195112, пр. Шаумяна, дом 18 Телефон / Факс: 622-12-15

ОТЧЕТ

ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

одной привилегированной акции, Государственный регистрационный номер выпуска/ISIN, CFI –2-02-40243-A/RU0009107676/RU0009107676, ОАО «Воронежское акционерное самолетостроительное общество»

ЗАКАЗЧИК	**ООО «Управляющая компания “БФА” / «Д.У.» ИПИФ акций «Оплот»**
ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ	**30 октября 2013 года**
ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА	**30 октября 2013 года**
ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА	**№ 33-10/13-О**

Санкт-Петербург

2013

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиками Кивисеппом Б.В. и Толмачевым А.В., заключившими трудовой договор с ООО “Эккона-Оценка” и в соответствии с договором № 1 от 16.01.2006 года, заключенным между ООО “Эккона-Оценка” и ООО «Управляющая компания “БФА” / «Д.У.» ИПИФ акций «Оплот», произведена оценка рыночной стоимости **одной привилегированной акции, Государственный регистрационный номер выпуска/ISIN, CFI –2-02-40243-A/RU0009107676/RU0009107676, ОАО «Воронежское акционерное самолетостроительное общество»** по состоянию на **30 октября 2013 года**.

Предполагается, что результаты проведенной оценки будут использованы для информирования заказчика о рыночной стоимости.

В процессе оценки мы использовали подходы и методы, наиболее подходящие для данного объекта. Оценочные работы были проведены в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», (в ред. Федерального закона от 27.07.2006 N 157-ФЗ), Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 256 от 20 июля 2007 г., Федеральным стандартом оценки «Цели оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 255 от 20 июля 2007 г., Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 254 от 20 июля 2007 г., стандартом СТО СДС СРО НКСО №1.1-2007, утверждённым Советом (Правлением) Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» Протокол № 4 от «17» сентября 2007 года.

Наша оценка основывалась на информации об объекте, правоустанавливающих документах и других данных, полученных из открытых и регламентированных источников. При оценке мы исходили из предположения, что объект не заложен и не обременен долговыми обязательствами. Нами не проводилась аудиторская или иная проверка финансовой отчетности и прав собственности. Обращаем внимание, что это письмо не является отчетом по оценке, а только предваряет отчет, приведенный далее. Отдельные части настоящей оценки не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого отчета, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

В случае, если приобретения пакета акций ОАО “**Воронежское акционерное самолетостроительное общество**”, размер которого составляет не более 10% от общего количества акций, рыночная стоимость такого пакета акций определяется путем математического перемножения количества акций, находящихся в пакете, на рыночную стоимость акций, указанной в настоящем Отчете.

На основании информации, представленной и проанализированной в приведенном ниже отчете об оценке объекта, мы пришли к заключению, что:

Рыночная стоимость одной привилегированной акции, Государственный регистрационный номер выпуска/ISIN, CFI –2-02-40243-A/RU0009107676/RU0009107676, ОАО «Воронежское акционерное самолетостроительное общество»
на дату проведения оценки составляет
12 РУБЛЕЙ

Основная информация и анализ, использованные для оценки стоимости, отражены в соответствующих разделах отчета. В случае необходимости нами могут быть даны дополнительные разъяснения и комментарии.

Генеральный директор

ООО “ЭККОНА-ОЦЕНКА” Кивисепп Б.В.

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО 2
ОГЛАВЛЕНИЕ 3
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ 5
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ 6
2.1. Сведения о заказчике 6
2.2. Сведения об оценщике 6
2.3. Основание для проведения оценки 7
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ 8
3.1. Объект оценки 8
3.2. Имущественные права на объект оценки 8
3.3. Цель оценки 8
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения 8
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав 8
3.6. Дата оценки 8
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер. 8
3.8. Срок проведения оценки 8
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ 9
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ 10
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права 10
5.2. Определение рыночной стоимости 10
5.3. Определение оцениваемых прав 11
6. ИНЫЕ СВЕДЕНИЯ 12
7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ, ОБЪЁМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ 13
7.1. Обследование объекта 13
7.2. Сбор общих данных и их анализ 13
7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных 13
7.4. Применение подходов к оценке объекта 13
7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости объекта оценки 14
7.6. Подготовка отчёта 14
8. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ 15
8.1. Общая информация о ОАО "ВАСО" 15
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки 15
8.1.2. Краткая характеристика ОАО "ВАСО" 15
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ 18
9.1. Анализ внешних факторов 18
10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ 24
10.1. Основные понятия и терминология 24
10.2.Общая характеристика методов оценки 25
10.3. Выбор подходов к оценке 26

11. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ 27
11.1. Обоснование применения метода чистых активов 27
11.2. Описание метода чистых активов 27
11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов 28
12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД 31
12.1. Общие положения 31
12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов) 32
12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж) 35
12.4. Заключение по сравнительному подходу 35
13. РАСЧЕТ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 36
15. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ 42
16. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ 43
16.1. Нормативные материалы 43
16.2. Источники общей информации 43
17. ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЁТУ ОБ ОЦЕНКЕ 44
17.1. Копии документов Оценщика 45

1. Основные факты и выводы

Объект оценки	Одна привилегированная акции (Государственный регистрационный номер: /ISIN, CFI - 2-02-40243-A/RU0009107676)
Эмитент	ОАО "Воронежское акционерное самолетостроительное общество"
Уставный капитал, руб.	190 025 920
Балансовая (номинальная) стоимость акции	40 (Сорок) рублей
Оцениваемые права	Право собственности
Виды определяемой стоимости	Рыночная стоимость
Цель оценки	Определение рыночной стоимости в целях информирования Заказчика и для принятия управленческих решений
Действительная дата оценки:	30 октября 2013 года
Период проведения работ:	30 октября 2013 года
Дата составления Отчета:	30 октября 2013 года
Основание для проведения работ:	Договор № 1 от «16» января 2006 года между ООО «Управляющая компания “БФА” / «Д.У.» ИПИФ акций «Оплот» и ООО «Эккона-Оценка»; Дополнительное соглашение № 33-10/13-О от 30 октября 2013 года к Договору № 1 от «16» января 2006 года
Используемые стандарты оценки	Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»; Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития РФ № 256 от 20 июля 2007 г., Федеральный стандарт оценки «Цели оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития РФ № 255 от 20 июля 2007 г., Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития РФ № 254 от 20 июля 2007 г., Стандарт СТО СДС СРО НКСО №1.1-2007, утвержденный Советом (Правлением) Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» Протокол № 4 от «17» сентября 2007 года.

Стоимостные показатели

Стоимость, расчитанная	Рыночная стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	3 650 611 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	577 749 000 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная стоимость 100% пакета, руб.	885 035 000 рублей
Рыночная стоимость одной привилегированной акции, руб.:	12 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

Общество с ограниченной ответственностью

«Управляющая компания “БФА» / «Д.У.» ИПИФ акций «Оплот»

ОГРН 1027809172368 Дата присвоения ОГРН 05 августа 2002 года

ИНН 7825481139 КПП 783501001 Телефон/факс +7 812 329 15 99

2.2. Сведения об оценщике

Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

ИНН 7810265840 ОГРН 1037821050222 от 10 февраля 2003 года

Юридический адрес: 196044, г. Санкт-Петербург, Витебский пр., дом 41, к.1

Адрес местонахождения: 195112, г. Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, д.18, офис 123

Телефон/факс +7 812 622 12 15; +7 921 994 36 39

e-mail: apr@eccona.spb.ru

Страховой полис № 7811R/776/0070/3 выдан 11 октября 2013 года ОАО «АльфаСтрахование» на страховую сумму 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

Является членом НП «Российская коллегия оценщиков».

Оценщики, работающие на основании трудового договора	
Ф.И.О.	**Кивисепп Борис Владимирович**
Членство в саморегулируемой организации оценщиков	Член Саморегулируемой организации «Некоммерческое партнерство «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (место нахождения: г. Москва, ул. Малая Ордынка, д.13, стр.3); включен в реестр оценщиков 04.02.2008 г. за № 00368;
Получение профессиональных знаний	Закончил ИПК СПбГИЭУ; диплом ПП № 729958; срок обучения: сентябрь 2004 июль 2005 года; курс «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»
Страхование гражданской ответственности	Ответственность Кивисеппа Бориса Владимировича застрахована в ОАО «АльфаСтрахование», полис № 7811R/776/0080/3 от 11 октября 2013 года на сумму 5 000 000 (пять миллионов) рублей.
Стаж работы в оценочной деятельности	11 лет
Ф.И.О.	**Толмачев Александр Викторович**
Членство в саморегулируемой организации оценщиков	Член Саморегулируемой организации «Некоммерческое партнерство «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (место нахождения: г. Москва, ул. Малая Ордынка, д.13, стр.3); включен в реестр оценщиков 17.01.2008 г. за № 00323;
Получение профессиональных знаний	Закончил ИПК СПбГИЭУ; диплом ПП № 595725; срок обучения: сентябрь 2003 июль 2004 года; курс «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»;
Страхование гражданской ответственности	Ответственность Толмачева Александра Викторовича застрахована в ОАО «АльфаСтрахование», полис № 7811R/776/0081/3 от 11 октября 2013 года на сумму 5 000 000 (пять миллионов) рублей.
Стаж работы в оценочной деятельности	9 лет

2.3. Основание для проведения оценки

Договор № 1 от «16» января 2006 года между ООО «Управляющая компания “БФА” / «Д.У.» ИПИФ акций «Оплот» и ООО «Эккона-Оценка»; Дополнительное соглашение № 33-10/13-О от 30 октября 2013 года к Договору № 1 от «16» января 2006 года.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна привилегированная акция

(Государственный регистрационный номер: /ISIN, CFI – 2-02-40243-A/RU0009107676) ОАО "Воронежское акционерное самолетостроительное общество".

3.2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3.3. Цель оценки

Целью оценки является определение рыночной стоимости в целях информирования Заказчика и для принятия управленческих решений.

3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Для принятия управленческих решений и информирования Заказчика.

3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав

Согласно Договору на оказание услуг по оценке вид определяемой стоимости - рыночная стоимость.

3.6. Дата оценки

30 октября 2013 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

30 октября 2013 года. Номер отчёта – 33-10/13-О

3.8. Срок проведения оценки

30 октября 2013 года

4. Основные допущения и ограничивающие условия

Следующие допущения и ограничения являются неотъемлемой частью данного отчета. Исходя из нижеследующей трактовки и договоренностей, настоящие условия подразумевают их полное однозначное понимание Сторонами, а также факт того, что все положения, результаты переговоров и заявления, не оговоренные в тексте отчета, теряют силу. Настоящие условия не могут быть изменены или преобразованы иным образом кроме как за подписью обеих Сторон. Настоящие условия распространяются на правопреемников Сторон.

- Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и в указанных в нем целях.
- Оценщики не несут ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности, включая сервитуты. Право оцениваемой собственности считается достоверным и достаточным для рыночного оборота оцениваемого объекта. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете.
- Оценщики не обязаны приводить подробные обзорные материалы (фотографии, планы, чертежи и т. п.) по объекту недвижимости. Все подобные материалы в отчете включены исключительно для того, чтобы помочь читателю получить представление об объекте.
- Оценка производится только на основании предоставленной Заказчиком информации и полученных документальных материалов, а также проведенного Оценщиками визуального осмотра.
- Специальных измерений Оценщиком не проводилось. Оценщик не несет ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной Заказчиком.
- Предполагается, что физические характеристики объекта и его использование соответствуют федеральным и местным законам и нормативам.
- Оценщики вправе использовать при оценке объекта любые методики расчета, не противоречащие принципам рыночной оценки.
- Ни Заказчик, ни Оценщики не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено Договором на оценку. Разглашение содержания настоящего отчета возможно только после предварительного письменного согласования.
- От Оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки иначе как по официальному вызову суда.
- Мнение Оценщиков относительно рыночной стоимости объекта действительно на дату проведения оценки. Оценщики не принимают на себя никакой ответственности за изменение политических, административных, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию.
- Настоящий отчет содержит профессиональное мнение Оценщиков относительно наиболее вероятной цены сделки с объектом на дату проведения оценки и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке именно по этой цене.

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

Требования к содержанию настоящего Отчета регламентированы:

- Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
- Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 256 от 20 июля 2007 г.,
- Федеральным стандартом оценки «Цели оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 255 от 20 июля 2007 г.,
- Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 254 от 20 июля 2007 г.,
- Стандартом СТО СДС СРО НКСО №1.1-2007, утвержденным Советом (Правлением) Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» Протокол № 4 от «17» сентября 2007 года.

В тех случаях, когда в вышеназванных нормативных актах отсутствует база для объяснения каких-либо терминов, используемых в настоящем Отчете, для определения этих терминов используются Международные стандарты оценки МСО-2005, а также прочие нормативные акты, на которые имеются ссылки в соответствующих разделах Отчета.

5.1. Вид стоимости и оцениваемые права

В настоящем отчете определяется рыночная стоимость права собственности на одну привилегированную акцию (Государственный регистрационный номер: /ISIN, CFI – 2-02-40243-A/RU0009107676) ОАО "Воронежское акционерное самолетостроительное общество".

5.2. Определение рыночной стоимости

Рыночная стоимость*[1]*:

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

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- 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"

[1] Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»

5.3. Определение оцениваемых прав

Содержание права собственности: [2]

1. Собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом.
2. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам, не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц. В том числе, собственник вправе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставляя за собой право владения, пользования и распоряжения имуществом, а так же отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

Вместе с тем хотим проинформировать заинтересованные стороны, что цена реальной сделки может отличаться от оцененной нами рыночной стоимости, что определяется мотивами сторон, умением вести переговоры, условиями сделки и т. д.

При определении обоснованной рыночной стоимости учитывались:

- Результаты предшествующей деятельности Общества;
- Текущее финансовое положение Общества.

[2] Гражданский кодекс Российской Федерации, часть 1, статья 209.

6. Иные сведения

В рамках данного отчёта перед Оценщиками не стояла задача выявления каких-либо иных сведений, способных оказать влияние на результат проведённого анализа. В соответствии с основными допущениями и ограничивающими условиями Оценка производится только на основании предоставленной Заказчиком информации и полученных документальных материалов.

7. Процесс оценки, объём и этапы исследования

Процесс оценки - это документально и логически обоснованная процедура исследования ценностных характеристик оцениваемого объекта, основанная на общепринятых методах и подходах к оценке. Задача оценщика - определение и количественная интерпретация степени полезности оцениваемого имущества. Суммарное действие всех рыночных факторов, влияющих на стоимость объекта, резюмируется в итоговом суждении.

Оценка предприятия (бизнеса) является одним из направлений экспертной оценки имущества и включает в себя следующие этапы:

7.1. Обследование объекта

Процесс оценки начинается с общего знакомства с историей компании, ее деятельностью, уставными и финансовыми документами.

7.2. Сбор общих данных и их анализ

На этом этапе собираются и анализируются данные, характеризующие, экономические, социальные и другие факторы, влияющие на рыночную стоимость компании в масштабах страны, региона, города и отрасли, в которой работает оцениваемая компания.

7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных

На данном этапе собирается более детальная информация, относящаяся как к оцениваемой компании, так и к сопоставимым компаниям. Сбор данных осуществляется путем изучения соответствующей документации, публикаций в специализированных изданиях, консультаций с представителями административных органов, экспертами, другими оценщиками.

7.4. Применение подходов к оценке объекта

(Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. N256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

- **Затратный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с зачетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.
- **Сравнительный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.
- **Доходный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

Метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

Метод оценки – последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости объекта оценки

На данном этапе оценщик анализирует преимущества и недостатки каждого из использованных подходов, на основании чего каждому показателю стоимости, полученному с использованием того или иного подхода, придаются соответствующие весовые коэффициенты. В результате согласования подходов выводится итоговая величина рыночной стоимости оцениваемого объекта.

7.6. Подготовка отчёта

По итогам проведения оценки составляется отчет об оценке. На данном этапе обобщаются результаты, полученные в процессе исследований и расчетов, и излагаются в виде письменного отчета. Требования к содержанию и оформлению отчета об оценке устанавливаются Федеральным законом от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" и федеральными стандартами оценки.

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки, или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.

Итоговая величина стоимости должна быть выражена в валюте Российской Федерации (в рублях).

8. Объект оценки

8.1. Общая информация о ОАО "ВАСО"

8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки

- Договор № 1 от «16» января 2006 года между ООО «Управляющая компания “БФА” / «Д.У.» ИПИФ акций «Оплот» и ООО «Эккона-Оценка»; Дополнительное соглашение № 33-10/13-О от 30 октября 2013 года к Договору № 1 от «16» января 2006 года определяет задание на оценку, которое включало в себя определение рыночной стоимости одной привилегированной акции (Государственный регистрационный номер: /ISIN, CFI – 2-02-40243-A/RU0009107676) ОАО "Воронежское акционерное самолетостроительное общество";
- Ежеквартальный отчет ОАО "Воронежское акционерное самолетостроительное общество" за 2 квартал 2013 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2009–2012 года.

8.1.2. Краткая характеристика ОАО "ВАСО"

Полное наименование:

Открытое акционерное общество «Воронежское акционерное самолетостроительное общество»

Сокращенное фирменное наименование:

ОАО «Аммофос»

Место нахождения:

Российская Федерация, 394029 Россия, Воронеж, ул. Циолковского, 27

.Адрес электронной почты: ***admin@air.vrn.ru***

Адрес страницы (страниц) в сети Интернет, на которой (на которых) доступна информация об эмитенте, выпущенных и/или выпускаемых им ценных бумагах: ***www.vaso.ru***

Сведения о государственной регистрации эмитента:

Данные о первичной государственной регистрации

Номер государственной регистрации: ***1817***

Дата государственной регистрации: ***08.09.1993***

Наименование органа, осуществившего государственную регистрацию: ***Администрация Левобережного района города Воронежа Воронежской области***

Данные о регистрации юридического лица:

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: ***1023601553689***

Дата регистрации: ***05.11.2002***

Наименование регистрирующего органа: ***Межрайонная инспекция МНС России по крупнейшим налогоплательщикам по Воронежской области***

Идентификационный номер налогоплательщика:

3650000959

Размер уставного капитала:

878 514 884 руб.

Разбивка уставного капитала по категориям акций:

Размер уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента на дату окончания последнего отчетного квартала, руб.: ***1 498 811 160***

Обыкновенные акции

Общая номинальная стоимость: ***1 451 304 920***

Размер доли в УК, %: ***96.830405***

Привилегированные

Общая номинальная стоимость: ***47 506 240***

Размер доли в УК, %: ***3.169595***

Категория акций: ***обыкновенные***

Номинальная стоимость каждой акции (руб.): ***40***

Количество акций, находящихся в обращении (количество акций, которые не являются погашенными или аннулированными): **36 282 623**

Категория акций: ***привилегированные***

Тип акций: ***A***

Номинальная стоимость каждой акции (руб.): ***40***

Количество акций, находящихся в обращении (количество акций, которые не являются погашенными или аннулированными): ***1 187 656***

История образования и деятельности эмитента

Срок существования эмитента с даты его государственной регистрации, а также срок, до которого эмитент будет существовать, в случае если он создан на определенный срок или до достижения определенной цели:
Открытое акционерное общество «Воронежское акционерное самолетостроительное общество» (далее Эмитент) является правопреемником Воронежского авиационного производственного объединения, созданного в 1932 году и преобразованного в 1993 году в акционерное общество в соответствии с Указом Президента Российской Федерации «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» от 1 июля 1992 года №721.
Учредителем Эмитента является Государственный комитет Российской Федерации по управлению государственным имуществом.
Срок существования эмитента: Эмитент создан без ограничения срока деятельности.

Краткое описание истории создания и развития эмитента. Цели создания эмитента, миссия эмитента (при наличии), и иная информация о деятельности эмитента, имеющая значение для принятия решения о приобретении ценных бумаг эмитента:
История существования Эмитента берет свое начало с марта 1932 года. Являясь государственным предприятием, претерпевая определенные изменения в наименовании («авиационный завод», «почтовый ящик», «производственное объединение») завод занимался исключительно строительством самолетов, развиваясь и совершенствуясь по мере развития и совершенствования авиационной техники. В предвоенный период завод освоил 11 типов самолетов конструкции А.Н.Туполева, А.С.Москалева, С.И.Ильюшина, В.Г.Ермолаева.
Первенцем предприятия в 1932-1934 гг. стал тяжелый бомбардировщик ТБ-3. Затем собирали АНТ-25 (1934-1936 гг.), на котором был установлен ряд мировых рекордов, пассажирские самолеты САМ-5 (1933 г) и САМ-7 (1936г).
В 1940г. коллектив завода освоил производство штурмовиков ИЛ-2, отправив на фронты Второй мировой войны 15099 таких машин.
В октябре 1941 г. завод был эвакуирован в г.Куйбышев. 25 января 1943г. г.Воронеж был освобожден, завод возвратился из эвакуации и начал производство агрегатов на ранее выпускавшиеся самолеты параллельно с ремонтом авиационной техники.
В 1947 г. предприятие приступило к производству штурмовиков ИЛ-10, а спустя два года – первого

в СССР серийного реактивного бомбардировщика ИЛ-28. С 1954г. начался выпуск бомбардировщиков ТУ-16, а к концу 1950-х годов коллективу предприятия поручили производство самолетов АН-10 и АН-12. Затем завод построил серию сверхзвуковых тяжелых перехватчиков ТУ-128. За успешное выполнение правительственных заданий в 1966 г. Воронежский авиационный завод наградили орденом Ленина. Поэтому, совсем не случайно, во второй половине 60-х годов прошлого века заводу было поручено освоить серийный выпуск первого в мире сверхзвукового пассажирского самолета ТУ-144. Подготовка к его производству стала крупнейшим этапом технического прогресса на заводе. Одновременно с ТУ-144 налаживался выпуск широкофюзеляжного самолета-аэробуса ИЛ-86, производство которого началось с 1975 г. В последующие годы было построено свыше сотни машин этой марки. В 1981 г. предприятие было награждено орденом Трудового Красного Знамени. В 1986 г. завод приступил к строительству самолетов ИЛ-96-300, а в 1995 г. – ИЛ-96Т. В сентябре 1993 г. предприятие было преобразовано в открытое акционерное общество, учредителем которого стал Государственный комитет Российской Федерации по управлению государственным имуществом.

Сегодня ОАО «ВАСО» - одно из крупнейших авиастроительных предприятий Российской Федерации. Эмитент в соответствии с правилами авиационного регистра МАК прошло сертификацию всего производственного комплекса, официально оформив право на производство широкофюзеляжных самолетов ИЛ-96 в соответствии с международными нормами и на продление ресурса лайнера ИЛ-86.

Мощности предприятия и гибкая система подготовки производства позволяют производить одновременно несколько модификаций самолетов, в том числе с применением американских и европейских норм и стандартов.

У Эмитента проведен комплекс мероприятий по приведению системы менеджмента качества в соответствии с требованиями ГОСТ Р ИСО 9001-2001, что позволило получить заключение, которое удостоверяет наличие условий, обеспечивающих выполнение государственного оборонного заказа. Эмитент выполняет все виды гарантийных работ послепродажного сервисного обслуживания, а также производит ремонт и техническое обслуживание самолетов после налета 10 000 часов. Эмитент имеет сертификат ФАС России на выполнение технического обслуживания самолетов.

В рамках развития международного сотрудничества в области авиастроения система менеджмента качества Эмитента получила положительную оценку аудиторов компании Airbus, что позволило заключить контракт на изготовление в Воронеже отдельных компонентов самолетов А 320.

У Эмитента создана корпоративная информационная сеть, позволяющая решать задачи по оперативной обработке конструкторско-технологической документации, учету финансово-экономической деятельности, использованию общероссийских, региональных и отраслевых справочных и консультационных систем.

На базе единой информационной модели накоплен опыт электронного проектирования и запуска в производство агрегатов, что позволило существенно сократить цикл технологической подготовки производства. Сегодня конструкторско-технологическая подготовка производства самолетов ИЛ-96, Superjet-100, АН-148, ИЛ-112В выполняется с использованием электронных моделей изделий. Производственный персонал предприятия обладает знаниями и опытом, необходимыми для качественного изготовления современных самолетов.

Основной целью создания Эмитента является извлечение прибыли и наиболее эффективное её использование для экономического и социального развития Эмитента.

Основное предназначение Эмитента - обеспечение эффективной реализации производственного, интеллектуального и финансового потенциала российской промышленности в сфере авиастроения через создание, производство и послепродажную поддержку высокотехнологичной продукции гражданского назначения.

9. Анализ рыночной ситуации

9.1. Анализ внешних факторов

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов (далее – прогноз) разработан на основе одобренных Правительством Российской Федерации сценарных условий социально-экономического развития Российской Федерации, исходя из ориентиров, приоритетов социально-экономического развития, сформулированных в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 года и задач, поставленных в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации от 22 декабря 2011 года, в Бюджетном послании Президента Российской Федерации о бюджетной политике в 2013-2015 годы.

В прогнозе учтены итоги социально-экономического развития Российской Федерации в январе-июле 2012 г., а также прогнозные показатели федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и Банка России.

Основные показатели развития экономики в 2011-2015 гг.

(прирост/снижение в % к соответствующему периоду предыдущего года)

Показатели	2011 отчет	2012 оценка	Прогноз (вариант 2)		
			2013	2014	2015
Средняя цена за нефть Urals, долларов США/баррель	109	109	97	101	104
Индекс потребительских цен, в среднем за год, %	8,4	5,2	7,1	5,4	4,9
ВВП	4,3	3,5	3,7	4,3	4,5
Промышленное производство	4,7	3,6	3,7	3,7	3,7
Производство продукции сельского хозяйства	22,1	-4,4	6,4	2,4	2,8
Инвестиции в основной капитал	8,3	5,5	7,2	7,3	7,9
Реальные располагаемые денежные доходы населения	0,8	3,0	3,7	5,2	5,3
Реальная заработная плата	2,8	9,1	3,7	5,5	5,9
Оборот розничной торговли	7,0	6,1	5,4	5,8	5,8
Экспорт товаров, млрд. долл. США	522	534	500	522	545
Импорт товаров, млрд. долл. США	324	343	375	407	440

Основные приоритеты социально-экономического развития Российской Федерации в 2013-2015 годах

Социально-экономическая политика Правительства Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2013-2015 гг.) будет определяться на основе приоритетов, сформулированных в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 года и в разрабатываемых Основных направлений деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года.

В ближайшие годы наряду с решением задач бюджетной консолидации необходимо сделать задел для реализации долгосрочных интересов России, которые состоят в создании современной экономики инновационного типа, интегрированной в мировое экономическое пространство.

Основными приоритетами экономической политики в прогнозный период являются:

повышение устойчивости национальной финансовой системы, переход к бюджетному

правилу и снижение инфляции;

улучшение инвестиционного климата, развитие конкуренции и снижение административного давления на бизнес;

социальное развитие и инвестиции в человеческий капитал;

модернизация оборонного комплекса и вооруженных сил;

инновационное развитие и поддержка высокотехнологичных секторов экономики;

диверсификация экономики, развитие инфраструктуры;

сбалансированное региональное развитие;

становление Таможенного союза и адаптация национальной экономики к требованиям ВТО.

Деятельность Правительства Российской Федерации по обозначенным приоритетам будет включать следующие основные направления.

В части **социального развития и инвестиций в человеческий капитал**:

увеличение уровня оплаты труда отдельных категорий работников бюджетной сферы в соответствии с указами Президента, развитие и реформирование пенсионного и социального обеспечения, повышение адресности социальных выплат;

реализация мер по стимулированию трудовой мобильности населения, по профессиональной подготовке и переподготовке кадров, созданию новых рабочих мест, отвечающих требованиям инновационной экономики. Будут также реализовываться меры, направленные на упрощение привлечения в Российскую Федерацию высококвалифицированных иностранных специалистов, либерализацию условий их пребывания и осуществления трудовой деятельности в Российской Федерации;

развитие системы здравоохранения путем реформирования системы обязательного медицинского страхования, модернизации используемого оборудования и технологий, формирования сети современных центров высоких медицинских технологий, а также перинатальных центров, продолжения реструктуризации учреждений здравоохранения, развития стационарозамещающих медицинских технологий, использования механизмов государственно-частного партнерства в здравоохранении, увеличения доли медицинских учреждений новых организационно-правовых форм, в том числе в форме автономных учреждений;

развитие системы открытости образования к внешним запросам, применение проектных методов, конкурсное выявление и поддержка лидеров, успешно реализующих новые подходы на практике, адресность инструментов ресурсной поддержки и комплексный характер принимаемых решений;

продолжение политики стимулирования жилищного строительства, в первую очередь строительства комфортного жилья экономического класса и малоэтажного жилищного строительства, восстановление снизившихся в условиях кризиса темпов роста покупки жилья на условиях ипотеки.

На **инновационное развитие и поддержку высокотехнологичных секторов экономики** направлены:

поддержка создания и обеспечение функционирования и реализации технологических платформ и инновационных территориальных кластеров;

создание и развитие институтов и инфраструктур, обеспечивающих запуск и работу "инновационного лифта";

стимулирование инновационной деятельности в компаниях с государственным участием;

поддержка инновационной активности на региональном уровне;

реализация стратегии инновационного развития Российской Федерации до 2020 года;

В целях диверсификации экономики, развития инфраструктуры:

содержание и развитие транспортной инфраструктуры: наземной, водной и воздушной, повышение безопасности транспорта, расширение автодорожной инфраструктуры, в том числе через механизмы дорожного фонда, через расширение строительства платных автомобильных дорог;

модернизация агропромышленного и рыбохозяйственного комплексов (продовольственного комплекса);

расширение поддержки несырьевого экспорта;

повышение конкурентоспособности базовых традиционных отраслей: автомобиле- и сельхозмашиностроения, поддержка развития системообразующих предприятий через задействование механизмов поддержки реализации (в том числе через государственные гарантии и субсидирование процентных ставок) крупных инвестиционных проектов в этих секторах, через государственную поддержку спроса (включая программу утилизации подержанных автотранспортных средств);

развитие минерально-сырьевой базы, развитие лесопромышленного комплекса;

модернизация легкой промышленности.

На **сбалансированное региональное развитие** направлены:

дотации региональным бюджетам на выравнивание и другие трансферты, не связанные с

решением социальных вопросов;

ФЦП регионального развития;

подготовка проведения общенациональных мероприятий: программа строительства олимпийских объектов и развития г. Сочи, универсиады в г. Казани, подготовки к проведению чемпионата мира по футболу, включая финансирование развития соответствующего транспортного комплекса.

Будет активно поддерживаться развитие **малого и среднего бизнеса**, в том числе через сохранение объемов финансирования программы поддержки малого бизнеса и через масштабирование соответствующих программ Внешэкономбанка.

Одним из приоритетов в **развитии фондового рынк**а в России в 2013-2015 гг. станет создание международного финансового центра.

Кроме того, необходимо активизировать **институциональные преобразования**, обеспечивающие переход экономики на инновационный тип развития в соответствии с Концепцией долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года.

В прогнозный период будет последовательно обеспечиваться развитие рыночных институтов, развитие конкуренции, совершенствование корпоративного управления, развитие финансовых рынков, банковского и страхового секторов, повышение качества государственного управления и механизмов регулирования экономической деятельности.

Важной задачей является продолжение реформирования системы государственного управления в рамках реализации федеральной программы «Реформирование и развитие системы государственной службы Российской Федерации (2009-2013 годы)».

Остается актуальной задача повышения эффективности управления федеральным имуществом, приватизации и формирования интегрированных структур, а также совершенствование механизмов управления находящимися в федеральной собственности акциями и объектами недвижимости, в том числе земельными участками. При этом в 2013-2015 гг. будут значительно увеличены темпы приватизации в целях последовательного сокращения государственного сектора экономики.

Совершенствование механизмов государственного регулирования в экономике будет осуществляться по следующим направлениям:

1. Модернизация корпоративного законодательства и совершенствование системы корпоративного управления в 2013-2015 гг., включая развитие механизмов защиты прав собственности акционеров и инвесторов, повышение эффективности организационно-правовых форм юридических лиц, структуры и организации органов управления компании, реорганизации и функционирования интегрированных бизнес-структур, совершенствование нормативных правовых актов в сфере законодательства о несостоятельности (банкротстве).

2. Улучшение конкурентной среды, совершенствование антимонопольного регулирования, реализация мер развития конкуренции в отдельных отраслях будут осуществляться в рамках Программы развития конкуренции в Российской Федерации.

3. Совершенствование регулирования субъектов естественных монополий.

4. Повышение эффективности работы особых экономических зон, включая совершенствование системы законодательства в области ОЭЗ, направленной на создание более комфортной финансовой среды для резидентов российских ОЭЗ и активизацию их инвестиционной активности, а также создание всей необходимой инфраструктуры для их эффективного функционирования.

Совершенствование **банковской системы и банковского надзора** будет осуществляться в соответствии с разрабатываемой Стратегией развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2020 года по следующим направлениям:

обеспечение открытости и прозрачности деятельности кредитных организаций;

упрощение и удешевление процедур реорганизации;

оптимизация условий для развития сети банковского обслуживания населения, субъектов среднего и малого бизнеса;

развитие системы микрофинансирования.

В рамках развития **страхового сектора** будет организована работа по выполнению мероприятий, предусмотренных Стратегией развития страховой деятельности в Российской Федерации на среднесрочную перспективу, включая совершенствование подходов к регулированию отношений в сфере обязательного страхования; определение механизмов взаимодействия государства и страховых организаций в целях возмещения ущерба; защиту прав потребителей страховых услуг; совершенствование отчетности, повышение эффективности управления рисками, совершенствование процедур страхового надзора.

Прогноз параметров инфляции

Во втором полугодии 2012 г. инфляция вновь ускоряется в связи с усилением роста цен на

продовольственные товары под влиянием как общемировой тенденции, так и засухи и снижения урожая зерна 2012 года в России. В результате, по итогам 2012 года инфляция может достигнуть 7% против прогнозируемых ранее 5-6 процентов.

Рост цен на продовольственные товары может продолжиться и в I-II кварталах 2013 года. Для обеспечения умеренного роста цен на социально-значимые товары, наиболее уязвимого от роста цен на сырье, необходимо будет принять меры по сбалансированию рынков, что будет сдерживать рост цен на продовольствие и инфляцию в 2013 году. Во втором полугодии в случае хорошего урожая мировые и внутренние цены на продовольствие стабилизируются и даже могут начать снижаться.

Структура роста потребительских цен в прогнозный период

	Прирост цен (декабрь к декабрю предыдущего года), %					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Инфляция (ИПЦ)	8,8	6,1	7	5-6	4-5	4-5
Продовольственные товары	12,9	3,9	8,1-8,3	5,8-6	4- 4,2	3,9-4,0
из них, без учета плодоовощной продукции	9,4	7,4	7,7-7,9	5,9-6,2	4,5-5	4-4,5
Непродовольственные товары	5,0	6,7	5,1-5,3	5- 5,2	4 -4,5	3,5-4
с исключением бензина	4,9	6	5,3-5,5	5,2-5,4	4-4,5	3,5-4
Платные услуги населению	8,1	8,7	7,4-7,6	7,5-7,7	7-7,2	7,5-7,6
услуги организаций ЖКХ	13,4	11,9	9,5-10	10,4-10,6	10,3-10,5	10,8-11
прочие услуги	5,5	7,2	6,2-6,4	5,7-6	5-5,4	5,5-5,7
Базовая инфляция (БИПЦ)	6,6	6,6	6,1-6,3	5,5-5,8	4,5-4,7	4,1-4,4
Денежная масса М2, прирост в %	31,1	22,6	17-18	15-17	15-17	14-16

Влияние факторов, действующих со стороны инфляции издержек, во втором полугодии 2012 г. в основном находится на уровне прогнозируемых ранее значений, за исключением зерна и другого сырья для производства пищевых продуктов.

Рост цен на электроэнергию в среднем за 2012 год ожидается несколько ниже, чем прогнозировалось ранее. Рост цен на топливо и ГСМ сохраняется умеренным против динамики цен мирового рынка в связи с сохранением повышенных экспортных пошлин на бензин, введенных в прошлом году, а также с ожидаемой стабилизацией мировых цен на нефть и возможным их снижением в 2013 году. Поэтому на непродовольственные товары и рыночные услуги сохранится умеренный рост цен в связи с относительно невысоким ослаблением курса рубля и с высокой насыщенностью товарных рынков, том числе за счет роста импорта и ослабления роста потребительского спроса после внушительных темпов в 2011-2012 годах.

Повышенная база инфляции во второй половине 2012 года обеспечивает ускорение среднегодовой инфляции в 2013 году до 7,1% против 5,2% в 2012 году. При этом динамика цен, рассчитываемая за календарный год, в 2013-2015 гг. будет постепенно замедляться на фоне стабилизации мировых цен на сырьевые и другие товары, в том числе на нефть и зерно.

Динамика цен на непродовольственные товары будет умеренной за счет постепенного сокращения ввозных пошлин в соответствии с условиями членства в ВТО и высокой насыщенности рынков.

Рост цен на товары будет умеренным, в том числе и за счет развития торговли и усиления конкуренции на региональных рынках. При этом по мере повышения доходов населения будет расти спрос на рыночные услуги, в связи с чем к 2015 году прогнозируется опережающий рост цен в этом сегменте по сравнению с предыдущим годом.

В 2013 году инфляция за годовой период замедлится до 5-6%, а к 2014-2015 году – до 4-5 процентов.

Снижение инфляции до более низких значений будет тормозиться сохраняющимся опережающим ростом тарифов на услуги организаций ЖКХ, который будет определяться сохранением высокого роста издержек на энергоносители, сокращением масштабов перекрестного

субсидирования тарифов населения на электроэнергию и газ, а также и постепенным доведением оплаты населением услуг до их стоимости.

К некоторому ускорению роста тарифов ЖКХ также может привести переход к регулированию тарифов с 2014 года на теплоснабжение, водоснабжение и водоотведение методом доходности инвестированного капитала, дающего компаниям возможность закладывать в тарифы возврат своих инвестиций. При этом может возникнуть необходимость принятия сдерживающих мер, в том числе путем создания стимулов для вывода из эксплуатации неэффективных источников теплоснабжения и привлечения инвестиций в комплексную модернизацию тепловых узлов.

Необходимо создавать мотивацию для сдерживания роста тарифов и оплаты услуг организаций ЖКХ, обеспечив вклад повышения тарифов ЖКХ в инфляцию в 2013-2015 гг. не выше 0,9-1,1 п. п. за год, что позволит достигнуть целевой инфляции и не приведет к значительному росту бюджетных субсидий населению.

При этом для сдерживания тарифов, устанавливаемых на местах, необходимо разработать комплекс мер, направленных на стимулирование снижения издержек в организациях коммунального хозяйства, в частности, путем перехода от установления тарифов методом «затраты плюс» к долгосрочным методам тарифообразования: долгосрочной индексации или доходности инвестированного капитала в зависимости от масштабов инвестиций. Для обеспечения прозрачности и повышения обоснованности тарифообразования на услуги организаций ЖКХ и развития конкуренции в этой сфере деятельности целесообразно довести оплату жилищно-коммунальных услуг населением до 100% к 2014-2015 году при условии адресной поддержки для низкодоходных групп населения.

О росте цен в реальном секторе в 2013-2015 годах

Динамика цен производителей в промышленности в прогнозный период во многом будет определяться конъюнктурой и динамикой мировых цен.

Со стороны спроса покупателей основное влияние на динамику цен будет проявляться в инвестиционном секторе, включая используемые им материальные ресурсы на те виды деятельности, где слабая конкуренция импорта.

В капитальном строительстве, после усиления роста цен в 2010-2011 гг. с 2012 года рост замедляется и в последующие годы эта тенденция сохранится на фоне снижения инфляции

Прежде всего, торможение будет связано с некоторым замедлением спроса в строительстве по мере завершения олимпийских объектов, увеличением доли машин и оборудования в объемах инвестиций по мере реализации масштабных проектов в инфраструктурных отраслях, а также ограничениями бюджетного финансирования для строительства объектов по госзаказу (дорожное строительство и других объектов).

Прогноз динамики цен в основных секторах экономики в 2013-2015 гг.

	Период	2009 факт	2010 факт	2011 факт	2012 оценка	2013 прогноз	2014 прогноз	2015 прогноз
Промышленность на внутреннем рынке - ИЦП	дек/дек пред .года	13,9	16,7	12,1	-2,5	10,7	7,0	3,7
	год к пред. году	-5,1	12,2	17,8	3,6	3,2	9,8	5,5
Товары, торгуемые на внешних рынках	год к пред. году	-13,3	23	26,8	2,3	-1,6	9,9	6,2
Товары, потребляемые преимущественно внутри страны (кроме энергетики)	год к пред. году	2,0	7,2	11,9	4,0	7,6	7,2	7,0
Промышленность- Дефлятор	год к пред. году	0,9	14,5	16,7	4,6	3,4	8,3	6,6
Сельское хозяйство (дефлятор)	год к пред. году	2,4	17,3	7,9*	9,7	1,8	5,1	4,5

	Период	2009 факт	2010 факт	2011 факт	2012 оценка	2013	2014	2015
						прогноз		
Капитальное строительство (дефлятор)	год к пред. году	7,7	8,3	8,7	7,6	7,2	7,0	6,5
Справочно: ИПЦ	год к пред. году	11,7	6,9	8,4	5,2	7,1	5,4	4,9

* оценка

На сырьевые товары, *торгуемые на внешних рынках*, внутренние цены будут находиться под влиянием конъюнктуры мировых рынков на основные товары российского экспорта, учитывая, что на многие товары внутренние цены формируются в условиях равнодоходности с поставками на экспорт. В прогнозный период рост цен будет весьма умеренный после значительного повышения цен в 2010-2011 годах.

В базовом сценарии на 2013 год прогнозируется незначительное снижение мировых цен на нефть и нефтепродукты, на металлы, что скажется на снижении внутренних цен в условиях прогнозируемой умеренной динамики ослабления курса рубля. В 2014-15 годах возможен незначительный рост внутренних цен с поправкой на прогнозируемое ослабление курса рубля. Рост цен на нефтепродукты может быть скорректирован в сторону повышения в случае прекращения действия практически запретительной пошлины на бензин. В 2014-2015 гг. ожидается, что цены на нефть и металлы начнут повышаться, что приведет к возобновлению повышения внутренних цен в целом по группе.

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

Определение рыночной стоимости
В настоящем Отчете определяется рыночная стоимость одной обыкновенной именной акции (Государственный регистрационный номер: 1-02-40243-А) и одной привилегированной акции (Государственный регистрационный номер: /ISIN, CFI – 2-02-40243-A/RU0009107676) ОАО "Воронежское акционерное самолетостроительное общество" по состоянию на **30 октября 2013 года**. Определение рыночной стоимости приводится в Федеральном Законе от «29» июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 г. №178-ФЗ, от 21.03.2002 г. №31-ФЗ, от 14.11.2002 г. №143-ФЗ, от 10.01.2003 г. №15-ФЗ, от 27.02.2003 г. №29- ФЗ, от 22.08.2004 г. №122-ФЗ, от 05.01.2006 г. №7-ФЗ, от 27.07.2006 г. №157-ФЗ), Федеральные Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности (Утвержден приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от «20» июля 2007 г. №255 г. Москва «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 субъектами оценочной деятельности.

Согласно Федеральному Закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности, под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- 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.

Стандарты Международного комитета оценки (The International Assets Valuation Standards Committee) определяют рыночную стоимость, как расчетную величину, равную денежной сумме, за которую имущество должно перейти из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки, заключенной между добровольным покупателем и добровольным продавцом после выставления имущества на продажу общепринятыми способами; при этом полагается, что каждая из сторон действует компетентно, расчетливо и без принуждения.

Подходы к оценке, метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. N256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

Метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

Метод оценки – последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

10.2.Общая характеристика методов оценки

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятия, как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) в соответствии с международными стандартами и с принятой в России практикой могут использоваться три принципиально различных подхода (затратный, сравнительный и доходный), внутри которых могут быть варианты и различные методы расчетов. В наглядной форме все подходы и методы приведены в таблице, а ниже будет дано краткое описание каждого из них.

Таблица 10.1 Подходы и методы оценки

Подход	Затратный	Сравнительный	Доходный
Методы	Стоимость чистых активов Ликвидационная стоимость	Компания-аналог (рынок капитала) Сделки Отраслевые коэффициенты	Дисконтированные будущие доходы Капитализация доходов
Уровень стоимости	Стоимость контрольного пакета акций	Рынок капитала - стоимость неконтрольного пакета Сделки, отраслевые коэффициенты -стоимость контрольного пакета	Как правило, стоимость контрольного пакета

Доходный подход
Подход с точки зрения дохода данный метод представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса.

Данный подход к оценке считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства и получить прибыль.

Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость:

метод капитализации дохода и метод дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации прибыли используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.

Метод дисконтированных денежных потоков используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

Затратный подход
Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком ставится задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности. Далее из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина, полученная таким образом, отражает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю отчетную дату).

Метод чистых активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная стоимость контрольного пакета акций.

Метод ликвидационной стоимости предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия

оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, раздельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.

Сравнительный подход
В соответствии со сравнительным подходом, величиной стоимости оцениваемого предприятия является наиболее вероятная реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.

Метод компании-аналога (рынка капитала) базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимыхпредприятий.

Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятий. Метод определяет уровень стоимости контрольной доли бизнеса, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения

10.3. Выбор подходов к оценке

Согласно Международным Стандартам Оценки и Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, применение всех трех подходов к оценке не является обязательным. Оценщики в праве ограничиться теми подходами и методами, применение которых оправдано или возможно в условиях конкретного предприятия, имеющихся данных и сформулированного назначения оценки.

Применение таких основных оценочных мультипликаторов сравнительного подхода как «цена/выручка», «цена/прибыль» и «цена/инвестированный капитал» представляется возможным, так как в реальном доступе имеются данные по компаниям, акции которых имеют котировки на открытых рынках капитала. Есть возможность рассматреть в динамике за несколько лет бухгалтерскую отчетность данных компаний (данные с порталов www.bloomberg.com и www.reuters.com, а также Интернет-сайты компаний-аналогов) и динамику котировок их акций на биржах (данные с порталов www.reuters.com и http://finance.yahoo.com/).

Расчет стоимости в рамках доходного подхода Оценщик не счел возможным по следующим причинам:

1. Инвестиционная деятельности оцениваемой компании и ее финансовый результат в большой степени зависят от конъюнктуры рынка, который в современных условиях подвержен сильным колебаниям. Следовательно, методы доходного подхода, базирующиеся на длительных (до 7 лет) макроэкономических прогнозах, не могут дать корректный результат.

2. Методы доходного подхода очень чувствительны к ставке дисконтирования, расчет которой также имеет элементы субъективизма, что может отрицательно сказаться на корректности полученного значения стоимости.

В рамках настоящего Отчета для оценки акций были использованы метод отрослевых мультипликаторов из методов сравнительного подхода, метод стоимости чистых активов из методов затратного подхода.

11. Определение стоимости объекта оценки затратным подходом

11.1. Обоснование применения метода чистых активов

В соответствии со Стандартом BVS-I (*BVS - Business Valuation Standard by American Society of Appraisers*) «Терминология» Американского Общества Оценщиков» Подход на основе активов (Asset Based Approach) определяется как общий способ определения стоимости предприятия или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Собственный капитал (акционерный капитал, equity) есть доля собственников в капитале предприятия за вычетом всех обязательств.

Балансовая стоимость редко адекватно отражает стоимость чистых активов. Тем не менее, баланс представляет на определенную дату информацию о видах и размерах активов, использованных бизнесом (вложенные фонды), и компенсирующие их обязательства по отношению к кредиторам и владельцам (полученные фонды), в силу чего является исходной точкой для оценки бизнеса на основе активов.

11.2. Описание метода чистых активов

Затратный подход определяется как общий способ определения стоимости предприятия или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Методика оценки стоимости предприятия методом чистых активов утверждена законодательно (*«Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденный Приказом Министерства финансов РФ и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. № 10н/03-6/пз 13*). В соответствии с этим документом под стоимостью чистых активов акционерного общества понимается величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);
- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы), за исключением стоимости в сумме.фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- 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.

В случае если стоимость актива, права, обязательства или обязанности является незначительной,

Исполнитель имеет право не осуществлять их оценку (*Проект Методических рекомендаций по оценочной деятельности «Оценка рыночной стоимости предприятия (бизнеса)»(www.appraiser.ru)).* Бухгалтерская отчетность проходит аудиторскую проверку, целью которой является установление достоверности бухгалтерской отчетности экономических субъектов и соответствия совершенных ими финансовых и хозяйственных операций нормативным актам, действующим в Российской Федерации, во всех существенных отношениях. Под достоверностью бухгалтерской отчетности во всех существенных отношениях понимается такая степень точности показателей бухгалтерской отчетности, при которой квалифицированный пользователь этой отчетности оказывается в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Существенность информации - это ее свойство, которое делает ее способной влиять на экономические решения разумного пользователя такой информации. 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. Критерии для определения уровня существенности устанавливаются в процентах от величины базовых показателей бухгалтерской отчетности. При этом для валюты баланса для определения уровня существенности устанавливается критерий, имеющий рекомендательный характер, равный 2%. (*Правило (стандарт) аудиторской деятельности «Существенность и аудиторский риск», Одобрено Комиссией по аудиторской деятельности при Президенте РФ 15 июля 1998 г. Протокол N 4, ст. 2, п. 2)*

Вследствие этого активы, которые составляют малую часть (2% и менее) в структуре активов, не подлежат корректировке ввиду ничтожной степени влияния корректировки на итог активов. Остальные статьи оцениваются по рыночной стоимости.

Для оценки стоимости чистых активов компании использовалась информация бухгалтерского учета о наличии и структуре активов и обязательств ОАО «ВАСО» по состоянию на 30.09.2013 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

Рыночная стоимость собственного капитала по методу чистых активов рассчитывается по формуле:

СК = СУММА(Ар) - СУММА(О),

где:

СК – рыночная стоимость собственного капитала;

СУММА(Ар) - стоимость активов, принимаемых к расчету;

СУММА(О) - стоимость обязательств, принимаемых к расчету.

В таблице ниже приведен расчет рыночной стоимости чистых активов ОАО «ВАСО».

Таблица 11.1 Расчет стоимости чистых активов (тыс. руб.)

АКТИВ	Код строки	На 30.06.2013 г.	На 31.12.2012 г.	На 31.12.2011 г.
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Результаты исследований и разработок	1120	337 152	374 613	188
Основные средства	1150	6 928 060	7 169 468	7 080 837
Доходные вложения в материальные ценности	1160	4 028	4 061	4 596
Финансовые вложения	1170	17 301	17 301	17 311
в том числе:				
инвестиции в дочерние общества	1171	16 320	16 320	16 330
инвестиции в другие организации	1172	981	981	981
Отложенные налоговые активы	1180	1 734 170	1 583 583	1 360 269
Прочие внеоборотные активы	1190	1 048 926	1 048 727	1 311 875
в том числе: незавершенное строительство	1191	93 040	79 701	224 791
ИТОГО по разделу I	1100	10 069 637	10 197 753	9 775 076

II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	15 417 958	14 999 925	15 323 816
в том числе:				
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1211	4 109 130	4 732 675	3 786 061
затраты в незавершенном производстве	1212	11 208 398	10 149 235	11 405 007
готовая продукция и товары для перепродажи	1213	99 633	117 017	131 951
товары отгруженные	1214	797	998	797
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	18 728	14 008	22 753
Дебиторская задолженность	1230	4 427 813	7 566 830	6 276 633
в том числе				
дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	847	1 874	23 302
в том числе				
покупатели и заказчики	1232			21 380
прочие дебиторы	1233	847	1 874	1 922
дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1235	4 426 966	7 564 956	6 253 331
в том числе				
покупатели и заказчики	1236	975 925	3 405 523	251 410
авансы выданные	1237	2 078 380	2 983 813	3 897 185
НДС с авансов полученных	1238	748 154	1 126 949	1 453 305
прочие дебиторы	1239	624 507	48 671	651 431
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	201 595	298 000	171 800
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	1 092 680	63 567	146 454
в том числе				
касса	1251	817	364	276
расчетные счета	1252	1 066 543	34 279	133 117
валютные счета	1253	25 040	28 559	12 776
прочие денежные средства	1254	280	365	285
Прочие оборотные активы	1260	64 010	50 966	34 110
ИТОГО по разделу II	1200	21 222 784	22 993 296	21 975 566
БАЛАНС (актив)	1600	31 292 421	33 191 049	31 750 642
ПАССИВ	Код строки	На 30.06.2013 г.	На 31.12.2012 г.	На 31.12.2011 г.
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 498 811	1 498 811	1 498 811
Переоценка внеоборотных активов	1340	4 981 557	5 002 155	5 062 141
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	6 871 123	6 871 123	6 871 123
Резервный капитал	1360	763	763	763
в том числе				
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	1361	763	763	763

Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-9 701 643	-9 038 350	-7 919 046
в том числе				
непокрытый убыток прошлых лет	1372	-9 017 752	-7 859 060	-6 387 193
непокрытый убыток отчетного года	1373	-683 891	-1 179 290	-1 531 853
ИТОГО по разделу III	1300	3 650 611	4 334 502	5 513 792
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	7 234 524	6 313 572	6 419 237
в том числе				
кредиты банков	1411	1 029 537	255 878	
проценты по кредитам банков	1412	1 597		
займы	1413	5 756 222	5 610 526	5 688 732
проценты по займам	1414	447 168	447 168	730 505
Прочие обязательства	1450			2 500
в том числе				
кредиторская задолженность	1451			2 500
ИТОГО по разделу IV	1400	7 234 524	6 313 572	6 421 737
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	12 879 669	11 999 238	8 042 869
в том числе				
кредиты банков	1511	264 946		
проценты по кредитам банков	1512	1 836		
займы	1513	12 329 550	11 715 901	8 042 869
проценты по займам	1514	283 337	283 337	
Кредиторская задолженность	1520	6 681 090	9 554 278	11 380 257
в том числе				
поставщики и подрядчики	1521	976 087	1 303 923	920 164
задолженность перед персоналом организации	1522	70 815	81 705	81 599
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1523	37 309	35 420	41 007
задолженность по налогам и сборам	1524	15 244	121 359	55 565
авансы полученные	1525	4 998 751	7 439 032	9 661 150
прочие кредиторы	1526	582 884	572 839	620 772
Доходы будущих периодов	1530	465 442	495 309	365 149
Оценочные обязательства	1540	381 085	494 150	26 838
ИТОГО по разделу V	1500	20 407 286	22 542 975	19 815 113
БАЛАНС (пассив)	1700	31 292 421	33 191 049	31 750 642

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций ОАО «ВАСО» в рамках затратного подхода составляет:

3 650 611 000 рублей.

12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

12.1. Общие положения

Особенностью сравнительного подхода к оценке собственности является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны, на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным компаниям; с другой стороны, на фактически достигнутые производственные и финансовые результаты.

При применении сравнительного подхода особое внимание уделяется:

- теоретическому обоснованию сравнительного подхода, сфере его применения, особенностям применяемых методов;
- критериям отбора сходных предприятий;
- характеристике важнейших ценовых мультипликаторов и специфике их использования в оценочной практике;
- основным этапам формирования итоговой величины стоимости;
- выбору величин мультипликаторов, взвешиванию промежуточных результатов, внесению поправок.

Сравнительный подход к оценке бизнеса предполагает, что ценность активов определяется тем, за какую стоимость они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком.

Суть сравнительного подхода при определении стоимости предприятия заключается в следующем. Выбирается предприятие, аналогичное оцениваемому, которое было недавно продано. Затем рассчитывается соотношение между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем по предприятию-аналогу. Это соотношение называется мультипликатором. Умножив величину мультипликатора на тот же базовый финансовый показатель оцениваемой компании, получим ее стоимость.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения:

Во-первых, оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на аналогичные предприятия (акции). При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т. д. Это в конечном счете облегчает работу оценщика, доверяющего рынку.

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

В-третьих, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором. Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, так как оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе расчетов.

Сравнительный подход базируется на ретроинформации, и следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как

доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике.

Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем.

Во-вторых, сравнительный подход возможен только при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу похожих фирм, отобранных оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий-аналогов является достаточно сложным процессом.

В-третьих, оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Поэтому оценщик обязан выявить различия и определить пути их нивелирования в процессе определения итоговой величины стоимости.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие - открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим необходимым условием является наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование соответствующего банка данных облегчит работу оценщика, поскольку сравнительный подход является достаточно трудоемким и дорогостоящим.

12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)

В качестве исходных данных для расчета Оценщик использовал данные по выборке компаний отрасли:

- Инвестиционные компании.

Рассматривались компании, акции которых имеют котировки на открытых рынках капитала. Рассматривалась в динамике за несколько лет бухгалтерская отчетность данных компаний (данные с порталов www.bloomberg.com и www.reuters.com, а также Интернет-сайты компаний-аналогов) и динамика котировок их акций на биржах (данные с порталов www.reuters.com и http://finance.yahoo.com/, а также Интернет-сайты компаний-аналогов).

Поскольку оцениваемая компания осуществляет свою деятельность в России, то по компаниям развивающихся рынков (Emerging Markets) - нет необходимости пересчитывать значения мультипликаторов, применительно к российскому рынку.

Итоги расчетов рыночных мультипликаторов приведены ниже в таблице:

Company Name	Firm Value (in US $)	Current PE	PBV	PS	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/Invested Capital	EV/Sales	EBITDA	FCFF
BAE Systems plc (LSE:BA.)	$25 946,80	8,09	2,51	0,85	9,43	6,62	2,43	0,86	$3 171,90	$854,09
European Aeronautic Defence and Space Company EADS N.V. (ENXTPA:EAD)	$23 812,00	7,45	0,90	0,27	7,38	2,85	4,34	0,87	$5 627,10	-$4 952,94
Rolls Royce Group plc (LSE:RR.)	$17 582,70	NA	2,39	1,09	8,11	9,31	4,11	0,99	$1 408,90	-$2 268,62
Thales (ENXTPA:HO)	$13 797,40	12,84	1,84	0,57	14,35	7,03	4,30	0,85	$1 628,60	-$283,60
Finmeccanica SpA (CM:FNC)	$17 765,80	11,56	1,07	0,44	8,48	7,25	2,13	0,79	$2 312,60	-$2 887,43
Safran SA (ENXTPA:SAF)	$11 064,60	NA	1,35	0,55	8,97	6,98	1,90	0,68	$1 405,70	-$290,20
Dassault Aviation SA (ENXTPA:AM)	$10 104,00	14,62	1,30	1,45	18,28	12,96	1,23	1,83	$739,00	-$2 801,09
Cobham plc (LSE:COB)	$6 011,90	33,48	3,41	2,18	15,68	13,63	2,57	2,52	$394,60	-$265,33
Meggitt plc (LSE:MGGT)	$4 426,90	19,93	1,43	1,70	12,44	10,80	3,03	2,57	$403,00	$46,05
MTU Aero Engines Holding AG (XTRA:MTX)	$3 083,50	10,64	2,65	0,70	7,77	5,18	2,31	0,77	$565,40	$280,58
Zodiac Aerospace SA (ENXTPA:ZC)	$3 515,90	9,36	1,40	0,66	10,52	8,58	2,39	0,98	$400,80	$119,26
Saab AB (OM:SAAB B)	$2 493,80	NA	1,30	0,62	104,12	22,18	1,68	0,76	$103,30	$115,72
Kongsberg Gruppen ASA (OB:KOG)	$1 964,70	21,77	3,08	1,15	9,42	9,75	3,11	1,14	$186,00	-$234,55
QinetiQ Group Plc (LSE:QQ.)	$2 581,30	12,89	2,08	0,75	15,84	8,54	3,93	1,07	$290,30	$242,31
Chemring Group plc (LSE:CHG)	$1 980,90	25,06	4,48	2,92	15,70	13,81	4,90	3,35	$139,00	-$98,17
Ultra Electronics Holdings plc (LSE:ULE)	$1 716,50	593,01	5,53	2,02	14,85	13,43	4,22	2,17	$121,40	-$78,54
VT Group plc (LSE:VTG)	$1 945,70	9,73	3,04	1,02	17,09	12,97	5,45	1,24	$140,70	-$69,79

AerCap Holdings N.V. (NYSE:AER)	$5 363,70	5,08	0,63	0,61	17,37	12,90	0,92	4,11	$400,10	-$1 064,40
OHB Technology AG (XTRA:OHB)	$254,00	18,88	2,17	0,71	9,65	6,48	3,56	0,58	$30,10	-$26,06
Hampson Industries plc (LSE:HAMP)	$442,80	NA	0,53	0,47	NA	26,72	3,25	1,08	$14,90	-$62,37
ECA SA (ENXTPA:ECASA)	$134,60	14,43	1,89	0,97	10,63	8,16	2,47	0,93	$14,60	-$4,86
Technofan SA (ENXTPA:TNFN)	$122,37	46,06	2,23	1,78	NA	126,55	2,11	1,86	$0,97	-$8,98
Cohort PLC (AIM:CHRT)	$84,89	10,44	1,05	0,68	7,88	5,76	3,85	0,63	$12,80	$9,15
Simrad Optronics ASA (OB:SIT)	$80,40	41,61	1,41	0,75	9,15	8,72	1,32	0,91	$9,00	-$2,97
Comrod Communication ASA (OB:COMROD)	$64,90	28,26	2,22	0,83	13,77	10,15	1,60	1,22	$6,35	$4,72
CTT Systems AB (OM:CTT)	$44,19	NA	10,32	7,63	NA	NA	5,04	8,60	-$2,17	-$1,07
Reims Aviation Industries SAS (ENXTPA:ALRAI)	$22,06	NA	1,66	2,36	NA	NA	1,54	2,68	-$2,68	-$0,79
Ect Industries Sa (ENXTPA:ALECT)	$20,32	9,41	1,33	0,55	6,06	6,01	1,35	0,86	$2,69	$0,05
Datong plc (AIM:DTE)	$8,99	NA	0,60	0,96	NA	NA	0,51	0,67	-$1,54	-$1,64
Shieldtech Plc (AIM:STEC)	$10,56	184,15	2,47	0,45	35,08	12,49	4,11	1,11	$0,82	-$3,37

Рассматриваются один мультипликатор:

- Стоимость компании/Выручка (EV/Sales),

что характерно при оценке подобных компаний.

Финансовые показатели компании, используемые при расчетах стоимости:

- В качестве показателя выручки принято значение (ст. 010 формы 2 баланса на 30.06.2013 года) – 2 638 720 000 рублей.

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/Выручка (EV/ Sales)* принято среднее значение для 30 компании (см. список выше) – 0,21895.

Сводный расчет стоимости 100% пакета оцениваемой компании методом отраслевых коэффициентов приведен ниже.

Стоимость компании = Выручка * Мультипликатор =

2 638 720 000 рублей * 0,21895=

577 749 000 рублей

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 577 749 000 рублей

12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж)

Оценщик не нашел публикуемых в открытых источниках информации о продажах компаний сходного вида деятельности.

Метод неприменим ввиду отсутствия на рынке предложений о продажах компаний сходного вида деятельности.

12.4. Заключение по сравнительному подходу

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 577 749 000 рублей.

13. Расчет итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки

Заключительным элементом аналитического исследования ценностных характеристик оцениваемого объекта является сопоставление расчетных стоимостей, полученных при помощи использованных классических методов оценки. Целью согласования результатов является определение наиболее вероятной стоимости прав собственности на оцениваемый объект на дату оценки через взвешивание преимуществ и недостатков проведенных расчетов. Эти преимущества и недостатки оцениваются по следующим критериям:

- Достоверность, адекватность и достаточность информации, на основе которой проводится анализ;
- Способность отразить действительные намерения типичного покупателя и/или продавца, прочие реалии спроса/предложения;
- Действительность метода в отношении учета конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски);
- Способность метода учитывать структуру и иерархию ценообразующих факторов, специфичных для объекта.

Выбор итоговых значений весовых коэффициентов для рассматриваемых методов осуществлялся на основе реализации техники метода анализа иерархий. Были рассмотрены следующие факторы, влияющие на выбор подхода к оценке:

Фактор 1: учет влияния текущей рыночной ситуации на дату оценки;

Фактор 2: наличие необходимой информации для реализации метода;

Фактор 3: достоверность имеющейся информации;

Фактор 4: учет специфических особенностей объекта оценки;

Фактор 5: учет влияния возможных рисков при определении стоимости;

Фактор 6: отражение тенденции развития рыночной ситуации.

Согласование результатов, полученных при применении сравнительного и затратного подходов в процессе оценки.

Проблема согласования результатов представлена в виде трехуровневой иерархии.

Верхний уровень – цель: определение рыночной стоимости;

Второй уровень - критерии, влияющие на результаты, полученные в каждом подходе:

Третий уровень - результаты, полученные при оценке двумя подходами: сравнительным и доходным.

Построены:

- Матрица попарных сравнений критериев (для уровня 2). Элементы на втором уровне иерархии расположены в матрице для того, чтобы установить характер суждения изучающих проблему людей о сравнительной важности элементов по отношению к общей цели.
- Матрицы попарных сравнений альтернатив (для уровня 3). Сравниваемые попарно элементы – это возможные варианты выбора альтернатив. Сравнивается, насколько результат, полученный при оценке в рамках каждого из подходов, наиболее хорош для удовлетворения каждого критерия 2 уровня.
- Получаем шесть матриц суждения размерностью 2×2, поскольку имеется шесть критериев на 2 уровне и два подхода, которые попарно сравниваются по каждому из критериев.

Для более точного учёта влияния каждого ценообразующего параметра на стоимость, Оценщиками была рассчитана система весов каждого фактора.

Расчет системы весов влияния рассматриваемых ценообразующих факторов выполнен на основе техники метода анализа иерархий и приведен в таблице ниже.

Данный метод позволяет оценить противоречивость экспертных суждений и минимизировать ее.

Суть метода заключается в сравнении факторов между собой по принципу более важный/менее важный и их оцифровке. При сравнении элемента с самим собой отношение равно единице. Сила суждения при оценке важности определяется с помощью цифровой фундаментальной шкалы абсолютных значений.

Шкала оценки силы суждений

Степень предпочтения	Определение	Комментарий
1	Равная предпочтительность	Две альтернативы одинаково предпочтительны с точки зрения цели
2	Слабая степень предпочтения	Промежуточная градация между равным и средним предпочтением
3	Средняя степень предпочтения	Опыт эксперта позволяет считать одну из альтернатив немного предпочтительнее другой
4	Предпочтение выше среднего	Промежуточная градация между средним и умеренно сильным предпочтением
5	Умеренно сильное предпочтение	Опыт эксперта позволяет считать одну из альтернатив явно предпочтительнее другой
6	Сильное предпочтение	Промежуточная градация между умеренно сильным и очень сильным предпочтением
7	Очень сильное (очевидное) предпочтение	Опыт эксперта позволяет считать одну из альтернатив гораздо предпочтительнее другой: доминирование альтернативы подтверждено практикой
8	Очень, очень сильное предпочтение	Промежуточная градация между очень сильным и абсолютным предпочтением
9	Абсолютное предпочтение	Очевидность подавляющей предпочтительности одной альтернативы над другой имеет неоспоримое подтверждение

Обратные значения оценок предпочтения	Если предпочтительность i-й альтернативы по сравнению с j-й имеет одно из приведенных выше значений, то оценка предпочтительности j-й альтернативы перед i-й будет иметь обратное значение	Если x предпочтительнее y в пять раз, т. е. x = 5y, тогда y = x/5
Обратные значения оценок предпочтения	Отношения, полученные на основе шкалы	Экспертные предпочтения в матрицах парных сравнений должны быть согласованными

После этого составляется квадратная матрица парных сравнений **A = {aij}.** Размерность матрицы n равна количеству ценообразующих факторов. При этом для элементов матрицы выполняется соотношение **aij = aji**, т.е. матрица является обратно симметричной.

Веса факторов являются нормированными значениями компонентов собственного **вектора w = {wi} матрицы A.** Компоненты собственного вектора матрицы вычисляются как среднее геометрическое значение соответствующих строк матрицы:

$$w_i = \sqrt[n]{\prod_{j=1}^{n} w_{ij}}.$$

Тогда вес фактора **qi** определяется по формуле

$$q_i = \frac{w_i}{\sum_{i=1}^{n} w_i}.$$

Для проверки непротиворечивости суждений рассчитывается индекс согласованности C.I. матрицы парных сравнений:

$$C.I. = \frac{\lambda_{max} - n}{n - 1},$$

где

$$\lambda_{max} = \sum_{i=1}^{nl} \left(q_i \times \sum_{j=1}^{n} w_{ij} \right)$$

- максимальное собственное значение матрицы A.

Отношение согласованности **C.R.** определяется соотношением

$$C.R. = \frac{C.I.}{R.I.}$$

где **R.I.** – случайный индекс согласованности, представляющий из себя математическое ожидание индекса согласованности, вычисленное на большой выборке случайно сгенерированных обратно симметричных матриц, элементами которых являются числа из шкалы: 1/14, 1/13, ... 1/2, 1, 2, ...14.

Значения случайного индекса согласованности для различного количества факторов n

n	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
R.I.	0.00	0.00	0.58	0.90	1.12	1.24	1.32	1.41	1.45	1.49	1.51	1.48	1.56	1.57	1.59

Вычисленные веса приемлемы в том случае, когда отношение **C.R. ≤10%**

Определение весов факторов и расчет отношения согласованности приведены в таблице

Расчет весовых коэффициентов методом анализа иерархий.

	Учёт рыночной ситуации на дату оценки	Наличие необходимой информации	Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	Учет специфических особенностей объекта оценки	Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	Отражение тенденции развития рыночной ситуации	K	Вес	Произвед матрицы на вектор приоритетов	Произведение матрицы сравнений
Учёт рыночной ситуации на дату оценки	1	1	0,25	3	1	2	1,07	0,166	1,084	6,519154
Наличие необходимой информации	1,00	1	1	1	1	1	1,00	0,155	1,000	6,431887

Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	4,00	1,00	1	3	3	3	2,18	0,339	2,177	6,4159
Учет специфических особенностей объекта оценки	0,33	1,00	0,33	1	3	1	0,83	0,129	0,922	7,120532
Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	1,00	1,00	0,33	0,33	1	3	0,83	0,129	0,847	6,545893
Отражение тенденции развития рыночной ситуации	0,50	1,00	0,33	0,33	0,33	1	0,51	0,080	0,518	6,477664
Сумма	7,83	6,00	3,25	8,67	9,33	11,00		1,000	Ср.знач.	6,585172
Вес	0,17	0,16	0,34	0,13	0,13	0,08	6,43	1,00	N	6
							ИС- индекс согласованности			**0,11703**
							ОС- отношение согласованности			**0,09438**

Критерием согласованности матрицы является не превышение ОС порогового значения 0,1

В данном случае **ОС 0,09438** т. е. таблица согласована

Критерий - ***Учёт рыночной ситуации на дату оценки***

Учёт рыночной ситуации на дату оценки	Затратный	Сравнительный	K	Вес
Затратный	1	3	1,73	0,750
Сравнительный	0,33	1	0,58	0,250
			2,31	1,000

Критерий - ***Наличие необходимой информации***

Наличие необходимой информации	Затратный	Сравнительный	K	Вес
Затратный	1	3	1,73	0,750
Сравнительный	0,33	1	0,58	0,250
			2,31	1,000

Критерий - ***Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода***

Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	Затратный	Сравнительный	K	Вес
Затратный	1	1	1,00	0,500
Сравнительный	1,00	1	1,00	0,500
			2,00	1,000

Критерий - ***Учет специфических особенностей объекта оценки***

Учет специфических особенностей объекта оценки	Затратный	Сравнительный	K	Вес
Затратный	1	0,333	0,58	0,250
Сравнительный	3,00	1	1,73	0,750
			2,31	1,000

Критерий - ***Учет влияния возможных рисков при определении стоимости***

Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	Затратный	Сравнительный	K	Вес
Затратный	1	0,333	0,58	0,250
Сравнительный	3,00	1	1,73	0,750
			2,31	1,000

Критерий - ***Отражение тенденции развития рыночной ситуации***

Отражение тенденции развития рыночной ситуации	Затратный	Сравнительный	K	Вес
Затратный	1	0,333	0,58	0,250
Сравнительный	3,00	1	1,73	0,750
			2,31	1,000

Расчет весовых коэффициентов

	Учёт рыночной ситуации на дату оценки	Наличие необходимой информации	Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	Учет специфических особенностей объекта оценки	Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	Отражение тенденции развития рыночной ситуации	
	0,166	**0,155**	**0,339**	**0,129**	**0,129**	**0,080**	Ki
Затратный	0,750	0,750	0,500	0,250	0,250	0,250	**0,10**
Сравнительный	0,250	0,250	0,500	0,750	0,750	0,750	**0,90**
Сумма =							1,00

Таким образом, при согласовании полученных результатов применены следующие весовые коэффициенты для реализованных подходов:

Подходы к оценке рыночной стоимости	Весовой коэффициент значимости подхода
Затратный подход	0,10
Сравнительный подход	0,90
Итого:	1

Рыночная стоимость оцениваемого в настоящем отчете определяется по следующей формуле:

$$V = V_{зт.} * 0,10 + V_{сравн.} * 0,90$$

Подход к оценке	Стоимость в рамках подхода, тыс. руб.	Весовой коэффициент значимости подхода	
Сравнительный подход	577 749	0,9	
Затратный подход	3 650 611	0,1	
Рыночная стоимость, руб.			**885 035 000**

Формирование итоговой стоимости.

Полученная стоимость является рыночной стоимостью 100% пакета акций ОАО «**Воронежское акционерное самолетостроительное общество**».

Когда инвестор покупает акции, он, как правило, рассчитывает получить два вида денежных потоков: дивиденды за период владения акцией и ожидаемую цену на конец периода.
Анализ рынка акций российских компаний показывает, что привилегированные акции торгуются на открытом рынке с дисконтом относительно обыкновенных голосующих акций равным 25-50%. Таким образом, стоимость всех привилегированных акций эквивалентна 593 828 штукам обыкновенных акций. Следовательно, стоимость одной обыкновенной акции составляет 885 035 000 / (36 282 623 + 593 828) = 24 РУБЛЯ. Стоимость привилегированной акции соответственно составляет 24*0,5 = 12 РУБЛЕЙ.

15. Сертификат качества оценки

Подписавшие данный Отчет Оценщики настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися у них данными:

- изложенные в данном отчете факты достоверны и соответствуют действительности;
- произведенный анализ, высказанные мнения и полученные выводы ограничены только пределами оговоренных в данном отчете допущений и ограничивающих условий и являются нашими личными непредвзятыми, профессиональными мнениями и выводами;
- мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте собственности, являющемся предметом данного отчета, мы также не имеем личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;
- наше вознаграждение ни в коей степени не связано с предварительным согласованием заранее предопределенной стоимости, или тенденцией в определении стоимости в пользу Заказчика или его клиента, с достижением заранее оговоренного результата;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- наш анализ, мнения и выводы были получены, а этот отчет составлен в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 256 от 20 июля 2007 г., Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 255 от 20 июля 2007 г., Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ № 254 от 20 июля 2007 г., стандартом СТО СДС СРО НКСО №1.1-2007, утвержденным Советом (Правлением) Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» Протокол № 4 от «17» сентября 2007 года;
- расчетная стоимость признается действительной на дату проведения оценки.

Рыночная стоимость одной привилегированной акции, Государственный регистрационный номер выпуска/ISIN, CFI –2-02-40243-A/RU0009107676/RU0009107676, ОАО «Воронежское акционерное самолетостроительное общество» на дату проведения оценки составляет

12 РУБЛЕЙ

Генеральный директор

ООО “ЭККОНА-ОЦЕНКА” Кивисепп Б.В.

16. Нормативно-методические материалы, использованные источники информации

16.1. Нормативные материалы

1. Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Гражданский кодекс РФ (часть вторая) от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ.
3. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
4. Федеральные стандарты оценки (ФСО N1; ФСО N2, ФСО N3), утверждённые Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. N 254
5. Федеральный закон от 25.10.2001 г. № 137-ФЗ «О введении в действие Земельного кодекса РФ».
6. Земельный Кодекс РФ от 25.10.2001 г. № 136-ФЗ.
7. Распоряжение Минимущества РФ от 10.04.2003 г. № 1102-р.
8. Международные стандарты оценки, МСО 2005
9. Стандарты и Правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков Некоммерческое партнерство «Российская коллегия оценщиков».

16.2. Источники общей информации

1. Профессиональный научно-практический журнал «Вопросы оценки»
2. Информация интернет-сайтов.
3. Обзоры и исследования, предоставленные Исполнительной дирекцией СЗОО.

17. Приложения к отчёту об оценке

17.1. Копии документов Оценщика

Федеральная регистрационная служба

ВЫПИСКА

из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков

«19» декабря 2007 г.

Настоящая выписка дана по заявлению
Бурова Александра Олеговича

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

Саморегулируемая организация *Некоммерческое партнерство «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»*

(полное наименование организации, юридический адрес)
г. Москва, Софийская набережная, дом 34 «В»

Включена в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков
«19» декабря 2007 г. за № 0006

Директор Федеральной регистрационной службы _____ (подпись) **С.В. Васильев** (инициалы, фамилия)

М.П.

19 декабря 2007 г.
(дата)

НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
«САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
«НАЦИОНАЛЬНАЯ КОЛЛЕГИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ-ОЦЕНЩИКОВ»
включена Федеральной регистрационной службой в единый государственный реестр
саморегулируемых организаций оценщиков 19 декабря 2007 года за № 0006

115035, Москва, Софийская набережная, д.34 «В»; тел./факс (495) 951-0320, 951-5160, 951-5658;
эл.почта: nprko@nprko.ru; http://www.nprko.ru

Выписка № 03468 от 02 октября 2009 года
из реестра саморегулируемой организации оценщиков

Настоящая выписка из реестра Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» выдана по заявлению

Кивисеппа Бориса Владимировича
(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что Кивисепп Борис Владимирович
(Ф.И.О. оценщика)

является членом Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов – оценщиков»
(членство заявителя в саморегулируемой организации оценщиков)

и (не) включен в реестр оценщиков 04 февраля 2008 года
(нужное подчеркнуть)

за регистрационным № 00368.

Исполнительный директор С.Г.Яхонтов

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП № 595659

Настоящий диплом выдан Кивисеппу Борису Владимировичу
(фамилия, имя, отчество)

в том, что он(а) с „12" февраля 2004 по „30" марта 2005 г.
прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) Шепотрасневом институте повышения квалификации и переподготовки кадров СПб государственного инженерно-экономического университета
(наименование образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)
по программе:
(наименование программы дополнительного профессионального образования)
„Оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

Государственная аттестационная комиссия решением от „30" марта 2005
удостоверяет право (соответствие квалификации) Кивисеппа Бориса Владимировича
(фамилия, имя, отчество)
на ведение профессиональной деятельности в сфере оценки стоимости предприятия (бизнеса)
(наименование)

М. П.

Председатель государственной аттестационной комиссии

Ректор (директор)

Город С-Петербург год 2005

МПФ Гознака. 1996.

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

П О Л И С № 7811R/776/00080/3

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **ОАО "АльфаСтрахование"** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности оценщика № 7811R/776/00080/3 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 24.10.2006г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: Оценщик - Кивисепп Борис Владимирович

Адрес регистрации: 191002, г. Санкт-Петербург, ул. Марата, дом 39, кв.31

Объект страхования: *не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям).*

Страховой случай: *установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.*

Оценочная деятельность: *деятельность Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.*

Страховая сумма: 5 000 000,00 (Пять миллионов) рублей.
- по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация

Срок действия Договора страхования:

Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут "11" октября 2013 года и действует по 24 часа 00 минут "10" октября 2014 года включительно.

Страхование распространяется на страховые случаи, произошедшие в течение срока действия Договора страхования.
Случай признается страховым при условии, что:
- нарушения федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности были допущены Страхователем в течение срока действия Договора страхования;
- Страхователю предъявлены претензии или исковые требования о возмещении причиненного ущерба в течение срока действия Договора страхования и/или не позднее 3-х лет с даты его окончания.

Страховщик: _____ /Ицковский К.А./ **Страхователь:** _____ /Кивисепп Б.В./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«07» октября 2013года

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ПОВЫШЕНИИ КВАЛИФИКАЦИИ

Настоящее свидетельство выдано Живисепну Борису Владимировичу
(фамилия, имя, отчество)

в том, что он(а) с „16" февраля 2009 г. по „15" апреля 2009 г.
повышал(а) свою квалификацию в (на) Санкт-Петербургском государственном инженерно-экономическом университете
(наименование образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)
по программе: „Оценочная деятельность"
(наименование программы дополнительного профессионального образования)
в объеме 104 часов
(количество часов)

За время обучения сдал(а) зачеты и экзамены по основным дисциплинам программы:

Наименование	Количество часов	Оценка
Обязательные дисциплины	72	
Дисциплины по выбору	32	
Итоговый комплексный экзамен		хорошо

Прошел(а) стажировку в (на) нет
(наименование предприятия, учреждения)

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

Ректор (директор)

М. П. Секретарь

Город С.-Петербург Год 2009

МПФ Гознака. 1996.

НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
«САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
«НАЦИОНАЛЬНАЯ КОЛЛЕГИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ-ОЦЕНЩИКОВ»
включена Федеральной регистрационной службой в единый государственный реестр
саморегулируемых организаций оценщиков 19 декабря 2007 года за № 0006

115035, Москва, Софийская набережная, д.34 «В»; тел./факс (495) 951-0320, 951-5160, 951-5658;
эл.почта: nprko@nprko.ru; http://www.nprko.ru

Выписка № 03469 от 02 октября 2009 года
из реестра саморегулируемой организации оценщиков

Настоящая выписка из реестра Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» выдана по заявлению

Толмачева Александра Викторовича
(Ф.И.О. заявителя или полное наименование организации)

о том, что Толмачев Александр Викторович
(Ф.И.О. оценщика)

является членом Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов – оценщиков»
(наличие членства в саморегулируемой организации оценщиков)

и (не) включен (нужное подчеркнуть) в реестр оценщиков 17 января 2008 года

за регистрационным № 00323.

Исполнительный директор С.Г.Яхонтов

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП № 595725

Настоящий диплом выдан Томачеву Александру Викторовичу
(фамилия, имя, отчество)

в том, что он(а) с „15" сентября 2003 по „01" июля 2004 г.

прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) Межотраслевом институте повышения квалификации и переподготовки кадров СПб государственного ~~по~~ инженерно-экономического университета
(наименование образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)

по программе:
(наименование программы дополнительного профессионального образования)

„Оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

Государственная аттестационная комиссия решением от „01" июля 2004 г.

удостоверяет право (соответствие квалификации) Томачева Александра Викторовича
(фамилия, имя, отчество)

на ведение профессиональной деятельности в сфере оценки стоимости предприятия (бизнеса)
(наименование)

Председатель государственной аттестационной комиссии

(Ректор / директор)

М.П.

Город С-Петербург

МПФ Гознака. 1996.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

СВИДЕТЕЛЬСТВО

О ПОВЫШЕНИИ КВАЛИФИКАЦИИ

Настоящее свидетельство выдано Толмачеву
(фамилия, имя, отчество)
Александру Викторовичу

в том, что он(а) с „14" мая 2007 г. по „22" июня 2007 г.

повышал(а) свою квалификацию в (на) Санкт-Петербургском
(наименование
государственном инженерно-экономическом университете
образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)

по по программе:
(наименование программы дополнительного профессионального образования)
„Оценочная деятельность"

в объеме 104 часов
(количество часов)

За время обучения сдал(а) зачеты и экзамены по основным дисциплинам программы:

Наименование	Количество часов	Оценка
Обязательные дисциплины	72	
Дисциплины по выбору	32	
Итоговый комплексный экзамен		отлично

Прошел(а) стажировку в (на) нет
(наименование предприятия,
организаций, учреждения)

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

Ректор (директор)

Секретарь

Город С.-Петербург год 2007

МПФ Гознака. 1996.

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

П О Л И С № 7811R/776/00081/3

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **ОАО "АльфаСтрахование"** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности оценщика № 7811R/776/00081/3 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 24.10.2006г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: Оценщик - Толмачев Александр Викторович

Адрес регистрации: 191078, Санкт-Петербург, Московский пр., дом 75, кв. 100

Объект страхования: *не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям).*

Страховой случай: *установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.*

Оценочная деятельность: *деятельность Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.*

Страховая сумма: 5 000 000,00 (Пять миллионов) рублей.
- по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация

Срок действия Договора страхования:

Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут "11" октября 2013 года и действует по 24 часа 00 минут "10" октября 2014 года включительно.

Страхование распространяется на страховые случаи, произошедшие в течение срока действия Договора страхования.
Случай признается страховым при условии, что:
- нарушения федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности были допущены Страхователем в течение срока действия Договора страхования;
- Страхователю предъявлены претензии или исковые требования о возмещении причиненного ущерба в течение срока действия Договора страхования и/или не позднее 3-х лет с даты его окончания.

Страховщик: _____/Ицковский К.А./ **Страхователь:** _____/Толмачев А.В./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«07» октября 2013года