссии <b>16 июня 2008</b> от _____ года  присуждена Квалификация <b>ЭКОНОМИСТ</b>
Практика:  Производственная практика, 4 недели, зачтено Преддипломная практика, 8 недель, зачтено  Итоговые государственные экзамены:  Междисциплинарный экзамен по специальности, отлично  Выполнение и защита выпускной квалификационной работы на тему "Оценка рыночной стоимости недвижимости на примере офисного здания", 12 недель, отлично  Данный диплом дает право профессиональной деятельности в соответствии с уровнем образования и квалификацией.	Ректор  Декан  Секретарь 
Продолжение см. на обороте	
Документ содержит количество листов:	Лист №1

БЕЗ ДИПЛОМА НЕДЕЙСТВИТЕЛЬНО

БЕЗ ДИПЛОМА НЕДЕЙСТВИТЕЛЬНО



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ  
**СВИДЕТЕЛЬСТВО**  
 О ПОВЫШЕНИИ КВАЛИФИКАЦИИ

Настоящее свидетельство выдано *Вусову Александру Владимировичу* (фамилия, имя, отчество)  
 в том, что он(а) с *01 октября 2012 г.* по *16 октября 2012 г.*  
 получил(а) свою квалификацию в (на) *Московском государственном университете экономики и управления им. К.Т. Тютюмова* (полное наименование образовательного учреждения (подрядчика) дополнительного профессионального образования)  
 по *программе "Специальная деятельность"* (наименование программы дополнительного профессионального образования)

в объеме *104 часов* (количество часов)  
 За время обучения сданы(а) зачеты и экзамены по основным дисциплинам программы:

Наименование	Количество часов	Оценка
<i>1. Общественная дисциплина</i>	<i>42</i>	
<i>2. Дисциплина по выбору</i>	<i>32</i>	
<i>Итоговый комплексный экзамен</i>		<i>отлично</i>

Прошел(а) стажировку в (на) *нет* (наименование предприятия)

выполнил(а) итоговую работу на тему *нет* (наименование темы)



М.П. *В.А.В.*  
 Ректор (директор)  
 Секретарь

Город *Москва* (100) *2012*

Свидетельство является государственным документом  
 о повышении квалификации

Регистрационный номер *5558*

ПРИЛОЖЕНИЕ 5 К ОТЧЕТУ №АБ-ХХХ/16/01 ОТ 06.04.2016 Г.

## **ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ ЗАКАЗЧИКОМ**