АЛЕКС-ПРАЙС
ООО Независимый консалтинговый центр

УТВЕРЖДАЮ
Генеральный директор

А.В.

«30» марта 2020 г.

Независимый консалтинговый центр "Алекс-Прайс"

ОТЧЕТ № 2878

об оценке справедливой стоимости
1 (одной) привилегированной акции ПАО «ЛЕНЭНЕРГО»
(ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А,
ISIN RU0009092134

ЗАКАЗЧИК:	Акционерное общество «Управляющая Компания УРАЛСИБ»
ОСНОВАНИЕ ДЛЯ ОЦЕНКИ:	Договор № 2003271 от «27» марта 2020 г.
ДАТА ОЦЕНКИ:	«16» марта 2020 г.
ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЁТА:	«30» марта 2020 г.

127473, г. Москва, ул. Селезневская, д. 32, оф. 303, тел.: 8 (495) 150-64-49

www.alexprice.ru e-mail: info@alexprice.ru

Резюме

В соответствии с Договором № 2003271 от «27» марта 2020 г. специалистами ООО НКЦ «Алекс-Прайс» произведена оценка справедливой стоимости 1 (одной) привилегированной акции ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134, (далее Объект оценки), по состоянию на «16» марта 2020 г. Результаты оценки будут использованы для определения стоимости чистых активов ПИФ.

Полная характеристика Объекта оценки, анализ рынка, необходимая информация, расчеты стоимости Объекта представлены в Отчете об оценке, отдельные части которого не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений и ограничений.

Предлагаемый Вашему вниманию Отчет содержит описание, собранную нами фактическую информацию, этапы анализа, обоснование полученных результатов, а также ограничительные условия и сделанные допущения.

Полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что справедливая стоимость Объекта оценки, по состоянию на дату оценки на «16» марта 2020 г. составляет:

119,95 руб.
(Сто девятнадцать рублей 95 копеек).

Оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального Закона «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.98 г., Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности, Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" (введен в действие для применения на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 18.07.2012 № 106н), Стандартов Российского общества оценщиков.

Деятельность ООО «НКЦ «АЛЕКС-ПРАЙС» по оценке имущества в соответствии с действующим законодательством РФ застрахована в АО «АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ» - Страховой полис №08205/776/00004/19 сроком действия с «25» ноября 2019 года до «24» ноября 2020 г. Страховая сумма составляет 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

Данное Резюме является неотъемлемой частью Отчета об оценке №2878 от «30» марта 2020 г. и должно рассматриваться в его контексте.

Генеральный директор
ООО НКЦ «Алекс-Прайс» /А.В. Розанов/

«30» марта 2020 г.

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ 5

1.1. Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки 5
1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки 5
1.3. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке 5
1.4. Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки 5
1.5. Иные сведения, необходимые для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки, отраженных в отчете 5
1.6. Расчетные величины и выводы по результатам дополнительных исследований 5
1.7. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости 5

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ 6

3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ, ОЦЕНЩИКЕ И ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, С КОТОРЫМ ОЦЕНЩИК ЗАКЛЮЧИЛ ТРУДОВОЙ ДОГОВОР 7

3.1. Сведения о Заказчике оценки 7
3.2. Сведения об оценщике 7
3.3. Сведения об исполнителе 8
3.4. Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор и оценщика 9
3.5. Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке специалистах и степени их участия в проведении оценки объекта оценки 9

4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ 9

5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ 11

5.1. Федеральные стандарты оценки 11
5.2. Стандарты саморегулируемых организаций 12
5.3. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) 12
5.4. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» 13
5.4.1 Цель 13
5.4.2 Сфера применения 14
5.4.3 Оценка 14
5.5. «Справедливая стоимость» в рамках Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 N135-ФЗ 24

6. ДАННЫЕ ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В ПРОЦЕССЕ РАБОТЫ 25

6.1. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения 25
6.2. Перечень документов, предоставленных Заказчиком, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки 25
6.3. Анализ достаточности и достоверности информации 25

7. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ХАРАКТЕРИЗУЮЩЕЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 26

7.1. Описание оцениваемого объекта 26
7.1.1 Сведения об оцениваемом объекте 26
7.1.2 Информация, характеризующая деятельность эмитента 27
7.1.3 Балансовая (номинальная) стоимость Объекта оценки 28
7.1.4 Информация о структуре уставного (складочного) капитала эмитента 28
7.1.5 Права участников и выплата дивидендов 30

7.1.6 Информация о создании и развитии бизнеса, условиях функционирования эмитента. 31

7.1.7 Информация о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах. 32

7.1.8 Финансовая информация (бухгалтерская отчетность) эмитента 32

7.1.9 Информация о результатах финансово-хозяйственной деятельности за репрезентативный период 34

7.1.10 Прогнозные данные, включая бюджеты, бизнес-планы и иные внутренние документы эмитента, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость объекта оценки. 34

7.1.11 Информация о положении эмитента, в отрасли и о состоянии и перспективах развития отрасли, в которой функционирует эмитент. 34

7.1.12 Анализ других факторов, влияющих на стоимость объекта оценки 38

8. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ, А ТАКЖЕ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ.....38

8.1. Основные показатели социально-экономического развития России за период, предшествующей дате оценки 39

8.2. Обзор состояния финансового рынка России 44

8.2.1 Общие сведения о финансовом рынке России 44

8.2.2 Состояние финансового рынка России на 01.01.2020 г. 47

Анализ рынка акций Эмитента 49

8.2.3 Социально-экономическое положение г. Санкт-Петербурга в январе - декабре 2019 г....50

9. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ С ПРИВЕДЕНИЕМ РАСЧЕТОВ ИЛИ ОБОСНОВАНИЕ ОТКАЗА ОТ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 52

9.1. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки 52

9.2. Описание подходов и методов оценки 56

9.3. Выбор подходов и методов оценки..... 59

10. ПРИМЕНЕНИЕ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОЦЕНИВАЕМОГО ОБЪЕКТА 60

10.1. Согласование результатов и определение итоговой величины стоимости оцениваемого объекта 62

11. ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ.....63

12. ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ И ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ70

Приложение 1. Документы Оценщика..... 72

Приложение 2. Фотографии интернет-страниц..... 78

1. Основные факты и выводы

1.1. Основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки

Основанием для проведения работ является Договор № 2003271 от «27» марта 2020 г., заключенный между Акционерным обществом «Управляющая Компания УРАЛСИБ» и Обществом с ограниченной ответственностью Независимый консалтинговый центр «АЛЕКС-ПРАЙС», в соответствии с Заданием на оценку указанного договора.

1.2. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Объектом оценки являются: 1 (одна) привилегированная акция ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134.

1.3. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

Объект оценки	Сравнительный подход, руб.	Доходный подход, руб.	Затратный подход, руб.	Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки, руб.
1 (одна) привилегированная акция ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134	119,95	Не применялся	Не применялся	119,95

1.4. Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки

В результате выполненных работ оценщики пришли к выводу, что справедливая стоимость Объекта оценки по состоянию на «16» марта 2020 г. составляет:

119,95 руб.
(Сто девятнадцать рублей 95 копеек).

1.5. Иные сведения, необходимые для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки объекта оценки, отраженных в отчете

Справедливая стоимость является величиной, формируемой рынком, и не зависит от системы налогообложения, применяемой собственником или покупателем объекта оценки.

1.6. Расчетные величины и выводы по результатам дополнительных исследований

Дополнительных исследований не проводилось (не предусмотрены Заданием на оценку).

1.7. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Результаты настоящей оценки может использовать только Заказчик оценки исключительно в целях, указанных в задании на оценку. Результаты оценки не могут использоваться для иных целей. Исполнитель и оценщики не несут ответственности за результаты каких-либо сделок с Объектами оценки, основывающихся или осуществленных с учетом Отчета об оценке. Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки, указанная в отчете, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное (п. 3 ФСО-3).

Генеральный директор ООО НКЦ «Алекс-Прайс»,
А.В. Розанов

Оценщик
Член Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков», включен в реестр членов РОО 16.07.2008 г., регистрационный № 004715.
В.В. Лойко

www.alexprice.ru e-mail: info@alexprice.ru
127473, г. Москва, ул. Селезневская, д. 32, оф. 303, тел.: 8 (495) 150-64-49

2. Задание на оценку

Таблица 2.1 Задание на оценку

Объект оценки	1 (одна) привилегированная акция ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134
Имущественные права на объект оценки	Право собственности
Права (на объект оценки), учитываемые при оценке (определении стоимости) объекта оценки. Ограничения (обременения) прав.	Право собственности В рамках настоящей оценки объект считается свободным от каких-либо ограничений и обременений.
Цель оценки	Определение справедливой стоимости объекта оценки с учетом предполагаемого использования результата оценки
Предполагаемое использование результатов оценки:	Результаты оценки будут использованы для определения стоимости чистых активов ПИФ. Пользователем Отчета об оценке будет являться Заказчик.
Вид стоимости	**Справедливая стоимость**
Дата оценки	«16» марта 2020 г.
Допущения, на которых должна основываться оценка	• Оценщики вправе основываться на информации, предоставленной Заказчиком, общей информации по соответствующему сегменту рынка, а также информации, имеющейся в архивах оценщиков и полученной за время проведения настоящей оценки. • Документы и информация, получаемые Оценщиками от Заказчика, опубликованные в любых средствах массовой информации, включая Интернет, специальной и служебной литературе в области оценки принимаются Оценщиками как достоверные и не подлежат проверке. • Оценщики не гарантируют абсолютную точность полученной информации, поэтому, там, где возможно, указывает ссылки на источник информации. • При проведении оценки стоимости не проводится: инвентаризация, юридическая, аудиторская, строительно-техническая, технологическая, санитарно-экологическая, эпидемиологическая и другие виды экспертиз. • От Оценщиков не требуется, и они не принимают на себя ответственности за описание правового состояния Объектов оценки и вопросов, подразумевающих обсуждение юридических аспектов прав. Предполагается, что существует полное соответствие правового положения Объектов оценки требованиям законодательства, если иное не оговорено специально. • Объекты оценки рассматриваются свободными от каких-либо обременений правами иных лиц, если иное не оговорено специально в Отчете. • Результаты оценки стоимости Объектов оценки основываются на информации, существовавшей на дату оценки. • От Оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного Отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с Заказчиком или официального вызова суда. • Ни Заказчик, ни Исполнитель не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено Договором на оказание услуг по оценке. • Заключение о стоимости Объектов оценки, приведенное в Отчете об оценке, действительно только на дату оценки, указанную в Отчете. • В процессе проведения оценки Оценщики могут использовать и иные допущения, на что должно быть сделано соответствующее указание в Отчете об оценке. • Выводы о ликвидности объекта оценки могут указываются в отчете, но не рассматриваются как результат оценки (п.8 ФСО №9).

Ограничения, связанные с предполагаемым использованием результатов оценки	• Результаты оценки не могут использоваться для иных целей. Исполнитель и оценщики не несут ответственности за результаты каких-либо сделок с Объектами оценки, основывающихся или осуществленных с учетом Отчета об оценке. • Любое распределение итоговой величины стоимости между составляющими элементами объектов оценки, если таковое будет содержаться в Отчете, должно применяется только для целей и задач, указанных в Отчете. Отдельные показатели стоимости любого из элементов Объектов оценки не могут быть использованы отдельно от Отчета для любых других целей и задач без специального обоснования и расчетов. • Итоговая величина справедливой стоимости объекта оценки, указанная в отчете, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, или в судебном порядке не установлено иное (п. 3 ФСО-3).
Стандарты оценки	• Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержден Приказом МЭРТ РФ № 297 от 20.05.2015; • Федеральный стандарт оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержден Приказом МЭРТ РФ № 298 от 20.05.2015; • Федеральный стандарт оценки № 3 «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержден Приказом МЭРТ РФ № 299 от 20.05.2015; • Федеральный стандарт оценки № 7 «Оценка недвижимости» (ФСО №7), утвержден Приказом МЭР РФ № 611 от 25.06.2014; • Федеральный стандарт оценки № 8 «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержден Приказом МЭРТ РФ № 326 от 01.06.2015; • Федеральный стандарт оценки № 9 «Оценка для целей залога» (ФСО №9), утвержден Приказом МЭР РФ № 327 от 01.06.2015; • Федеральный стандарт оценки № 10 «Оценка стоимости машин и оборудования» (ФСО №10), утвержден Приказом МЭР РФ № 328 от 01.06.2015; • Федеральный стандарт оценки «Определение ликвидационной стоимости» (ФСО №12), утвержден Приказом МЭР РФ № 721 от 17 ноября 2016; • Стандарты и правила саморегулируемой организации, в которой состоят оценщики. • Международные стандарты финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" (введенные в действие для применения на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 18.07.2012 № 106н).

3. Сведения о заказчике оценки, оценщике и юридическом лице, с которым оценщик заключил трудовой договор

3.1. Сведения о Заказчике оценки

Таблица 3.1 Сведения о Заказчике оценки

Организационно-правовая форма и наименование	Акционерное общество «Управляющая Компания УРАЛСИБ»
Адрес (место нахождения)	119435, Саввинская набережная, дом 23, строение 1
ОГРН	1027739003489, дата присвоения ОГРН 17.07.2002 г.
ИНН/КПП	7702172846/770401001
Банковские реквизиты	р/с 40701810800480000009 в ПАО «БАНК УРАЛСИБ», БИК 044525787 К/с 30101810100000000787 в ГУ Банка России по ЦФО
Генеральный директор	Галимнуров Альберт Фидаилович

(Источник – данные о Заказчике)

3.2. Сведения об оценщике

Все участники составления настоящего Отчета имеют высшее и профессиональное образование в области оценки. Отчет составлен оценщиком, в отношении которого со стороны саморегулируемых организаций оценщиков не применялись в течение двух лет в

количестве двух и более раз меры дисциплинарного воздействия, предусмотренные Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», а также внутренними документами саморегулируемых организаций оценщиков, и стаж осуществления оценочной деятельности которого составляет не менее трех лет.

Таблица 3.1 Сведения об оценщике, подписавшем отчет об оценке

Оценщик, подписавший отчет об оценке, работающий на основании трудового договора:	Лойко Виолетта Валерьевна Член Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков», включен в реестр членов РОО 16 июля 2008 г., рег. № 004715.
Место нахождения Оценщика:	Оценщик зарегистрирован по адресу: Волгоградская обл., г. Волжский, ул. Мира, 54-197, тел.: 8-902-362-43-50, адрес эл.почты: veta_vk@mail.ru.
Документы, подтверждающие получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности:	Оценка стоимости предприятия (бизнеса), диплом о профессиональной переподготовке в Институте профессиональной оценки, ПП № 323537 от 25.12.2003 г.; Свидетельства о повышении квалификации в НОУ «Институт профессиональной оценки»: 1. № 0215/2006 от 18.03.2006 (в объеме 108 часов) 2. № 1116/2009 от 21.10.2009 (в объеме 108 часов).
Сведения, подтверждающие сдачу квалификационного экзамена в области оценочной деятельности:	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №007030-1 от 26 марта 2018 г. по направлению оценочной деятельности «Оценка недвижимости». Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №007029-2 от 26 марта 2018 г. направлению оценочной деятельности «Оценка движимого имущества». Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №010185-3 от 12 апреля 2018 г. по направлению оценочной деятельности «Оценка бизнеса».
Сведения о страховании гражданской ответственности Оценщика:	Гражданская (профессиональная) ответственность застрахована в СПАО «ИНГОССТРАХ» в доле (от суммы страхового возмещения и страховой премии) 60%, АО «АльфаСтрахование» в доле (от суммы страхового возмещения и страховой премии) 40%, размер страховой суммы 300 000 (триста тысяч) рублей. Страховой полис № 433-121121/18/0325R/776/00002/17-004715 от 07.09.2018 г. период страхования - с 01 января 2019 г. по 30 июня 2020 г.
Стаж работы в оценочной деятельности:	16 лет (с 2003 г.)
Организационно-правовая форма юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор:	Общество с ограниченной ответственностью
Полное наименование юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор:	Общество с ограниченной ответственностью Независимый консалтинговый центр «АЛЕКС-ПРАЙС».

3.3. Сведения об исполнителе

Таблица 3.2 Сведения о юридическом лице, с которым Оценщик заключил трудовой договор

Организационно-правовая форма и наименование	Общество с ограниченной ответственностью Независимый Консалтинговый Центр «Алекс-Прайс»
Юридический адрес	127473, РФ, г. Москва, ул. Селезневская, д. 32, этаж 3, каб. I. ком. 2
Фактический адрес	127473, г. Москва, ул. Селезневская, д. 32, офис 303
ИНН/КПП	7716230030/770701001
ОГРН, дата присвоения	1037716011805 от 16.04.2003 г.
Банковские реквизиты	р/с 40702810397210000708 в Московский филиал ПАО РОСБАНК, к/с 30101810000000000256, БИК 044525256
Генеральный директор	Розанов Алексей Васильевич
Телефон	(495) 150-64-49
Страхование ответственности	Деятельность ООО «НКЦ «АЛЕКС-ПРАЙС» по оценке имущества в соответствии с действующим законодательством РФ застрахована в АО «АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ» - Страховой полис №08205/776/00004/19 сроком действия с «25» ноября 2019 года до «24» ноября 2020 г. Страховая сумма составляет 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

(Источник – данные об Оценщике)

3.4. Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор и оценщика[1]

Сведения о независимости юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор:

Настоящим Общество с ограниченной ответственностью независимый Консалтинговый Центр «Алекс-Прайс» подтверждает полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Общество с ограниченной ответственностью Независимый Консалтинговый Центр «Алекс-Прайс» подтверждает, что не имеет имущественного интереса в объекте оценки и (или) не является аффилированным лицом Заказчика.

Размер денежного вознаграждения за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости Объекта оценки, указанной в настоящем Отчете об оценке.

Сведения о независимости оценщика:

Настоящим Оценщик подтверждает полное соблюдение принципов независимости, установленных ст. 16 Федерального закона от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», при осуществлении оценочной деятельности и составлении настоящего отчета об оценке.

Оценщик не является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или работником юридического лица - заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки. Оценщик не состоит с указанными лицами в близком родстве или свойстве.

Оценщик не имеет в отношении объекта оценки вещных или обязательственных прав вне договора и не является участником (членом) или кредитором юридического лица – заказчика, равно как и заказчик не является кредитором или страховщиком оценщика.

Размер оплаты оценщику за проведение оценки объекта оценки не зависит от итоговой величины стоимости объекта оценки, указанной в настоящем отчете об оценке.

3.5. Информация обо всех привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке специалистах и степени их участия в проведении оценки объекта оценки

К проведению оценки и подготовке отчета об оценке сторонние организации и специалисты не привлекались.

Степень участия в проведении оценки оценщика, работающего на основании трудовых договоров с исполнителем, указана в таблице, приведенной ниже.

Таблица 3.2 Степень участия специалистов в оценке

ФИО	Квалификация	Степень участия
Лойко Виолетта Валерьевна	Оценщик 1 категории	Комплекс работ, связанных с проведением оценки, в т.ч. сбор документов, анализ рынка, расчет стоимости объекта оценки, оформление отчета об оценке

Иные специалисты к проведению оценки не привлекались.

4. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью настоящего Отчета:

- Допущения, сформулированные в рамках использованных конкретных методов оценки, ограничения и границы применения полученного результата приведены непосредственно в расчетных разделах настоящего отчета.
- Настоящий отчет содержит расчет справедливой стоимости объекта оценки на дату определения стоимости, с учетом настоящих ограничительных условий и сделанных

[1] *В соответствии с требованиями статьи 16 Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" № 135-ФЗ от 29.07.1998 г.*

допущений. Содержащиеся в данной работе анализ, мнения и заключения действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, изложенных в настоящем отчете

- Предполагается, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, поэтому указывается источник информации.
- Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные результаты основаны на имеющейся в распоряжении Оценщика информации, перечень которой приведен в соответствующем разделе настоящего отчета, и действительны исключительно в пределах, оговоренных в настоящем отчете допущений и ограничений.
- Настоящий отчет достоверен и может использоваться только в полном объеме и лишь для цели, указанной в договоре на оказание оценочных услуг. Никакие части отчета не могут рассматриваться иначе как неотъемлемая часть единого целого.
- Оценщик исходил из того, что на объект оценки имеются все подлежащие оценке права в соответствии с действующим законодательством. Однако анализ правоустанавливающих документов и имущественных прав на объект оценки выходит за пределы профессиональной компетенции Оценщика, и он не несет ответственности за связанные с этим вопросы. Оцениваемый объект рассматривался, как свободный от каких-либо претензий и обременений, кроме оговоренных в отчете.
- Мы не несем ответственности за обстоятельства юридического характера, связанные с объектом оценки, и исходим из того, что он не является предметом залога или объектом судебных исков.
- Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к Оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего отчета, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что возникшие убытки, потери и задолженности явились следствием мошенничества, халатного или умышленного неправомочного действия со стороны Оценщика в процессе выполнения работ по определению справедливой стоимости.
- Оценщик не предоставляет дополнительных консультаций по данному отчету и не отвечает в суде по вопросам, связанным с объектом оценки, за исключением, оговариваемых отдельными договорами. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом в связи с проведением данной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
- Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение социальных, экономических, физических факторов и изменения местного или федерального законодательства, которые могут произойти после выполнения работ по оценке и составления отчета, и, таким образом, повлиять на стоимость объекта оценки.
- В соответствии с условиями задания Оценщик не проводил юридической экспертизы полученных документов и исходил из собственного понимания их содержания и влияния такового на оцениваемую стоимость.
- В процессе оценки Оценщик оставлял за собой право проводить округления полученных результатов, не оказывающих существенное влияние на итоговый результат стоимости объекта оценки.
- Приведенная в Отчете итоговая величина справедливой стоимости не отражает стоимость объектов на какую-либо иную дату, отличную от даты оценки. Изменение конъюнктуры рынка может привести к существенным изменениям итоговой величины стоимости объекта оценки по сравнению со стоимостью на дату оценки. Оценщик не несет ответственности за изменение справедливых условий и не дает никаких обязательств по исправлению данного отчета, с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты оценки.
- Полученный результат может быть использован только в рамках указанной в Отчете цели оценки.

- Отчет содержит профессиональное мнение Оценщика относительно справедливой стоимости Объекта оценки и не является гарантией того, что он будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в настоящем Отчете. Итоговая величина справедливой стоимости, указанная в Отчете, признается рекомендуемой для сформулированных целей. Иное использование результатов оценки, а также передача Отчета третьим лицам без предварительного письменного согласия Оценщика не допускается.
- В обязанности Оценщика не входила проверка достоверности документов, предоставленных Заказчиком или сторонними специалистами. При проведении исследований предполагалось, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной.
- Полученный результат относится к объектам оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта оценки является не правомерным, если иное не оговорено в настоящем Отчете.
- Объект оценки оценивался исходя из допущения об отсутствии обременений правами третьих лиц, если иное не оговорено в настоящем Отчете.
- При оценке Исполнитель использовал общепринятое программное обеспечение – электронные таблицы Microsoft Excel. Все расчеты, приведенные в настоящем Отчете, выполнены в соответствии с принятыми в данных программных продуктах округлениями и ограничениями. Цифры, приведенные в расчетных таблицах, могут не совпадать с конечным результатом, приведенным там же, т. к. все числовые значения приведены в удобном для визуального восприятия виде, в то время как для расчетов использовались значительно более точные числовые данные.
- Оценщиком не производились обмеры площадей земельных участков и помещений. Все размеры и объемы, содержащиеся в документах, представленные Заказчиком, рассматривались, как истинные. Использованные в отчете исходные данные, соответствуют сведениям, предоставленным Заказчиком.
- Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно справедливой стоимости рассматриваемого объекта оценки по состоянию на соответствующую дату оценки.
- Анализ экономической ситуации, характеристика месторасположения и другие дополнительные, косвенные сведения об объекте оценки, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из открытых источников информации, и вправе считаться достоверными, в той мере, в которой достоверны указываемые источники.

Специальные допущения

- В случае возникновения прочих дополнительных условий, допущений и ограничений, не указанных в данном разделе, они будут отмечены Оценщиком в соответствующей части отчета.

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

Стандартами оценочной деятельности определяются требования к порядку проведения оценки и осуществления оценочной деятельности.

Стандарты оценочной деятельности подразделяются на федеральные стандарты оценки, стандарты и правила оценочной деятельности.

5.1. Федеральные стандарты оценки

Информация о стандартах, действующих на территории Российской Федерации, приведена в таблице ниже. Кроме данных стандартов, требования к выполнению содержатся в Федеральном законе от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и в прочих нормативных актах.

Таблица 5.1 Применяемые стандарты

Краткое наименование стандарта	Полное наименование стандарта	Сведения о принятии стандарта	Основание для использования стандарта
ФСО - 1	Федеральный стандарт оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки»	Приказ МЭР РФ №297 от 20.05.2015	Стандарт обязателен к применению
ФСО - 2	Федеральный стандарт оценки № 2 «Цель оценки и виды стоимости»	Приказ МЭР РФ №298 от 20.05.2015	Стандарт обязателен к применению
ФСО - 3	Федеральный стандарт оценки № 3 «Требования к отчету об оценке»	Приказ МЭР РФ №299 от 20.05.2015	Стандарт обязателен к применению
ФСО - 8	Федеральный стандарт оценки № 8 «Оценка бизнеса»	Приказ МЭРТ РФ № 326 от 01.06.2015	Стандарт обязателен к применению

5.2. Стандарты саморегулируемых организаций

Оценщик - член саморегулируемой организации оценщиков, обязан в своей профессиональной деятельности придерживаться стандартов и правил оценочной деятельности данной саморегулируемой организаций. Оценщик является членом саморегулируемой Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков» (СРО РОО), поэтому опирался на Свод стандартов оценки Российского общества оценщиков (Свод стандартов и правил РОО 2015).

С полным текстом Стандартом и правил оценочной деятельности РОО можно ознакомиться на официальном сайте РОО: www.sroroo.ru.

5.3. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО)

Целью настоящего Отчета является определение справедливой стоимости в соответствии со стандартами МСФО. Далее приведены краткие сведения о данных стандартах.

Разработкой и принятием МСФО занимается Правление по Международным стандартам финансовой отчетности. Его предшественник, Комитет Международных стандартов финансовой отчетности (КМСФО), основан 29.06.73 г. в результате соглашения, достигнутого бухгалтерскими организациями Австралии, Канады, Франции, Германии, Японии, Мексики, Нидерландов, Великобритании, Ирландии, и США.

До создания КМСФО (с 2001 г. – ПМСФО) между публикуемыми во многих странах бухгалтерскими стандартами часто возникали разночтения по форме и содержанию. ПМСФО обобщил проекты положений, стандарты финансовой отчетности, уже изданные по каждому предмету, и в свете этих знаний разрабатывает Международные стандарты финансовой отчетности для их принятия во всемирном масштабе.

МСФО определяют требования по признанию, оценке, представлению и раскрытию операций и событий, которые важны для финансовых отчетов широкого назначения. Они могут также устанавливать аналогичные требования для операций и событий, которые относятся к специфическим отраслям. МСФО разработаны для применения к финансовым отчетам широкого назначения и другой финансовой отчетности всеми коммерческими организациями. Коммерческие организации включают организации, занятые торговой, промышленной, финансовой и другой аналогичной деятельностью, организованные в виде корпораций или в виде других форм. Они включают такие организации, как компании взаимного страхования и другие взаимные кооперативные организации, которые обеспечивают дивиденды или другие экономические выгоды пропорционально и напрямую своим владельцам, членам или участникам.

Хотя МСФО не предназначены для применения к некоммерческой деятельности в частном, общественном или государственном секторах, организации с такой деятельностью могут найти их приемлемыми. Комитет по Общественному Сектору (PSC) Международной Федерации Бухгалтеров (IFAC) опубликовал директиву, в которой говорится, что МСФО могут применяться к государственным предприятиям. PSC готовит стандарты финансовой отчетности, основанные на МСФО, для правительств и других организаций общественного сектора, отличных от государственных предприятий. МСФО применяются ко всем финансовым отчетам широкого назначения. Такие финансовые отчеты ориентированы на

информационные потребности широкого круга пользователей, например, акционеров, кредиторов, наемных работников и общества в целом.

Цель финансовых отчетов – обеспечить информацию о финансовом положении, результатах деятельности и денежных потоках организации, которая будет полезной для этих пользователей для принятия экономических решений. Полный набор финансовой отчетности включает бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, сводный отчет, показывающий все изменения в капитале или изменения в капитале, отличные от тех, которые возникают в результате сделок с собственниками в отношении капитала компании и распределения доходов, отчет о движении денежных средств, учетную политику и пояснительную записку.

В некоторых случаях МСФО разрешили различные методы учета операций и событий. Обычно один метод учета определяется как «основной метод учета», а другой как «разрешенный альтернативный метод учета». Финансовые отчеты организации могут считаться приготовленными в соответствии с МСФО, если они используют основной или разрешенный альтернативный метод учета.

Цель МСФО – обеспечение одинакового способа учета и представления для одинаковых операций и событий и различных способов учета и представления для различных операций и событий как в одной организации на протяжении длительного времени, так и в различных организациях. Следовательно, ПМСФО намеревается не давать выбора в методах учета. Кроме того, ПМСФО пересмотрел и продолжит пересматривать те операции и события, для которых МСФО разрешают выбор методов учета с целью ограничения возможности такого выбора.

В настоящей работе Исполнитель использовал следующие стандарты МСФО:

- МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»;

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

МСФО (IFRS) 13 дает новое определение справедливой стоимости для целей финансовой отчетности. Сфера действия МСФО (IFRS) 13 охватывает как финансовые, так и нефинансовые инструменты, в отношении которых другие стандарты МСФО требуют или допускают оценку по справедливой стоимости. Данный стандарт устанавливает порядок проведения оценки по справедливой стоимости и раскрытия информации об определении справедливой стоимости, однако не меняет требований об отражении по справедливой стоимости тех или иных статей отчетности.

Согласно МСФО (IFRS) 13, справедливая стоимость — это цена продажи актива или передачи обязательства («цена выхода») между участниками основного (или наиболее выгодного) рынка в текущих нормальных рыночных условиях на дату оценки (с учетом расходов на транспортировку и без корректировки на сумму расходов на сделку).

При этом цена может быть определена путем непосредственного наблюдения или с использованием иной методики оценки (и это не принудительная операция, например, принудительная ликвидация или вынужденная реализация). Объектом оценки является конкретный актив или обязательство, поэтому при оценке актива или обязательства необходимо принимать во внимание специфические для данного объекта характеристики, которые рассматривали бы другие участники рынка при определении его цены.

5.4. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

5.4.1 Цель

1. Настоящий стандарт:

(a) дает определение справедливой стоимости;

(b) излагает в едином МСФО основу для оценки справедливой стоимости; и

(c) требует раскрытия информации об оценках справедливой стоимости.

2. Справедливая стоимость – это справедливая оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать

наблюдаемые рыночные операции или справедливая информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или справедливая информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же – определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

3. Если цена на идентичный актив или обязательство не наблюдается на рынке, предприятие оценивает справедливую стоимость, используя другой метод оценки, который обеспечивает максимальное использование уместных наблюдаемых исходных данных и минимальное использование ненаблюдаемых исходных данных. Поскольку справедливая стоимость является справедливой оценкой, она определяется с использованием таких допущений, которые участники рынка использовали бы при определении стоимости актива или обязательства, включая допущения о риске. Следовательно, намерение предприятия удержать актив или урегулировать или иным образом выполнить обязательство не является уместным фактором при оценке справедливой стоимости.

4. В определении справедливой стоимости особое внимание уделяется активам и обязательствам, потому что они являются основным объектом бухгалтерской оценки. Кроме того, настоящий стандарт должен применяться в отношении собственных долевых инструментов предприятия, оцениваемых по справедливой стоимости.

5.4.2 Сфера применения

Настоящий стандарт применяется в том случае, когда какой-либо другой стандарт требует или позволяет использовать оценку справедливой стоимости или раскрытие информации об оценках справедливой стоимости (а также таких оценках, как справедливая стоимость за вычетом расходов на продажу, основанных на справедливой стоимости или раскрытии информации о таких оценках), за исключением случаев, предусмотренных в пунктах 6 и 7.
6. Требования к оценке и раскрытию информации, предусмотренные в настоящем стандарте, не применяются в отношении следующего:
(a) операций платежа, основанного на акциях, попадающих в сферу применения МСФО (IFRS) 2 *«Платеж, основанный на акциях»*;

(b) операций по аренде, попадающих в сферу применения МСФО (IAS) 17 *«Аренда»*; и

(c) оценок, которые имеют некоторое сходство со справедливой стоимостью, но не являются справедливой стоимостью, таких как чистая цена продажи в МСФО (IAS) 2 *«Запасы»* или ценность использования в МСФО (IAS) 36 *«Обесценение активов»*.
7. Раскрытие информации, требуемое настоящим стандартом, не требуется в отношении следующего:
(a) активов плана, оцениваемых по справедливой стоимости в соответствии с МСФО (IAS) 19 *«Вознаграждения работникам»*;

(b) инвестиций в пенсионный план, оцениваемых по справедливой стоимости в соответствии с МСФО (IAS) 26 *«Учет и отчетность по пенсионным планам»*; и

(c) активов, для которых возмещаемая стоимость представляет собой справедливую стоимость за вычетом затрат на выбытие в соответствии с МСФО (IAS) 36.
МСФО (IFRS) 13 2 © IFRS Foundation.

8. Основа оценки справедливой стоимости, описанная в настоящем стандарте, применяется и к первоначальной и к последующей оценке в том случае, если использование справедливой стоимости требуется или разрешается другими МСФО.

5.4.3 Оценка

Определение справедливой стоимости

9 Настоящий стандарт дает определение справедливой стоимости как цены, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в условиях операции, осуществляемой на организованном рынке, между участниками рынка на дату оценки.

10 Пункт B2 описывает общий подход к оценке справедливой стоимости.

Актив или обязательство

11 Оценка справедливой стоимости осуществляется для конкретного актива или обязательства. Следовательно, при оценке справедливой стоимости предприятие должно учитывать характеристики актива или обязательства таким образом, как если бы участники рынка учитывали данные характеристики при определении цены актива или обязательства на дату оценки. Такие характеристики включают, например, следующее:

(a) состояние и местонахождение актива; и

(b) ограничения на продажу или использование актива при наличии таковых.

12 Влияние определенной характеристики на оценку будет отличаться в зависимости от того, как данная характеристика учитывалась бы участниками рынка.

13 Актив или обязательство, оцениваемое по справедливой стоимости, может представлять собой следующее:

(a) отдельный актив или обязательство (например, финансовый инструмент или нефинансовый актив); или

(b) группа активов, группа обязательств или группа активов и обязательств (например, единица, генерирующая денежные средства, или бизнес).

14 Тот факт, является ли актив или обязательство отдельным активом или обязательством, группой активов, группой обязательств или группой активов и обязательств для целей признания или раскрытия информации, зависит от его единицы учета. Единица учета для актива или обязательства определяется в соответствии с тем МСФО, который требует или разрешает оценку справедливой стоимости, за исключением случаев, предусмотренных в настоящем стандарте.

Операция

15 Оценка справедливой стоимости предполагает обмен актива или обязательства при проведении между участниками рынка операции на добровольной основе по продаже актива или передаче обязательства на дату оценки в текущих рыночных условиях.

16 Оценка справедливой стоимости предполагает проведение операции по продаже актива или передаче обязательства:

(a) на рынке, который является основным для данного актива или обязательства; или

(b) при отсутствии основного рынка на рынке, наиболее выгодном для данного актива или обязательства.

17 Предприятию нет необходимости проводить изнуряющий поиск всех возможных рынков для идентификации основного рынка или, при отсутствии основного рынка, наиболее выгодного рынка, однако, оно должно учитывать всю информацию, которая является обоснованно доступной. При отсутствии доказательств обратного, рынок, на котором предприятие вступило бы в сделку по продаже актива или передаче обязательства, считается основным рынком или, при отсутствии основного рынка, наиболее выгодным рынком.

18 При наличии основного рынка для актива или обязательства оценка справедливой стоимости должна представлять цену на данном рынке (такая цена либо является непосредственно наблюдаемой, либо рассчитывается с использованием другого метода оценки), даже если цена на другом рынке является потенциально более выгодной на дату оценки.

19 Предприятие должно иметь доступ к основному (или наиболее выгодному) рынку на дату оценки. Поскольку различные предприятия (и направления бизнеса в рамках таких предприятий), осуществляющие различные виды МСФО (IFRS) 13 3 © IFRS Foundation деятельности, могут иметь доступ к различным рынкам, основные (или наиболее выгодные) рынки для одного и того же актива или обязательства могут быть разными для различных предприятий (и направлений бизнеса в рамках таких предприятий). Следовательно, основной (или наиболее выгодный) рынок (и, соответственно, участников рынка) необходимо рассматривать с точки зрения предприятия, учитывая таким образом различия между и среди предприятий, осуществляющих различные виды деятельности.

20 Несмотря на то, что предприятие должно иметь доступ к рынку, оно не обязано продавать конкретный актив или передавать конкретное обязательство на дату оценки, чтобы иметь возможность оценить справедливую стоимость на основе цены, действующей на данном рынке.

21 Даже при отсутствии наблюдаемого рынка, обеспечивающего информацию о ценах при продаже актива или передаче обязательства на дату оценки, при оценке справедливой стоимости должно приниматься допущение о том, что операция имеет место на указанную дату и рассматривается с точки зрения участника рынка, удерживающего актив или имеющего обязательство. Такая принимаемая в допущении операция обеспечивает основу для определения цены продажи актива или передачи обязательства.

Участники рынка

22 Предприятие должно оценивать справедливую стоимость актива или обязательства, используя такие допущения, которые участники рынка использовали бы при установлении цены на данный актив или обязательство, принимая допущение о том, что участники рынка действуют в своих экономических интересах.

23 При разработке данных допущений предприятию нет необходимости идентифицировать конкретных участников рынка. Вместо этого предприятие должно идентифицировать общие характеристики, которые отличают участников рынка, рассмотрев факторы, специфические для всего нижеперечисленного:

(a) актив или обязательство;

(b) основной (или наиболее выгодный) рынок для актива или обязательства; и

(c) участники рынка, с которыми предприятие вступило бы в сделку на данном рынке.

Цена

24 Справедливая стоимость – это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки.

25 Цена, действующая на основном (или наиболее выгодном) рынке, использованная для оценки справедливой стоимости актива или обязательства, не должна корректироваться с учетом затрат по сделке. Затраты по сделке должны отражаться в учете в соответствии с другими МСФО. Затраты по сделке не являются характеристикой актива или обязательства; они скорее являются специфическими для сделки и будут отличаться в зависимости от того, как предприятие вступает в сделку в отношении актива или обязательства.

26 Затраты по сделке не включают транспортные расходы. Если местонахождение является характеристикой актива (как, например, может быть в случае с товаром), цена на основном (или наиболее выгодном) рынке должна корректироваться с учетом расходов, при наличии таковых, которые были бы понесены на транспортировку актива от его текущего местонахождения до данного рынка.

Применение в отношении нефинансовых активов

Наилучшее и наиболее эффективное использование в отношении нефинансовых активов

27 При оценке справедливой стоимости нефинансового актива учитывается способность участника рынка генерировать экономические выгоды посредством наилучшего и наиболее эффективного использования актива или посредством его продажи другому участнику рынка, который использовал бы данный актив наилучшим и наиболее эффективным образом.

28 Для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным, как изложено ниже:

(a) Физически выполнимое использование предусматривает учет физических характеристик актива, которые участники рынка учитывали бы при установлении цены на

актив (например, местонахождение или размер имущества). МСФО (IFRS) 13 4 © IFRS Foundation.

(b) Юридически допустимое использование предусматривает учет любых юридических ограничений на использование актива, которые участники рынка учитывали бы при установлении цены на актив (например, правила зонирования, применимые к имуществу).

(c) Финансово оправданное использование предусматривает учет того факта, генерирует ли физически выполнимое и юридически допустимое использование актива доход или потоки денежных средств (с учетом затрат на преобразование актива к такому использованию), достаточные для получения дохода на инвестицию, который участники рынка требовали бы от инвестиции в данный актив при данном использовании.

29 Наилучшее и наиболее эффективное использование определяется с точки зрения участников рынка, даже если предприятие предусматривает иное использование. Однако предполагается, что текущее использование предприятием нефинансового актива является наилучшим и наиболее эффективным его использованием, за исключением случаев, когда рыночные или другие факторы указывают, что иное использование актива участниками рынка максимально увеличило бы его стоимость.

30 Для того, чтобы сохранить свое конкурентоспособное положение, или по другим причинам, предприятие может принять решение не использовать активно приобретенный нефинансовый актив или не использовать данный актив наилучшим и наиболее эффективным образом. Например, так может обстоять дело с приобретенным нематериальным активом, который предприятие планирует использовать с определенной защитой, предотвращая его использование другими лицами. Тем не менее, предприятие должно оценивать справедливую стоимость нефинансового актива, принимая допущение о его лучшем и наиболее эффективном использовании участниками рынка.

Исходное условие оценки нефинансовых активов

31 Наилучшее и наиболее эффективное использование нефинансового актива устанавливает исходное условие оценки, используемое для оценки справедливой стоимости актива, как изложено ниже:

(a) Лучшее и наиболее эффективное использование нефинансового актива может обеспечить участникам рынка получение максимальной стоимости посредством его использования в комбинации с другими активами как группы активов (при установке или иной конфигурации для использования) или в комбинации с другими активами и обязательствами (например, бизнес).

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

(ii) Обязательства, связанные с активом и с дополнительными активами, включают обязательства, финансирующие оборотный капитал, но не включают обязательства, используемые для финансирования активов, не входящих в данную группу активов.

(iii) Допущения о наилучшем и наиболее эффективном использовании нефинансового актива должны последовательно применяться в отношении всех активов (для которых уместно наилучшее и наиболее эффективное использование) группы активов или группы активов и обязательств, в которой использовался бы данный актив.

(b) Наилучшее и наиболее эффективное использование нефинансового актива может обеспечить участникам рынка получение максимальной стоимости при его отдельном использовании. Если наилучшее и наиболее эффективное использование актива заключается в его отдельном использовании, справедливая стоимость актива – это цена, которая была бы получена при проведении текущей операции по продаже данного актива участникам рынка, которые использовали бы данный актив отдельно.

32 При оценке справедливой стоимости нефинансового актива принимается допущение о том, что актив продается согласно с единицей учета, предусмотренной в других МСФО

(которой может являться отдельный актив). Так обстоит дело даже в том случае, когда при такой оценке справедливой стоимости принимается допущение о том, что наилучшее и наиболее эффективное использование актива заключается в его использовании в комбинации с другими активами или с другими активами и обязательствами, потому что оценка справедливой стоимости предполагает, что участник рынка уже имеет дополнительные активы и связанные с ними обязательства.

33 Пункт B3 описывает применение понятия исходного условия оценки в отношении нефинансовых активов. МСФО (IFRS) 13 5 © IFRS Foundation.

Применение в отношении обязательств и собственных долевых инструментов предприятия

Общие принципы

34 При оценке справедливой стоимости принимается допущение о том, что финансовое или нефинансовое обязательство, или собственный долевой инструмент предприятия (например, доли участия в капитале, предоставляемые в качестве вознаграждения при объединении бизнеса) передается участнику рынка на дату оценки. Передача обязательства или собственного долевого инструмента предприятия предусматривает следующее:

(a) Обязательство осталось бы непогашенным, и передающая сторона, являющаяся участником рынка, была бы обязана выполнить обязательство. Обязательство не было бы урегулировано с контрагентом или иным образом погашено на дату оценки.

(b) Собственный долевой инструмент предприятия остался бы непогашенным, а передающая сторона, являющаяся участником рынка, приняла бы права и обязанности, связанные с данным инструментом. Инструмент не был бы аннулирован или иным образом погашен на дату оценки.

35 Даже при отсутствии наблюдаемого рынка, обеспечивающего информацию о ценах при передаче обязательства или собственного долевого инструмента предприятия (например, потому что договорные или другие юридические ограничения препятствуют передаче таких единиц), может существовать наблюдаемый рынок для таких единиц, если они удерживаются другими сторонами как активы (например, корпоративная облигация или опцион на покупку акций предприятия).

36 Во всех без исключения случаях предприятие должно максимально использовать уместные наблюдаемые исходные данные и минимально использовать ненаблюдаемые исходные данные для достижения цели оценки справедливой стоимости, которая заключается в определении цены, по которой проводилась бы операция на добровольной основе по передаче обязательства или долевого инструмента между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях.

Обязательства и долевые инструменты, удерживаемые другими сторонами как активы

37 Если котируемая цена на передачу идентичного или аналогичного обязательства или собственного долевого инструмента предприятия не доступна, и идентичная единица удерживается другой стороной как актив, предприятие должно оценить справедливую стоимость обязательства или долевого инструмента с точки зрения участника рынка, который удерживает идентичную единицу как актив, на дату оценки.

38 В таких случаях предприятие должно оценивать справедливую стоимость обязательства или долевого инструмента следующим образом:

(a) используя котируемую на активном рынке цену на идентичную единицу, удерживаемую другой стороной как актив, при наличии такой цены.

(b) при отсутствии такой цены, используя другие наблюдаемые исходные данные, такие как цена, котируемая на рынке, который не является активным для идентичной единицы, удерживаемой другой стороной как актив.

(c) при отсутствии наблюдаемых цен, описанных в подпунктах (a) и (b), используя другой метод оценки, такой как:

(i) доходный подход (например, метод оценки по приведенной стоимости, при котором учитываются будущие потоки денежных средств, которые участник рынка ожидал бы

получить от обязательства или долевого инструмента, который он удерживает как актив; см. пункты B10 и B11).

(ii) рыночный подход (например, используя котируемые цены на аналогичные обязательства или долевые инструменты, удерживаемые другими сторонами как активы; см. пункты B5-B7).

39 Предприятие должно корректировать котируемую цену обязательства или собственного долевого инструмента предприятия, удерживаемого другой стороной как актив, только при наличии факторов, специфических для актива, которые не применимы к оценке справедливой стоимости обязательства или долевого инструмента. Предприятие должно гарантировать, что цена актива не отражает влияние ограничения, предотвращающего продажу данного актива. Некоторые факторы, которые могут указывать на тот факт, что котируемая цена актива должна быть откорректирована, включают следующее:

(a) Котируемая цена на актив относится к аналогичному (но не идентичному) обязательству или долевому инструменту, удерживаемому другой стороной как актив. Например, обязательство или долевой инструмент имеет специфическую характеристику (например, кредитоспособность эмитента), которая МСФО (IFRS) 13 6 © IFRS Foundation отличается от такой характеристики, отраженной в справедливой стоимости аналогичного обязательства или долевого инструмента, удерживаемого как актив.

(b) Единица учета, принятая для актива, отличается от единицы учета, принятой для обязательства или долевого инструмента. Например, для обязательств в некоторых случаях цена на актив отражает комбинированную цену пакета, включающего как суммы к получению от эмитента, так и требование обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны. Если единица учета для обязательства не представляет собой единицу учета для комбинированного пакета, цель заключается в том, чтобы оценить справедливую стоимость обязательства эмитента, а не справедливую стоимость комбинированного пакета. Таким образом, в таких случаях предприятие корректировало бы наблюдаемую цену на актив с целью исключения влияния, оказываемого требованием обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны.

Обязательства и долевые инструменты, не удерживаемые другими сторонами как активы

40 В случае, если котируемая цена на передачу идентичного или аналогичного обязательства или собственного долевого инструмента предприятия отсутствует, а идентичная единица не удерживается другой стороной как актив, предприятие должно оценить справедливую стоимость обязательства или долевого инструмента, используя метод оценки с точки зрения участника рынка, который имеет обязательство или заявил право на долю в капитале.

41 Например, применяя метод оценки по приведенной стоимости, предприятие могло бы учитывать любое из нижеперечисленного:

(a) будущее выбытие денежных средств, которое участник рынка ожидал бы при выполнении обязательства, включая компенсацию, которую участник рынка потребовал бы за принятие обязательства (см. пункты B31-B33).

(b) сумма, которую участник рынка получил бы за принятие или выпуск идентичного обязательства или долевого инструмента, используя такие допущения, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на идентичную единицу (например, наличие таких же кредитных характеристик) на основном (или наиболее выгодном) рынке для выпуска обязательства или долевого инструмента на таких же договорных условиях.

Риск невыполнения обязательств

42 Справедливая стоимость обязательства отражает влияние риска невыполнения обязательств. Риск невыполнения обязательств включает среди прочего собственный кредитный риск предприятия (в соответствии с определением, предложенным в МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: Раскрытие информации»). Принимается допущение о том, что риск невыполнения обязательств является одинаковым как до, так и после передачи обязательства.

43 При оценке справедливой стоимости обязательства предприятие должно учитывать влияние своего кредитного риска (кредитоспособность) и любые другие факторы, которые могли бы повлиять на вероятность того, будет ли обязательство выполнено или нет. Такое влияние может отличаться в зависимости от обязательства, например:

(a) является ли данное обязательство обязанностью предоставить денежные средства (финансовое обязательство) или обязанностью поставить товары или услуги (нефинансовое обязательство).

(b) условия требования обеспечить поддержку кредитного качества, связанного с обязательством, при наличии таковых.

44 Справедливая стоимость обязательства отражает влияние риска невыполнения обязательств на основе его единицы учета. Эмитент обязательства, выпущенного с неотделимым требованием обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны, которое отражается в учете отдельно от обязательства, не должен включать влияние требования обеспечить поддержку кредитного качества третьей стороны (например, гарантия погашения долга третьей стороны) в оценку справедливой стоимости обязательства. Если бы требование обеспечить поддержку кредитного качества отражалось в учете отдельно от обязательства, при оценке справедливой стоимости обязательства эмитент учитывал бы свою собственную кредитоспособность, а не кредитоспособность гаранта-третьего лица.

Ограничение, не допускающее передачу обязательства или собственного долевого инструмента предприятия

45 Предприятие не должно включать в оценку справедливой стоимости обязательства или собственного долевого инструмента отдельные исходные данные или корректировку других исходных данных, касающихся наличия ограничения, которое не допускает передачу единицы. Влияние ограничения, которое не допускает передачу МСФО (IFRS) 13 7 © IFRS Foundation обязательства или собственного долевого инструмента предприятия, в неявной или явной форме включается в другие исходные данные для оценки справедливой стоимости.

46 Например, на дату операции как кредитор, так и дебитор приняли цену операции в качестве обязательства при абсолютном знании того, что обязательство включает ограничение, не допускающее его передачу. Поскольку ограничение включается в цену операции, не требуется включать отдельные исходные данные или корректировку существующих исходных данных на дату операции для отражения влияния ограничения на передачу. Аналогичным образом не требуется включать отдельные исходные данные или корректировку существующих исходных данных на даты последующих оценок для отражения влияния ограничения на передачу.

Финансовое обязательство с возможностью погашения по требованию

47 Справедливая стоимость финансового обязательства, погашаемого по требованию кредитора (например, депозит до востребования), будет не меньшей, чем сумма, подлежащая выплате по требованию, дисконтированная с первой даты, на которую может быть потребована выплата этой суммы.

Применение в отношении финансовых активов и финансовых обязательств с компенсирующими позициями по рыночным рискам или кредитному риску контрагента

48 Предприятие, удерживающее группу финансовых активов и финансовых обязательств, подвергается рыночным рискам (в соответствии с определением, предложенным в МСФО (IFRS) 7) и кредитному риску (в соответствии с определением, предложенным в МСФО (IFRS) 7) каждого из контрагентов. Если предприятие управляет такой группой финансовых активов и финансовых обязательств на основе своей чистой подверженности рыночным рискам или кредитному риску, предприятие имеет право применять исключение, предусмотренное в настоящем стандарте в отношении оценки справедливой стоимости. Данное исключение позволяет предприятию оценивать справедливую стоимость группы финансовых активов и финансовых обязательств на основе цены, которая была бы получена при продаже чистой длинной позиции (то есть актива) за принятие конкретного риска или при передаче чистой короткой позиции (то есть обязательства) за принятие

конкретного риска при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях. Соответственно, предприятие должно оценивать справедливую стоимость группы финансовых активов и финансовых обязательств с учетом того, как участники рынка оценили бы чистую подверженность риску на дату оценки.

49 Предприятие имеет право использовать исключение, предусмотренное в пункте 48, только в том случае, если оно выполняет все нижеследующие условия:

(a) управляет группой финансовых активов и финансовых обязательств на основе чистой подверженности предприятия конкретному рыночному риску (или рискам) или кредитному риску конкретного контрагента в соответствии с официальной стратегией предприятия по управлению рисками или его инвестиционной стратегией;

(b) на данной основе предоставляет информацию о группе финансовых активов и финансовых обязательств старшему руководящему персоналу предприятия, в соответствии с определением, предложенным в МСФО (IAS) 24 «Раскрытие информации о связанных сторонах»; и

(c) обязано (или приняло решение) отражать данные финансовые активы и финансовые обязательства по справедливой стоимости в отчете о финансовом положении на конец каждого отчетного периода.

50 Исключение, предусмотренное в пункте 48, не имеет отношения к представлению финансового отчета. В некоторых случаях основа представления финансовых инструментов в отчете о финансовом положении отличается от основы для оценки финансовых инструментов, например, если какой-либо стандарт не требует или разрешает представление финансовых инструментов на нетто-основе. В таких случаях предприятию, возможно, потребуется распределить корректировки на уровне портфеля (см. пункты 53-56) между отдельными активами или обязательствами, которые входят в группу финансовых активов и финансовых обязательств, управляемых на основе чистой подверженности предприятия рискам. Предприятие должно осуществлять такое распределение на рациональной и последовательной основе, используя методологию, приемлемую в сложившихся обстоятельствах.

51 Предприятие должно принять решение в рамках учетной политики в соответствии с МСФО (IAS) 8 «Учетная политика, изменения в бухгалтерских оценках и ошибки» об использовании исключения, предусмотренного в пункте 48. Предприятие, использующее исключение, должно последовательно применять данную учетную политику, включая свою политику в отношении распределения корректировок с учетом спроса и предложения (см. пункты 53-55) и корректировок с учетом кредитного риска (см. пункт 56), в случае необходимости, от периода к периоду в отношении конкретного портфеля. МСФО (IFRS) 13 8 © IFRS Foundation.

52 Исключение, предусмотренное в пункте 48, применяется только в отношении финансовых активов и финансовых обязательств, входящих в сферу применения МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: Признание и оценка» или МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты».

Подверженность рыночным рискам

53 В случае использования исключения, предусмотренного в пункте 48, для оценки справедливой стоимости группы финансовых активов и финансовых обязательств, управляемых на основе чистой подверженности предприятия конкретному рыночному риску (или рискам), предприятие должно применять цену в пределах спрэда по спросу и предложению, которая является наиболее представительной для справедливой стоимости в сложившихся обстоятельствах, к чистой подверженности предприятия данным рыночным рискам (см. пункты 70 и 71).

54 В случае использования исключения, предусмотренного в пункте 48, предприятие должно гарантировать, что рыночный риск (или риски), которому предприятие подвержено в пределах данной группы финансовых активов и финансовых обязательств, по существу является таким же. Например, предприятие не объединило бы процентный риск, связанный с финансовым активом, с риском изменения цен на товары, связанным с финансовым обязательством, поскольку это не уменьшило бы подверженность предприятия процентному

риску или риску изменения цен на товары. В случае использования исключения, предусмотренного в пункте 48, любой базисный риск, возникающий в результате наличия неидентичных параметров рыночного риска, должен учитываться при оценке справедливой стоимости финансовых активов и финансовых обязательств в пределах группы.

55 Аналогичным образом длительность подверженности предприятия конкретному рыночному риску (или рискам), возникающему в связи с финансовыми активами и финансовыми обязательствами, должна быть по существу такой же. Например, предприятие, которое использует 12-месячный фьючерсный контракт для компенсации потоков денежных средств, связанных с 12-месячной величиной процентного риска, возникающего в связи с пятилетним финансовым инструментом в пределах группы, состоящей только из таких финансовых активов и финансовых обязательств, оценивает справедливую стоимость 12-месячного процентного риска на чистой основе, а остальную часть процентного риска (то есть от 2 до 5 лет) на валовой основе.

Подверженность кредитному риску конкретного контрагента

56 В случае использования исключения, предусмотренного в пункте 48, для оценки справедливой стоимости группы финансовых активов и финансовых обязательств, принятых в сделках с конкретным контрагентом, предприятие должно включать влияние чистой подверженности предприятия кредитному риску данного контрагента или чистой подверженности контрагента кредитному риску предприятия в оценку справедливой стоимости, если участники рынка учитывали бы любые существующие соглашения, уменьшающие подверженность кредитному риску, в случае неплатежа (например, генеральное соглашение о взаимозачёте с контрагентом или соглашение, требующее обмена залогового имущества на основе чистой подверженности каждой стороны кредитному риску другой стороны). Оценка справедливой стоимости должна отражать ожидания участников рынка в отношении вероятности того, что такая договоренность была бы обеспечена правовой санкцией в случае неплатежа.

Справедливая стоимость при первоначальном признании

57 Если актив приобретается или обязательство принимается при проведении операции обмена такого актива или обязательства, цена операции – это цена, уплаченная за приобретение актива или полученная за принятие обязательства (входная цена). Напротив, справедливая стоимость актива или обязательства – это цена, которая была бы получена при продаже актива или выплачена при передаче обязательства (выходная цена). Предприятия не всегда продают активы по ценам, уплаченным за их приобретение. Аналогичным образом, предприятия не всегда передают обязательства по ценам, полученным за их принятие.

58 Во многих случаях цена операции будет равняться справедливой стоимости (например, так может обстоять дело в случае, когда на дату операции проводится операция по покупке актива на рынке, на котором актив был бы продан).

59 При установлении того, является ли справедливая стоимость при первоначальном признании равной цене операции, предприятие должно принимать во внимание факторы, специфические для операции и для данного актива или обязательства. В пункте B4 описываются ситуации, при которых цена операции может не представлять собой справедливую стоимость актива или обязательства при первоначальном признании.

60 Если какой-либо другой МСФО требует или разрешает предприятию оценивать актив или обязательство при первоначальном признании по справедливой стоимости, а цена операции отличается от справедливой стоимости, предприятие должно признавать возникающий при этом доход или убыток в составе прибыли или убытка за исключением случаев, когда настоящий стандарт предусматривает иное. МСФО (IFRS) 13 9 © IFRS Foundation.

Методы оценки

61 Предприятие должно использовать такие методы оценки, которые являются приемлемыми в сложившихся обстоятельствах и для которых доступны данные, достаточные для оценки справедливой стоимости, при этом максимально используя уместные наблюдаемые исходные данные и минимально используя ненаблюдаемые исходные данные.

62 Цель использования метода оценки заключается в том, чтобы установить цену, по которой проводилась бы операция на добровольной основе по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях. Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход. Основные аспекты данных подходов кратко описаны в пунктах B5-B11. Предприятие должно использовать методы оценки, совместимые с одним или несколькими из данных подходов для оценки справедливой стоимости.

63 В некоторых случаях приемлемым будет использование одного метода оценки (например, при оценке актива или обязательства с использованием котируемой цены на активном рынке для идентичных активов или обязательств). В других случаях приемлемым будет использование множественных методов оценки (например, так может обстоять дело при оценке единицы, генерирующей денежные средства). Если для оценки справедливой стоимости используются множественные методы оценки, то результаты (то есть соответствующие показатели справедливой стоимости) должны оцениваться путем рассмотрения целесообразности диапазона значений, обозначенных данными результатами. Оценка справедливой стоимости – это значение в пределах такого диапазона, которое наиболее точно представляет справедливую стоимость в сложившихся обстоятельствах.

64 Если цена операции представляет собой справедливую стоимость при первоначальном признании и в последующих периодах для оценки справедливой стоимости будет использоваться метод оценки, при котором используются ненаблюдаемые исходные данные, такой метод оценки должен быть откалиброван таким образом, чтобы при первоначальном признании результат, полученный при использовании данного метода оценки, равнялся цене операции. Калибровка гарантирует отражение в методе оценки текущих рыночных условий и помогает предприятию определить, необходимо ли корректировать метод оценки (например, актив или обязательство может иметь характеристику, которая не учитывается данным методом оценки). После первоначального признания при оценке справедливой стоимости с использованием метода или методов оценки, при которых используются ненаблюдаемые исходные данные, предприятие должно убедиться в том, что данные методы оценки отражают наблюдаемые рыночные данные (например, цену на аналогичный актив или обязательство) на дату оценки.

65 Методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, должны применяться последовательно. Однако необходимо вносить изменение в метод оценки или его применение (например, изменение его взвешенного значения при использовании множественных методов оценки или изменение корректировки, применяемой к методу оценки), если такое изменение приводит к получению оценки, равной справедливой стоимости или наиболее точно представляющей ее в сложившихся обстоятельствах. Так может обстоять дело, если, например, имеет место любое из следующих событий:

(a) развиваются новые рынки;

(b) становится доступной новая информация;

(c) ранее используемая информация больше не является доступной;

(d) усовершенствуются методы оценки; или

(e) изменяются рыночные условия.

66 Изменения, возникающие в результате изменения метода оценки или его применения, должны отражаться в учете как изменение бухгалтерской оценки в соответствии с МСФО (IAS) 8. Однако раскрытие информации в соответствии с МСФО (IAS) 8 об изменении бухгалтерской оценки не требуется в отношении изменений, возникающих в результате изменения метода оценки или его применения.

Исходные данные для методов оценки

Общие принципы

67 Методы оценки, применяемые для оценки справедливой стоимости, должны максимально использовать уместные наблюдаемые исходные данные и минимально использовать ненаблюдаемые исходные данные.

68 Примеры рынков, на которых исходные данные могут быть наблюдаемыми для некоторых активов и обязательств (например, финансовые инструменты) включают

валютные рынки, дилерские рынки, посреднические рынки и рынки «от принципала к принципалу» (см. пункт B34). МСФО (IFRS) 13 10 © IFRS Foundation.

69 Предприятие должно отбирать исходные данные, совместимые с характеристиками актива или обязательства, которые участники рынка учитывали бы при проведении операции с активом или обязательством (см. пункты 11 и 12). В некоторых случаях такие характеристики приводят к применению корректировки, такой как премия или дисконт (например, премия за контроль или дисконт неконтролирующей доли). Однако оценка справедливой стоимости не должна включать премию или дисконт, который не согласуется с единицей учета, принятой в стандарте, который требует или разрешает оценку справедливой стоимости (см. пункты 13 и 14). Премии или дисконты, которые отражают размер как характеристику пакета акций предприятия (особенно, блокирующий фактор, который корректирует котируемую цену актива или обязательства, потому что обычный суточный торговый оборот рынка не достаточен для поглощения того количества активов и обязательств, которое имеется у предприятия, как описано в пункте 80), нежели как характеристику актива или обязательства (например, премия за контроль при оценке справедливой стоимости контролирующей доли), не должны учитываться при оценке справедливой стоимости. Во всех без исключения случаях при наличии на активном рынке котируемой цены (то есть исходные данные 1 Уровня) на актив или обязательство при оценке справедливой стоимости предприятие должно использовать такую цену без корректировки, за исключением случаев, предусмотренных в пункте 79.

Исходные данные, основанные на ценах продавца и покупателя

70 Если актив или обязательство, оцениваемое по справедливой стоимости, имеет цену покупателя и цену продавца (например, исходные данные дилерского рынка), цена в пределах спрэда по спросу и предложению, которая наиболее точно представляет справедливую стоимость в сложившихся обстоятельствах, должна использоваться для оценки справедливой стоимости независимо от того, к какой категории такие исходные данные относятся в пределах иерархии справедливой стоимости (то есть к 1, 2 или 3 Уровню; см. пункты 72-90). Использование цен покупателя по позициям активов и цен продавца по позициям обязательств является правом, но не обязательством.

71 Настоящий стандарт не исключает использование среднерыночного ценообразования или иных соглашений о ценах, которые используются участниками рынка в качестве практического подручного средства для оценки справедливой стоимости в пределах спрэда по спросу и предложению.

Иерархия справедливой стоимости

72 Для того чтобы добиться наибольшей последовательности и сопоставимости оценок справедливой стоимости и раскрытия соответствующей информации, настоящий стандарт устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая делит исходные данные для метода оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, на три уровня (см. пункты 76-90). Иерархия справедливой стоимости отдает наибольший приоритет котируемым ценам (некорректируемым) на активных рынках для идентичных активов или обязательств (исходные данные 1 Уровня) и наименьший приоритет ненаблюдаемым исходным данным (исходные данные 3 Уровня).

Полные тексты этих и других стандартов можно получить на интернет-сайте http://msfo-practice.ru/article.aspx?aid=408415. Далее, в соответствующем разделе будут приведены определения и формулировки, использовавшиеся при подготовке настоящего Отчета.

5.5. «Справедливая стоимость» в рамках Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 N135-ФЗ

Согласно ст. 7 ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 N135-ФЗ:

«В случае, если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки, либо в договоре об оценке объекта оценки (далее - договор) не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта.

Указанное правило подлежит применению и в случае использования в нормативном правовом акте не предусмотренных настоящим Федеральным законом или стандартами оценки терминов, определяющих вид стоимости объекта оценки, в том числе терминов "действительная стоимость", "разумная стоимость", "эквивалентная стоимость", "реальная стоимость" и других.»

Таким образом, понятие «справедливая стоимость» не противоречит действующему законодательству в области оценочной деятельности.

6. Данные используемые в процессе работы

Для определения количественных и качественных характеристик Объекта оценки Оценщик использовал информацию и документы, предоставленные Заказчиком, а также данные и сведения, имеющиеся в открытых источниках[2].

6.1. Перечень использованных при проведении оценки объекта оценки данных с указанием источников их получения

1. Данные, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки (предоставлены Заказчиком).
2. Основные показатели социально-экономического развития России (https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/).
3. Данные Официального портала Мэра и Правительства Москвы (www.mos.ru).
4. "Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года", Минэкономразвития России, 01 октября 2018 г.Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2018–2030 годы (http://www.economy.gov.ru/);
5. "Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов" утв. Банком России 26.10.2018 г. (http://www.cbr.ru).
6. Консенсус-прогноз "Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2018–2019 гг. и далее до 2024 г." Источник: Материалы опубликованы на официальном сайте Института «Центр развития» НИУ ВШЭ (https://dcenter.hse.ru);
7. Данные Статистического бюллетеня Банка России (https://www.cbr.ru/Collection).
8. Данные Росстат и ФНС России, опубликованные в открытых источниках информации (ссылки см. по тексту Отчета).
9. Данные Небанковской кредитной организации акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО АО НРД) – центральный депозитарий Российской Федерации. (www.nsd.ru).
10. Данные Московской фондовой биржи (https://investfunds.ru/).
11. Прочие материалы и Internet – ресурсы (ссылки на материалы и сайты см. по тексту Отчета).

6.2. Перечень документов, предоставленных Заказчиком, устанавливающие количественные и качественные характеристики объекта оценки

Оцениваемые акции являются бездокументарными. Документы не были предоставлены Заказчиком.

6.3. Анализ достаточности и достоверности информации

Информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки

[2] Открытые источники информации - информационные источники, распространяющие сведения, предназначенные для использования без каких-либо условий, запретов, исключений.

объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.

Информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю Отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся Оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости Объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения. Вместе с тем, Оценщик не несет ответственности за полноту информации, представленной Заказчиком. На Оценщике не лежит ответственность по выявлению ограничений и обременений Объекта оценки, а также других фактов, способных оказать существенное влияние на итоговую стоимость.

Оценщик осуществляет сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки Объекта оценки. Оценщик изучают количественные и качественные характеристики Объекта оценки, для которого необходимо определить справедливую стоимость, собирают информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки теми подходами и методами, которые на основании суждения Оценщика должны быть применены при проведении оценки.

Анализ достаточности информации показал, что полученная от Заказчика и из других источников информация является достаточной для проведения оценки. Полагается, на основе имеющейся информации, что использование дополнительной информации не приведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки.

В процессе подготовки настоящего отчета, оценщик исходил из достоверности предоставленных Заказчиком документов, а также сведений, полученных в процессе сбора справедливых данных. Данных, которые бы противоречили сообщенной Заказчиком информации, не выявлено.

Анализ достоверности имеющейся информации показал, что полученная от Заказчика и из других источников информация не противоречит друг другу, поэтому может быть признана достоверной, если не будут представлены новые факты, которые поставят под сомнение достоверность информации.

Поскольку получившиеся в процессе сбора информации данные являются достаточно однородными, полагаем, что собранные данные удовлетворяют требованиям достаточности и достоверности.

7. Описание объекта оценки, характеризующее количественные и качественные характеристики объекта оценки

7.1. Описание оцениваемого объекта

7.1.1 Сведения об оцениваемом объекте

Таблица 7.1 Общие сведения об оцениваемом объекте

Показатель	Значение
Оцениваемый объект:	1 (одна) привилегированная акция ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134
Оцениваемые права	Право собственности В рамках настоящей оценки объект считается свободным от каких-либо обременений.
Ограничения (обременения) прав	Документально подтвержденные обременения в отношении объекта оценки не выявлены
Собственник оцениваемого объекта:	Акционерное общество «Управляющая Компания УРАЛСИБ» 119435, Саввинская набережная, дом 23, строение 1 ИНН 7702172846 КПП 770401001 ОГРН 1027739003489, дата присвоения 17.07.2002 г. р/с 40701810800480000009 в ПАО «БАНК УРАЛСИБ», БИК 044525787 К/с 30101810100000000787 в ГУ Банка России по ЦФО
Дата оценки:	«16» марта 2020 г.

Таблица 7.2 Общие сведения по выпуску ценной бумаги

Показатель	Значение
Наименование:	ПАО энергетики и электрификации "Ленэнерго", акции привилегированные именные бездокументарные
Код:	LSNGP
Эмитент:	Ленэнерго
Состояние:	в обращении
Данные госрегистрации:	РОССИЯ, 2-01-00073-A, 27.06.2003, ФКЦБ
ISIN код:	RU0009092134
Номинал:	1 RUB
Объем эмиссии, шт.:	93 264 311
Объем эмиссии:	93 264 311 RUB
Объем в обращении, шт.:	93 264 311
Объем в обращении:	93 264 311 RUB

Источник: http://www.finmarket.ru/database/fintool/?id=4363

Таблица 7.3 Информация по выпуску ценной бумаги

Референс КД по ценной бумаге	463518X4443
Эмитент	Публичное акционерное общество энергетики и электрификации "Ленэнерго"
Номер государственной регистрации выпуска	2-01-00073-A
Дата государственной регистрации выпуска	27 июня 2003 г.
Категория	акции привилегированные
Депозитарный код выпуска	RU0009092134
ISIN	RU0009092134
Реестродержатель	АО "НРК - Р.О.С.Т."

Источник: https://www.e-disclosure.ru/CorpActions/CorpActionMessageCard/154989

Таблица 7.3 Информация о реестродержателе

Код НРД	PANORAM
Полное фирменное наименование (рус.)	Акционерное общество "Независимая регистраторская компания Р.О.С.Т."
Краткое фирменное наименование (рус.)	АО "НРК - Р.О.С.Т."
ИНН	7726030449
КПП	771801001
ОКПО	31738567
Страна по местонахождению	РОССИЯ
Адрес местонахождения	107996, г. Москва, ул. Стромынка, д.18, корп.13
Номер лицензии на ведение реестра	045-13976-000001
Дата выдачи лицензии	03.12.2002
Срок действия лицензии	Бессрочная
Орган, выдавший лицензию	Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг
Информация о внесении записи в ЕГРЮЛ	
ОГРН	1027739216757
Дата внесения записи в ЕГРЮЛ	18.09.2002
Наименование регистрирующего органа	Межрайонная инспекция МНС России № 39 по г. Москве
Информация о регистрации юридического лица при создании	
Регистрационный номер	447.993
Дата регистрации	22.12.1993
Орган, зарегистрировавший юр. лицо	Московская регистрационная палата

Источник: https://www.nsd.ru/info/csd_disclosure/list_ndcd/?type=isu_id&id=13

Таблица 7.5 Места хранения

Код ц.б. в текущем месте хранения	Наименование места хранения	Основное место хранения
2-01-00073-A	АО "НРК - Р.О.С.Т."	Да

Источник: https://www.nsd.ru/info/csd_disclosure/list_ndcd/?type=isu_id&id=13

7.1.2 Информация, характеризующая деятельность эмитента

Таблица 7.6 Информация об эмитенте

Полное наименование компании	Публичное акционерное общество энергетики и электрификации "Ленэнерго"
Сокращенное наименование компании	ПАО "Ленэнерго"
Место нахождения	Российская Федерация, г. Санкт-Петербург
Адрес (почтовый адрес)	196247, г. Санкт-Петербург, Площадь Конституции, д. 1
Дата государственной регистрации	22.01.1993
Номер Государственной регистрации (ОГРН)	1027809170300
ИНН	7803002209
Зарегистрировавший орган	Регистрационная Палата мэрии Санкт-Петербурга
ФИО руководителя	Рюмин Андрей Валерьевич
Телефон руководителя	(812) 431-87-95
Адрес страницы в сети Интернет	http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=65 http://www.lenenergo.ru/

Источник: https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=65

7.1.3 Балансовая (номинальная) стоимость Объекта оценки

Балансовая стоимость Объекта оценки по состоянию на дату оценки Заказчиком не предоставлена.

7.1.4 Информация о структуре уставного (складочного) капитала эмитента

Уставный капитал Общества: 8 617 049 631 рублей 05 копеек.
Разделен на 8 617 049 631 и 5/100 акций.
Номинальная стоимость каждой обыкновенной и привилегированной акции: 1 рубль.
Количество обыкновенных акций: 8 523 785 320 и 5/100 штук.
Количество привилегированных акций типа А: 93 264 311 штук.
Форма ценных бумаг - именные бездокументарные
Таблица 7.7. Структура акционерного капитала ПАО «Ленэнерго»[3]

Вид, категория	Количество, шт.	Номинальная стоимость, руб.	Дата регистрации	Регистрационный номер
Обыкновенные именные бездокументарные	8 523 785 320 и 5/100	1	27.06.2003 г.	1-01-00073-А
Привилегированные именные бездокументарные	93 264 311	1	27.06.2003 г.	2-01-00073-А
Итого	8 617 049 631 и 5/100	8 617 049 631 и 5/100		

ОАО «Ленэнерго» одна из первых распределительных сетевых компании осуществила процедуру листинга акций на площадках фондовых бирж ЗАО «ФБ ММВБ» и ОАО «РТС». До декабря 2007 года акции ОАО «Ленэнерго» были допущены к обращению на торгах Фондовых бирж ОАО «РТС» и ЗАО «ФБ ММВБ» без прохождения процедуры листинга.

25.12.2007 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» были включены в котировальный список «Б» ОАО «РТС».

21.12.2007 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» были включены в котировальный список «Б» ЗАО «ФБ ММВБ».

С 02.02.2009 г. акции ОАО «Ленэнерго» включены в котировальный список «А» второго уровня ОАО «РТС».

С 19.12.2011 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» исключены из котировальных списков ОАО «РТС» вследствие прекращения деятельности ОАО «РТС» в результате его реорганизации путем присоединения к ЗАО «ФБ ММВБ».

С 09.06.2014 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» переведены в котировальный список Второго уровня ЗАО «ФБ ММВБ» вследствие реформы листинга и вступления в силу новых правил.

С 31.01.2017 г. обыкновенные и привилегированные акции ПАО «Ленэнерго» переведены из раздела Второй уровень в раздел Третий уровень Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ПАО Московская Биржа, в связи с несоответствием ценных бумаг,

[3] https://www.lenenergo.ru/shareholders/bonds/abonds/acapital/

которые были включены во Второй уровень Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО "ФБ ММВБ" при формировании "09" июня 2014 года, требованиям Правил листинга (несоблюдение требований по корпоративному управлению),

Таблица 7.8 Коды ценных бумаг ПАО «Ленэнерго»

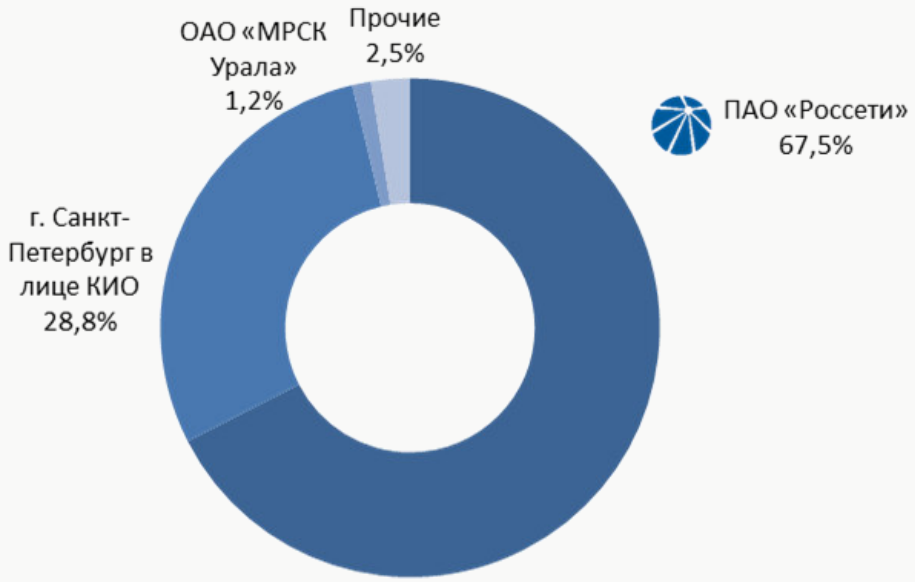
Наименование	Код ценной бумаги	Котировальный список	Дата начала торгов
Обыкновенные акции	LSNG	Третий уровень	16.07.2003
Привилегированные акции типа А	LSNGP	Третий уровень	16.07.2003

Источник: https://www.lenenergo.ru/shareholders/bonds/abonds/acapital/

*Таблица 7.9. Сведения об акционерах, владеющих 1% и более голосующих акций Общества**

Наименование акционера	% от голосующих акций (от обыкновенных акций)	% от уставного капитала
ПАО «Россети»	68,22	67,48
г. Санкт-Петербург в лице КИО	29,11	28,8
ОАО «МРСК Урала»	0,95	1,21
прочие	1,72	2,51
Итого	**100,00**	**100,00**

* Структура акционерного капитала, % от УК на последнюю дату закрытия реестра 23.12.2019



Изменения в Уставном капитале

Первый выпуск

Выпуск акций осуществлялся в связи с приватизацией Общества на основании Указа Президента РФ от 15.08.92 № 923.

Выпуск зарегистрирован Финансовым комитетом мэрии Санкт-Петербурга 01.02.1993 года.

Государственный регистрационный номер: 72-1п-191.

Номинальная стоимость каждой ценной бумаги выпуска: 1000 рублей (неденоминированных)

Количество размещенных ценных бумаг выпуска: 2 951 852 штук (2 519 852 – обыкновенных акций; 432 000 – привилегированных акций)

Количество ценных бумаг выпуска, находящихся в обращении: 2 951 852 штук

Дата государственной регистрации отчета об итогах выпуска: 06 сентября 1999

Дополнительные выпуски

5. Выпуск зарегистрирован Службой Банка России по финансовым рынкам (Банком России) 03.12.2015 года

4. Выпуск зарегистрирован Службой Банка России по финансовым рынкам (Банком России) 10.09.2013 года

3. Выпуск зарегистрирован Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР России) 21.02.2012 года

2. Выпуск зарегистрирован Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР России) 25.10.2007 года.

1. Выпуск зарегистрирован Комитетом экономики и финансов г. Санкт-Петербурга 29.11.1995 года

7.1.5 Права участников и выплата дивидендов[4]

Акционеры - владельцы обыкновенных акций Общества имеют право:

а) в соответствии с Уставом Общества участвовать в Общем собрании акционеров Общества с правом голоса по всем вопросам, отнесенным к компетенции Общего собрания;

б) получать дивиденды;

в) получать часть имущества Общества в случае его ликвидации.

Конвертация обыкновенных акций в привилегированные акции, облигации и иные ценные бумаги не допускается.

Каждая обыкновенная акция Общества предоставляет акционеру - ее владельцу одинаковый объем прав.

Акционеры Общества могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров и Общества.

Права акционера Общества осуществляются в соответствии с законодательством, Уставом и решениями органов управления Общества, принятыми в пределах их компетенции, предусмотренной Уставом.

Акционеры могут осуществлять свои права как непосредственно, так и через представителей, в качестве которых могут выступать любые третьи лица, включая других акционеров, а также должностных лиц Общества.

Акционеры могут назначать своих представителей в порядке, предусмотренном Гражданским кодексом Российской Федерации и Федеральным законом "Об акционерных обществах".

ПАО «Ленэнерго» регулярно (когда получает прибыль) платит дивиденды в размере 10%[5] от прибыли по РСБУ по привилегированным акциям. По обыкновенным акциям, как правило, выплачивается существенно меньший дивиденд. Компания имеет дивидендную политику и довольно сложный расчет размера дивидендных выплат (можно ознакомиться здесь: http://www.lenenergo.ru/shareholders/holders/divident s/). Одним из важных условий выплаты дивидендов является сохранение соотношения долг/EBITDA (на конец года) менее трех.

Совокупные дивиденды в следующие 12m: **13.62 руб.** (прогноз)

Средний темп роста дивидендов 3y: **n/a**

Ближайшие дивиденды: **13.62 руб.** (**11.36%**) **01.07.2020** (прогноз)

Таблица 7.10 История дивидендных выплат ПАО «Ленэнерго»

Год начисления	Размер дивиденда	
	по обыкновенным акциям	по привилегированным акциям
За 1993 год	150 % от номинальной стоимости акции	150 % от номинальной стоимости акции
За 1994 год	100 % от номинальной стоимости акции	532 % от номинальной стоимости акции
За 1995 год	0,3 % от номинальной стоимости акции	3 % от номинальной стоимости акции
За 1996 год	0,3 % от номинальной стоимости акции	2 % от номинальной стоимости акции
За 1997 год	нет	нет
За 1998 год	нет	нет
За 1999 год	нет	нет
За 2000 год	нет	нет
За 2001 год	0,3324 руб.	0,7653 руб.
За 2002 год	1,05 руб.	1,05 руб.
За 2003 год	0,136 руб.	0,167 руб.
За 2004 год	0,190505 руб.	0,640000 руб.

[4] http://www.gazprom.ru/investors/dividends/

[5] https://www.dohod.ru/ik/analytics/dividend/lsngp

Год начисления	Размер дивиденда	
	по обыкновенным акциям	по привилегированным акциям
За 2005 год	нет	нет
За 2006 год	нет	0,4545898 руб.
За 2007 год	нет	0,9822265 руб.
За 2008 год	нет	1,6508 руб.
За 2009 год	нет	3,4933366 руб.
За 2010 год	нет	4,0804369 руб.
За 2011 год	нет	1,5197884 руб.
За 2012 год	0,163119 руб.	1,323473504 руб.
За 2013 год	0,0391 руб.	0,4556 руб.
За 2014 год	нет	нет
За 2015 год	нет	нет
За 2016 год	0,1331 руб.	8,107405 руб.
За 2017 год	0,1366 руб.	13,4682 руб.
За 2018 год	0,0352 руб.	11,1364 руб.

Источник: https://www.lenenergo.ru/shareholders/holders/dividents/

7.1.6 Информация о создании и развитии бизнеса, условиях функционирования эмитента.

ПАО «Ленэнерго» – одна из крупнейших и старейшая распределительная сетевая компания страны. С 2005 года, в результате реформы энергетической отрасли, основными функциями «Ленэнерго» являются передача электрической энергии по сетям 110-0,4 кВ, а также присоединение потребителей к электрическим сетям на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области. Сегодня «Ленэнерго» ставит перед собой две генеральные цели: надежное, качественное энергоснабжение потребителей и оперативное, недискриминационное технологическое присоединение к сетям.

Приоритеты компании – совершенствование корпоративного управления, привлечение масштабных инвестиций в строительство и реконструкцию электросетевых объектов для обеспечения опережающего развития энергетического комплекса по отношению к экономическому росту, надежное энергоснабжение Санкт-Петербурга и Ленинградской области.

Главные производственные задачи – повышение качества оперативного, ремонтного и межремонтного обслуживания оборудования, снижение технологических инцидентов в сетях 6-110 кВ, сокращение средней длительности ликвидации технологических нарушений.

Интеллектуальный и технологический потенциал компании позволяет активизировать применение новых технологий и технических решений при эксплуатации производственного оборудования, в том числе использовать современные средства диагностики.

Другое важное направление деятельности ПАО «Ленэнерго» – совершенствование процессов технологического присоединения к сетям. Цель – сделать этот процесс понятным и прозрачным для потребителей, сократить сроки обработки документов. Для этого разрабатываются типовые решения задач по техприсоединению, автоматизируются процессы, создаются интерактивные сервисы для клиентов. Параллельно с этой работой в компании внедряются современные IT-системы, позволяющие планировать, анализировать и оптимизировать работу электросетевого комплекса. Для выполнения всех обязательств по технологическому присоединению реализуются программы, направленные на снижение количества узлов электросетей с дефицитом мощности.

ПАО «Ленэнерго» уделяет приоритетное внимание повышению эффективности финансово-хозяйственной деятельности, в том числе более рациональному использованию ресурсов. Современная компания должна быть ориентирована на минимальные экономически обоснованные затраты. При этом защищенными статьями расходов остаются расходы на заработную плату, амортизацию, ремонт и налоги. В этом контексте ***задача особой важности*** - реализация инвестиционной программы ПАО «Ленэнерго», поиск путей

привлечения нетарифных источников финансирования. Также особое внимание уделяется организации прозрачной работы с подрядчиками, контролю за ходом строительно-монтажных работ.

Количество подстанций ПАО «Ленэнерго»:

428 центров питания 35-110 кВ, в том числе:

- 247 подстанций 110 кВ;
- 181 подстанция 35 кВ;
- 22 590 трансформаторных подстанций 6-10/0,4кВ.

Суммарная трансформаторная мощность – 33 381 МВА.

Протяженность воздушных линий по цепям – 46 835 км, в том числе:

ВЛ 110 кВ – 7 316 км;

ВЛ 35 кВ – 3 820 км;

ВЛ 6-20 кВ – 19 369 км;

ВЛ 0,4 кВ – 16 328 км.

Протяженность кабельных линий – 28 051 км, в том числе:

КЛ 35-110 кВ – 802 км;

КЛ 0,4-10 кВ – 27 249 км.

Филиалы:

- Кабельная сеть
- Выборгские электрические сети
- Санкт-Петербургские высоковольтные электрические сети
- Южные электрические сети
- Гатчинские электрические сети
- Кингисеппские электрические сети
- Новоладожские электрические сети
- Тихвинские электрические сети

ДЗО:

- АО «ЦЭК»
- АО «СПб ЭС»
- АО «ПЭС»
- АО «Курортэнерго»
- АО «ЛЭСР»
- АО «Энергосервисная компания Ленэнерго»

7.1.7 Информация о выпускаемой продукции (товарах) и (или) выполняемых работах, оказываемых услугах.

Основные направления деятельности

• оказание услуг по передаче электроэнергии и иных услуг, неразрывно связанных с процессом снабжения электрической энергией потребителей;

• технологическое присоединение энергопринимающих устройств (энергетических установок) юридических и физических лиц к электрическим сетям.

Тарифы на оказываемые Обществом услуги устанавливаются государством: региональными регуляторами в рамках решения Федеральной службы по тарифам.

7.1.8 Финансовая информация (бухгалтерская отчетность) эмитента

Таблица 7.11 Сводный бухгалтерский баланс по годам, тыс. руб.

Наименование показателя	Код	31.12.18	31.12.17	31.12.16	31.12.15	31.12.14	31.12.13	31.12.12	31.12.11
АКТИВ									
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ									
Нематериальные активы	1110	415 166	189 871	155 247	183 709	214 363	105 301	146 240	201 791
Результаты исследований и разработок	1120	56 473	28 462	31 298	5 247	14 299	83 401	67 494	14 742
Основные средства	1150	175 177 277	168 639 497	147 486 908	134 606 501	139 479 145	124 823 286	115 075 239	90 550 662
Финансовые вложения	1170	18 575 670	18 394 453	18 228 011	18 077 957	2 605 008	897 795	947 113	947 105
Отложенные налоговые активы	1180	3 519 626	3 014 171	3 011 497	3 666 044	3 342 825	979 858	510 444	534 590
Прочие внеоборотные активы	1190	642 183	263 389	1 451 871	478 923	567 138	632 215	776 552	634 207
Итого по разделу I	1100	198 386 395	190 529 843	170 364 832	157 018 381	146 222 778	127 521 856	117 523 082	92 883 097
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ									
Запасы	1210	1 075 966	929 094	845 002	687 203	681 106	584 059	442 638	423 087
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	330 711	228 042	194 239	744 171	941 111	494 588	222 626	229 329
Дебиторская задолженность	1230	6 424 539	7 674 509	6 966 311	7 399 020	12 519 884	9 782 364	7 796 952	7 226 404
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0	3 867 000	3 056 539	6 284 109	2 266 000	0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	5 522 096	2 423 103	8 002 148	24 417 087	1 166 511	3 370 400	3 162 812	6 795 830
Прочие оборотные активы	1260	2 980 663	3 892 993	2 279 531	550 165	181 460	82 417	134 124	169 449
Итого по разделу II	1200	16 333 975	15 147 741	18 287 231	37 664 646	18 546 611	20 597 937	14 025 152	14 844 099
БАЛАНС	**1600**	**214 720 370**	**205 677 584**	**188 652 063**	**194 683 027**	**164 769 389**	**148 119 793**	**131 548 234**	**107 727 196**
ПАССИВ									
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ									
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	8 617 050	8 617 050	1 752 079	1 752 079	1 752 079	1 228 326	1 228 326	1 019 286
Переоценка внеоборотных активов	1340	50 229 314	50 371 262	50 724 288	51 125 173	51 259 380	51 433 062	51 520 365	35 434 696
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	55 188 326	55 188 326	62 053 297	61 884 932	14 067 153	11 416 960	11 416 960	8 591 422
Резервный капитал	1360	1 190 365	562 315	184 249	184 249	184 249	184 249	152 893	152 893
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	24 476 871	16 997 201	6 351 891	(1 610 309)	4 177 883	12 078 295	11 906 679	10 945 528
Итого по разделу III	1300	139 701 926	131 736 154	121 065 804	113 336 124	71 440 744	76 340 892	76 225 223	56 143 825
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА									
Заемные средства	1410	31 981 030	25 905 000	21 860 884	25 100 000	48 188 440	29 406 037	24 644 586	20 800 000
Отложенные налоговые обязательства	1420	6 163 932	5 254 947	4 222 110	4 076 108	3 805 388	2 568 663	1 989 361	1 493 043
Прочие обязательства	1450	3 893 280	2 317 968	2 571 466	2 744 661	3 213 499	1 906 733	1 585 858	1 491 698
Итого по разделу IV	1400	42 038 242	33 477 915	28 654 460	31 920 769	55 207 327	33 881 433	28 219 805	23 784 741
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА									
Заемные средства	1510	2 556 821	11 019 601	10 443 083	13 356 305	1 580 979	3 970 003	3 144 374	6 193 141
Кредиторская задолженность	1520	25 898 853	27 960 548	27 228 990	32 513 111	32 570 045	32 917 612	22 897 723	20 724 273
Оценочные обязательства	1540	4 524 528	1 483 366	1 259 726	3 556 718	3 970 294	1 009 853	1 061 109	881 216
Итого по разделу V	1500	32 980 202	40 463 515	38 931 799	49 426 134	38 121 318	37 897 468	27 103 206	27 798 630
БАЛАНС	**1700**	**214 720 370**	**205 677 584**	**188 652 063**	**194 683 027**	**164 769 389**	**148 119 793**	**131 548 234**	**107 727 196**

Источник: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/7803002209_pao-energetiki-i-elektrifikatsii-lenenergo

Таблица 7.12 Сводный отчет о финансовых результатах по годам, тыс. руб.

Наименование показателя	Код	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Выручка	2110	76 449 614	74 681 890	61 260 080	43 726 661	44 722 108	39 902 018	36 272 948	36 958 219
Себестоимость продаж	2120	(57 251 650)	(53 916 794)	(49 185 627)	(43 978 895)	(39 256 552)	(36 429 276)	(32 830 060)	(31 757 589)
Валовая прибыль (убыток)	2100	19 197 964	20 765 096	12 074 453	(252 234)	5 465 556	3 472 742	3 442 888	5 200 630
Управленческие расходы	2220	(198 183)	(106 160)	(109 894)	(92 179)	(0)	(0)	(0)	(0)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	18 999 781	20 658 936	11 964 559	(344 413)	5 465 556	3 472 742	3 442 888	5 200 630
Доходы от участия в других организациях	2310	941	808	948	759	560	690	823	379
Проценты к получению	2320	330 702	547 314	1 845 425	1 004 758	1 344 860	643 594	296 011	56 582
Проценты к уплате	2330	(1 064 762)	(1 382 576)	(1 730 024)	(3 778 445)	(2 765 976)	(2 217 089)	(1 787 795)	(1 166 957)
Прочие доходы	2340	4 090 738	5 173 926	6 778 616	36 745 408	3 622 513	3 529 476	1 924 127	750 360
Прочие расходы	2350	(8 679 068)	(8 280 984)	(8 645 813)	(40 156 601)	(16 460 876)	(3 985 166)	(1 913 685)	(2 530 471)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	13 678 332	16 717 424	10 213 711	(6 528 534)	(8 793 363)	1 444 247	1 962 369	2 310 523
Текущий налог на прибыль	2410	(2 867 013)	(3 176 128)	(2 131 248)	(3 715)	(481 718)	(999 927)	(447 440)	(781 824)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	1 172 529	1 248 550	1 040 484	958 143	1 017 805	820 351	499 849	474 773
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(937 172)	(1 032 837)	(146 002)	(270 720)	(1 236 725)	(579 302)	(496 318)	(443 061)
Изменение отложенных налоговых активов	2450	517 430	52 543	(377 351)	618 284	2 362 967	470 029	(25 408)	288 007
Прочее	2460	(5 354)	(4)	2 205	268 189	180 995	89 820	49 018	(7 126)
Чистая прибыль (убыток)	2400	10 386 223	12 560 998	7 561 315	(5 916 496)	(7 967 844)	424 867	1 042 221	1 366 519
СПРАВОЧНО									
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0	0	0	0	0	0	16 174 460	3 628 244
Совокупный финансовый результат периода	2500	10 386 223	12 560 998	7 561 315	(5 916 496)	(7 967 844)	424 867	17 216 681	4 994 763

Источник: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/7803002209_pao-energetiki-i-elektrifikatsii-lenenergo

7.1.9 Информация о результатах финансово-хозяйственной деятельности за репрезентативный период

Финансовый показатель	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
EBIT	14 743 094	18 100 000	11 943 735	(2 750 089)	(6 027 387)	3 661 336	3 750 164
Рентабельность продаж (прибыли от продаж в каждом рубле выручки)	24.9%	27.7%	19.5%	-0.8%	12.2%	8.7%	9.5%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	8%	10%	6%	-6%	-11%	1%	2%
Рентабельность активов (ROA)	4.9%	6.4%	3.9%	-3.3%	-5.1%	0.3%	0.9%

Источник: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/7803002209_pao-energetiki-i-elektrifikatsii-lenenergo

Финансовый анализ представляет собой анализ финансовых результатов и финансового состояния Компании, оценку эффективности управления ее активами и обязательствами.

Согласно теории финансового анализа, изучение основных параметров, коэффициентов и мультипликаторов, дающих возможность объективной оценки финансового состояния предприятия, следует проводить на основании данных о ретроспективной деятельности Общества за период, равный 3-5 годам. Именно такой интервал дает возможность наиболее объективно сформировать мнение о финансовом состоянии предприятия.

Финансовый анализ Предприятия не производился в силу нецелесообразности по причине открытости и надежности компании, а также большого количества информации по данному направлению в открытых источниках.

7.1.10 Прогнозные данные, включая бюджеты, бизнес-планы и иные внутренние документы эмитента, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость объекта оценки.

У Оценщика отсутствуют бюджеты, бизнес-планы, иные документы, устанавливающие прогнозные величины основных показателей.

7.1.11 Информация о положении эмитента, в отрасли и о состоянии и перспективах развития отрасли, в которой функционирует эмитент.

Основным видом деятельности является «Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям».

Организация ПАО "Ленэнерго" являлась поставщиком в 2678 государственных контрактах на сумму 20 042 687 865 руб. и выступала заказчиком в 6184 государственных контрактах на сумму 230 322 768 592 руб. [6]

На основании вышеизложенного, считаем целесообразным провести краткий обзор Российского рынка электроэнергетики.

[6] https://www.rusprofile.ru/id/3226691

Обзор составлен на основании следующих материалов:

- Содержание аналитического бюллетеня «Электроэнергетика: тенденции и прогнозы» – выпуск № 37 (итоги 2019 года), подготовлен экспертами Рейтингового агентства «РИА Рейтинг» медиагруппы МИА «Россия сегодня».[7]

Обзор Российского рынка электроэнергетики.

Электроэнергетика предоставляет много вариантов для частных инвестиций. В этой отрасли есть и «голубые фишки», и глубокоэшелонированные эмитенты, дивидендные истории и компании роста, госкорпорации и частный бизнес. Да и сама отрасль очень интересна по своей структуре. Без понимания этой структуры начинающим инвесторам бывает непросто разобраться в особенностях работы того или иного эмитента на этом рынке. Тема очень обширная, но я попробовал собрать наиболее значимую, на мой взгляд, информацию о функционировании электроэнергетики и роли основных игроков рынка.

Структура рынка

В России электроэнергетика входит в десятку отраслей с наибольшим вкладом в ВВП. При этом потребление электроэнергии растет во всем мире, а Россия является нетто-экспортером электроэнергии. Помимо собственно потребителей рынок электроэнергии включает в себя еще три сегмента:

- генерация
- передача и распределение
- сбыт

Генерирующие компании вырабатывают электроэнергию и поставляют ее на рынок. Сбытовые организации покупают электроэнергию на оптовом рынке и продают ее конечным потребителям. Крупные промышленные потребители могут покупать электроэнергию и мощность напрямую на оптовом рынке. А сетевые компании осуществляют передачу электроэнергии от генерирующих объектов до потребителей, а также производит технологическое присоединение новых потребителей.

Помимо самой электроэнергии участники рынка покупают и продают еще и мощность по отдельным договорам, как самостоятельный товар. Продавая мощность, поставщик электроэнергии фактически гарантирует покупателю, что под его потребности выделено соответствующее генерирующее оборудование, находящееся в постоянной готовности выдать электроэнергию нужного качества и объема. Наличие такого рынка позволяет покупателям по сути резервировать под себя необходимую мощность и быть уверенным в ее наличии в будущем. А генерирующим компаниям этот механизм помогает поддерживать оптимальную конфигурацию производственных активов. Этот механизм не допускает дефицита мощности при пиковых нагрузках.

Конечная цена электроэнергии формируется из стоимости генерации, тарифов электросетей на передачу энергии и сбытовой надбавки. Причем последний элемент имеет наименьший вес. Тогда как генерация и транспортировка электроэнергии могут составлять по 40-60% конечной цены.

Сам рынок электроэнергии и мощности подразделяется на оптовый рынок электроэнергии и мощности (ОРЭМ) и розничный. На оптовом рынке предложение формируют генерирующие компании. Все электростанции установленной мощностью более 25 МВт обязаны продавать электроэнергию через ОРЭМ. Покупать электроэнергию оптом могут крупные промышленные потребители, сбытовые компании и гарантирующие поставщики. А на розничном рынке уже сбытовые компании выступают в роли продавцов, реализуя электроэнергию населению и небольшим предприятиям. Малые электростанции могут по своему выбору работать как через оптовый, так и через розничный рынки.

Для населения и приравненных к нему групп потребителей действуют устанавливаемые государством тарифы. А вот для остальных потребителей цены на электроэнергию и мощность зависят от нахождения в той или иной ценовой зоне. Первую ценовую зону формируют центральные и южные регионы европейской части страны и Урала. Вторая ценовая зона — это Сибирь. В этих зонах ценообразование имеет рыночную конкурентную основу. А вот северные регионы (Архангельская область, Республика Коми), а также Калининградская область и Дальний Восток выделены в так называемые «неценовые зоны». Здесь тарифы регулируются правительством, так как количество электростанций,

[7] http://vid1.rian.ru/ig/ratings/electricenergy_demo37.pdf

уровень развития инфраструктуры или ее изолированность пока не позволяют перейти к рыночным механизмам.
Что касается ценообразования на мощность, то для этого товара предусмотрена отдельная процедура, называемая конкурентным отбором мощности (КОМ). При этом отбирают только наиболее конкурентную часть заявок поставщиков в объеме, необходимом для удовлетворения существующего спроса.

Генерация

Электроэнергетика начинается с генерации. Из трех сегментов отрасли генерация является наиболее рыночным и конкурентным. По данным Минэнерго наибольший вклад в производство электроэнергии в России, примерно 60%, дают тепловые электростанции. Это и неудивительно при таких запасах всех видов топлива в стране. На долю гидроэлектростанций и АЭС приходится чуть менее, чем по 20% всей выработки.
Интересно, что около половины всей электроэнергии страны вырабатывают всего 51 гидро- и теплоэлектростанция. Еще порядка 19% генерируемой электроэнергии дают 10 атомных электростанций. При этом всего в России более 1,5 тыс. электростанций. Просто большая часть из них — это относительно небольшие мощности.
Концентрация активов заметна и в корпоративном разрезе. 12 крупнейших компаний владеют порядка 90% всех генерирующих мощностей.
Тем не менее, инвесторам тут есть из чего выбрать! Это акции компаний Русгидро, Интер РАО, Юнипро, Энел, Квадра, а также входящих в Газпром энерго холдинг (ГЭХ) Мосэнерго, ТГК-1 и ОГК-2. Стать совладельцем ЕвроСибЭнерго напрямую не получится, зато можно купить расписки материнской компании — группы En+. «Довеском» будет входящий в эту же группу Русал, по совместительству основной потребитель вырабатываемого ЕвроСибЭнерго электричества. По моему, очень удобно. Остальные из крупных игроков не представлены на биржевом рынке. Но есть и менее ликвидные акции некоторых производителей электроэнергии. Часть из них является дочерними компаниями перечисленных выше крупных холдингов.
Бизнес-модель электрогенерации весьма проста: купить топливо, превратить его в электричество и продать электроэнергию. Соответственно, финансовые результаты операционной деятельности зависят от стоимости покупаемых энергоносителей и технологической эффективности. Особняком здесь стоят гидроэлектростанции, которые используют возобновляемые и условно бесплатные источники энергии. Наибольшая доля гидрогенерации у компаний Русгидро, ЕвроСибЭнерго (En+) и ТГК-1. Тепловая генерация в первой ценовой зоне в основном использует газ в качестве топлива. Угольные электростанции дороже в строительстве, обладают низким КПД и не дружат с экологией. Но в регионах второй ценовой зоны много дешевого угля, поэтому угольные станции больше распространены в этой части страны.
Крупные гидроэлектростанции тоже сконцентрированы большей частью во второй ценовой зоне. Поэтому в Сибири стоимость электроэнергии и мощности значительно ниже, чем в первой зоне. Работа гидроэлектростанций оказывает еще и сезонный эффект на общие объемы предложения на рынке, а следовательно и на цены. Обычно весной во время паводка гидроэлектростанции вырабатывают много дешевой электроэнергии. Соответственно в эти периоды цены несколько ниже. Когда же пик гидрогенерации проходит, то в общем объеме выработки возрастает доля более дорогой тепловой генерации.
Еще нужно упомянуть о поддержке Правительством РФ генерирующих компаний, а точнее их инвестиционной деятельности. Для этого существует механизм договоров поставки мощности (ДПМ). В рамках этой программы компании инвестируют в строительство новых (ДПМ-1) или модернизацию изношенных (ДПМ-2) мощностей. При этом потребители гарантируют возврат этих инвестиций с определенной доходностью через повышенные платежи за предоставление мощности. Мощность в рамках ДПМ оплачивается вне рамок процедуры КОМ.

Электросети

Электрическая энергия передается от электростанций до потребителей по электросетям, связанным трансформаторными подстанциями. Различают магистральные и распределительные сети.
Магистральные сети — это высоковольтные линии, связывающие отдельные регионы и даже страны, а также крупнейшие источники генерации и центры потребления. Этот вид линий

электропередач используется для больших потоков мощности и, как правило, на дальние расстояния. Магистральные сети входят в состав компании ПАО «ФСК ЕЭС» — Федеральная Сетевая Компания Единой Энергетической Системы России. И это одна из самых недооцененных «голубых фишек», причем с хорошими дивидендами.

Распределительные сети предназначены для доставки электроэнергии потребителю или до других подстанций. Также они служат для сбора мощности с относительно небольших электростанций (до сотни мегаватт). Поскольку сетевые компании являются естественными монополиями, то их тарифы устанавливаются государством. На фондовом рынке представлен большой выбор компаний этого сегмента:

- МРСК (Межрегиональная распределительная сетевая компания) Центра и Приволжья
- МРСК Центра
- МРСК Северо-Запада
- МРСК Урала
- МРСК Волги
- МРСК Юга
- МРСК Северного Кавказа
- МРСК Сибири
- Московская объединённая электросетевая компания (МОЭСК)
- Ленэнерго
- Кубаньэнерго
- Томская распределительная компания

Надо сказать, что эти компании очень разнородны в плане инвестиционной привлекательности. Во многом это связано с уровнем экономического развития соответствующих регионов. Компании, работающие в промышленно развитых областях, как правило, прибыльны и платят неплохие дивиденды. РСК из депрессивных регионов имеют финансовые сложности и часто выживают за счет внешней поддержки.

И эта поддержка — повод вспомнить о главной электросетевой компании страны — ПАО «Россети», которая владеет не только всеми распределительными сетями, но еще и ФСК ЕЭС. Акции Россетей также обращаются на бирже, только вот экономической составляющей в действиях этого эмитента не так много. Пока Россети в основном занимаются тем, что выкачивают дивиденды из прибыльных «дочек» и перенаправляют эти деньги на поддержку проблемных. Оставшиеся средства Россети благополучно утилизируют в различные инвестиционные проекты неоднозначной перспективности.

Зато такая схема функционирования «мамы» всех электросетевых компаний дает частным инвесторам возможность присоединиться к распределению прибыли ее «дочек». Нужно всего лишь купить акции наиболее эффективных и прибыльных сетей и получать дивиденды вместе с мажоритарным акционером. А вообще, бизнес электросетевых компаний предполагает достаточно стабильные денежные потоки. Поэтому лучшие представители этого сегмента хорошо подходят для доходного портфеля.

В структуре издержек РСК большее значение имеют зарплаты персонала, компенсация потерь при передаче электроэнергии и, конечно, услуги по самой передаче. И в дополнение к динамике операционных расходов инвестору в сетевые компании нужно следить за их работой с дебиторской задолженностью. Почему это важно мы увидим далее.

Сбытовые компании

Сбыт электроэнергии крупным конечным потребителям могут осуществлять и сами генерирующие компании напрямую через оптовый рынок. Но все же в основном этим занимаются сбытовые компании и гарантирующие поставщики. Многие из них являются публичными компаниями и представлены на фондовом рынке. А крупнейшим частным игроком на этом рынке является группа компаний «ТНС Энерго». На Мосбирже можно купить как акции самого холдинга, так и его дочерних обществ.

А вот стоит ли их покупать — большой вопрос. Все акции энергосбытовых компаний — это малоликвидные бумаги 2-3 эшелона рынка. А это всегда дополнительный фактор риска. Но даже важнее то, что законодательные ограничения и сложные рыночные условия зажали бизнес энергосбытов в тиски.

Во-первых, это фиксированные тарифы для некоторых групп потребителей. Фактически это означает, что при росте цен на ОРЭМ выше некоторого порога, сбытовая компания будет вынуждена продавать электроэнергию таким потребителям с убытком для себя.

А во-вторых, неплатежи за поставленную электроэнергию — одна из наиболее болезненных и застарелых проблем всей этой отрасли. Задолженности потребителей приводят к сложному финансовому положению сбытовых компаний, иногда даже к их банкротству. И это в свою очередь уже проблема для следующего звена в цепочке поставок, то есть для распределительных сетевых компаний. МРСК вынуждены создавать резервы по долгам сбытовых компаний, замораживая таким образом часть своей прибыли. А если задолженность так и не удается взыскать, то приходится и списывать эти резервы, получая уже самый настоящий, а не «бумажный» убыток. Вот почему изменения дебиторской задолженности в отчетности МРСК является важным показателем.
С точки зрения инвестора сбытовые компании малоинтересны, так как несут на себе значительные риски с очень ограниченными возможностями для роста доходов. Ведь размер сбытовой надбавки устанавливают региональные власти, руководствуясь социальными, а не коммерческими факторами.
Итоги
Электроэнергетика — очень разнообразная и непростая отрасль экономики. Участие государства оказывает значительное влияние на индустрию. Это проявляется как в мерах поддержки, так и, например, в ограничении роста тарифов.
С точки зрения частного инвестора наибольший выбор качественных активов имеется в сегменте генерации. Во многом это связано с тем, что электроэнергетика является наиболее рыночной именно в этой части. Также привлекательность этих эмитентов повышается за счет правительственной программы поддержки инвестиций в генерацию (ДПМ). Выбор конкретных бумаг в портфель — тема отдельной статьи. Я, например, для себя выделяю акции Русгидро, ОГК-2, ТГК-1 и Юнипро.
Сетевые компании тоже представляют некоторые возможности для инвестирования. На фоне остальных эмитентов этого сегмента выделяется ФСК ЕЭС за счет своего особого положения обладателя магистральных сетей. Отдельные акции распределительных сетевых компаний тоже имеют неплохой инвестиционный профиль, например Ленэнерго пр, МРСК ЦП, МРСК Волги. Но нужно внимательно анализировать каждый случай и учитывать ситуацию с неплатежами в соответствующих регионах. Также нужно помнить, что отношение материнской компании ПАО «Россети» к акционерам сложно назвать дружественным.
В сегменте сбытовых компаний электроэнергетика представлена небольшими эмитентами, которые не представляют инвестиционного интереса. В настоящее время есть много более перспективных и менее рискованных идей.

7.1.12 Анализ других факторов, влияющих на стоимость объекта оценки

Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость, не выявлены.

8. Анализ рынка объекта оценки, ценообразующих факторов, а также внешних факторов, влияющих на его стоимость

Поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных активов и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства и получить прибыль. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям они не принадлежали, производят всего один продукт – деньги. Соответственно, объект оценки можно отнести к финансовому рынку.

В данном разделе был произведен анализ условий и рынков, существенно влияющих на определяемую стоимость объекта оценки.

К данным позициям относятся:

- Обзор социально-экономической ситуации России за период, предшествующий дате оценки.

- Прогноз социально-экономического развития России в долгосрочной перспективе.

- Обзор состояния финансового рынка России.

- Обзор и анализ месторасположения (регистрации) организации, ведущей бизнес.

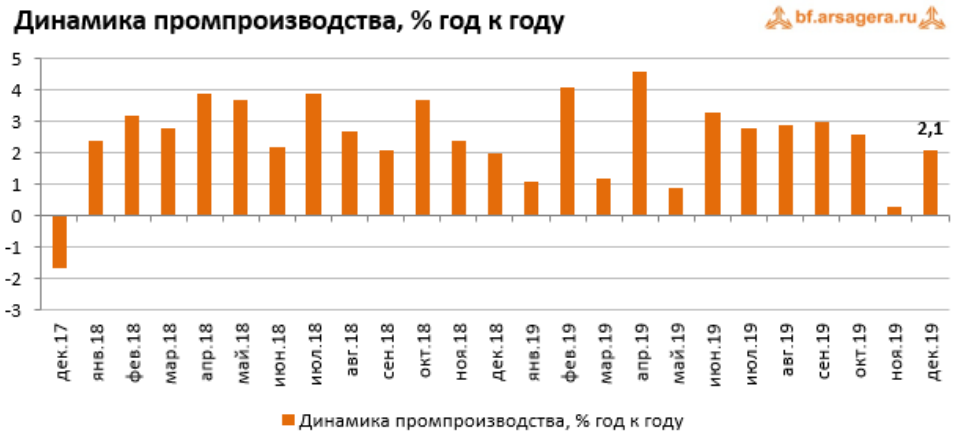
8.1. Основные показатели социально-экономического развития России за период, предшествующей дате оценки

Обзор подготовлен по материалам, содержащим основные показатели социально-экономического развития России по итогам декабря 2019 года, опубликованные на официальном сайте компании ПАО «УК «Арсагера».[8]

В первую очередь отметим, что по первой оценке Росстата, реальный рост ВВП по итогам 2019 года составил 1,3% после роста на 2,5% в 2018 году. При этом Минэкономразвития оценило рост ВВП в декабре 2019 года (здесь и далее: г/г) в 2,4% после уточненного роста на 1,9% месяцем ранее, а в IV квартале 2019 года, по данным ведомства, рост ускорился до 2,3% после 1,7% по итогам III квартала.

Далее проанализируем ситуацию в ключевых отраслях экономики, а также рассмотрим динамику основных макроэкономических показателей.

Как сообщает Росстат, в декабре 2019 года рост промышленного производства восстановился до 2,1% после «символического» роста на 0,3% в ноябре. При этом с исключением сезонного и календарного факторов промпроизводство в декабре увеличилось на 0,2%. По итогам 2019 года промышленное производство выросло на 2,4%.



Что касается динамики в разрезе сегментов, то в сегменте «Добыча полезных ископаемых» рост выпуска продукции ускорился до 1,8% после увеличения на 1,4% в ноябре. Рост выпуска в сегменте «Обрабатывающие производства» восстановился до 3,4% после незначительного роста на 0,1% месяцем ранее. В сегменте «Электроэнергия, газ и пар» производство в декабре упало на 5% после нулевой динамики в ноябре 2019 года. В то же время в сегменте «Водоснабжение» падение замедлилось до 0,8% после ноябрьского снижения на 8,9%.

Динамика сегментов промышленного производства, % изм. год к году

bf.arsagera.ru Период / сегмент	Добыча полезных ископаемых	Обрабатывающие производства	Электроэнергия, газ и пар	Водоснабжение
Август'19	+3,1	+2,7	+2,1	+4,1
Сентябрь'19	+2,5	+3,2	+3,8	-1,8
Октябрь'19	+0,9	+3,7	+2,5	-6,7
Ноябрь'19	+1,4	+0,1	+0,0	-8,9
Декабрь'19	+1,8	+3,4	-5,0	-0,8
2019 год	**+3,1**	**+2,3**	**+0,4**	**-0,3**

Таким образом, по итогам 2019 года лишь в секторе Водоснабжение было зафиксировано снижение выпуска (-0,3%). Остальные сегменты показали увеличение выпуска, при этом наибольший выпуск продемонстрировала Добывающая промышленность (+3,1%), наименьший рост – в сегменте «Электроэнергия, газ и

[8] https://bf.arsagera.ru/makropokazateli/makroekonomika_dannye_za_yanvar_2020/

пар» (+0,4%). Динамика производства в разрезе отдельных позиций представлена в следующей таблице:

bf.arsagera.ru Вид продукции	2019 год	Декабрь 2019 / Декабрь 2018	2019 / 2018
Добыча угля, млн тонн	439	-2,0%	-0,2%
Добыча нефти, включая газовый конденсат, млн тонн	561	-1,1%	+1,0%
Природный газ, млрд м3	644	-0,4%	+0,8%
Газ природный сжиженный и регазифицированный, млн тонн	29,5	+18,5%	+47,7%
Мясо скота, млн тонн	2,7	+3,2%	+5,7%
Мясо домашней птицы, млн тонн	4,6	-0,4%	-3,2%
Рыба и рыбные продукты, млн тонн	4,2	+6,8%	+1,6%
Трикотажные и вязаные изделия, млн штук	150	+13,6%	+14,3%
Кирпич керамический, млрд усл. ед.	5,5	+7,3%	+0,3%
Блоки и прочие сборные строительные изделия, млн м3	22,2	-1,6%	+5,5%
Цемент, млн тонн	57,7	+8,2%	+7,4%
Бетон товарный, млн м3	34,5	-3,3%	+12,0%
Прокат готовый, млн тонн	61,5	-0,9%	-0,1%
Трубы стальные, млн тонн	12,4	+2,0%	+3,5%
Автомобили легковые, млн штук	1,5	-6,9%	-2,5%
Автотранспортные грузовые средства, тыс. штук	156	-11,4%	-1,1%

Переходя к рассмотрению динамики отдельных видов продукции в добывающей отрасли и обрабатывающей промышленности, отметим переход добычи угля в декабре к снижению (-2%) после положительной динамики в ноябре (+2%), при этом за 2019 год добыча незначительно сократилась (-0,2%). Добыча природного газа и нефти показала в декабре слабую негативную динамику (снижение на 0,4% и 1,1% соответственно), а по итогам 2019 года добыча этих видов сырья увеличилась на 0,8% и 1% соответственно. При этом рост добычи «Газа горючего природного сжиженного и регазифицированного» составил 18,5% после роста на 21,3% в ноябре. По итогам 2019 года добыча сжиженного газа увеличилась на 47,7%.

Что касается продовольственного сегмента, то здесь отметим некоторое замедление роста выпуска мяса скота (по итогам года рост составил 5,7% после 6,5% по итогам 11 месяцев), а также замедление снижения производства мяса домашней птицы (-0,4% в декабре после снижения на 4,7% месяцем ранее, по итогам года выпуск снизился на 3,2%). Вместе с этим, объем выпуска рыбы и рыбных продуктов вырос почти на 7%, а по итогам года производство увеличилось на 1,6%.

В строительном сегменте в декабре наблюдалась смешанная динамика: в то время как производство цемента и кирпичей выросло на 8,2% и 7,3% соответственно (по итогам года рост на 7,4% и 0,3%), выпуск бетона и строительных блоков сократился на 3,3% и 1,6% (по итогам года производство эти позиций, тем не менее, показало рост на 12% и 5,5% соответственно. Что касается тяжелой промышленности, то здесь следует отметить, что снижение производства легковых автомобилей в декабре замедлилось до 6,9% после 9,5% месяцем ранее, при этом по итогам года выпуск снизился на 2,5%. В то же время выпуск грузовых автотранспортных средств резко ускорил снижение (-11,4% в декабре после -0,1% месяцем ранее), при этом по итогам года производство «грузовиков» сократилось на 1,1%.

Помимо этого, в конце декабря Росстат опубликовал информацию о сальдированном финансовом результате деятельности крупных и средних российских компаний (без учета финансового сектора) по итогам января-ноября 2019 года. Он составил 14,3 трлн руб., в то время как за аналогичный период предыдущего года российские компании заработали 13,1 трлн руб. Таким образом, рост сальдированной прибыли предприятий в отчетном периоде составил 9,1%.

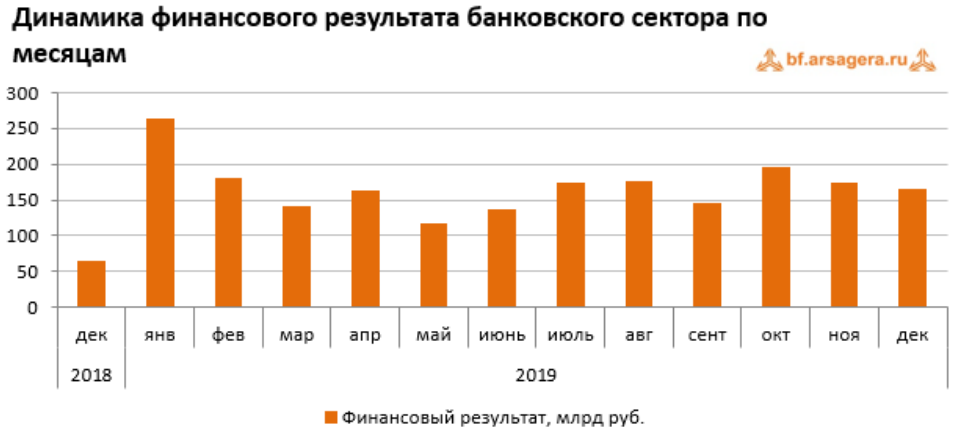
Показатель	Январь-ноябрь 2019 г.	Справочно: Январь-ноябрь 2018 г.
Сальдированный финансовый результат, млрд руб.	+14 267,4	+13 078,1
Доля убыточных предприятий	28,1%	29,0%

Что касается доли убыточных организаций, то она сократилась на 0,9 п.п. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до 28,1%. Динамика сальдированного результата в разрезе видов деятельности представлена в таблице ниже:

Вид деятельности	Сальдированный результат в январе-ноябре 2019 г., млрд руб.	Январь-ноябрь 2019 г. / Январь-ноябрь 2018 г.
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	+289,4	-14,5%
Добыча полезных ископаемых	+3 654,2	-18,6%
Обрабатывающие производства	+4 016,0	+16,4%
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	+733,3	+24,1%
в т. ч. производство, передача и распределение электроэнергии	+702,2	+21,6%
Водоснабжение	+39,8	-2,2%
Оптовая, розничная торговля и ремонт	+2 637,9	+24,0%
Строительство	+82,4	-9,3%
Транспортировка и хранение	+1 168,0	+28,9%
Информация и связь	+421,0	+40,5%

По итогам января-ноября 2019 года все ключевые виды деятельности заработали положительный сальдированный финансовый результат. Наибольший рост относительно своей базы по итогам отчетного периода продемонстрировали сегменты «Информация и связь» (+40,5%), «Транспортировка и хранение» (+28,9%), «Обеспечение электроэнергией, газом и паром» (+24,1%), а также «Оптовая, розничная торговля и ремонт» (+24%). При этом наиболее сильное снижение положительного сальдированного финансового результата показали сегменты «Сельское и лесное хозяйство…» (-14,5%), а также «Добыча полезных ископаемых» (-18,6%).

Прибыль банковского сектора после 175 млрд руб. в ноябре составила 166 млрд руб. по итогам декабря. При этом прибыль Сбербанка за декабрь составила 55,9 млрд руб. В декабре 2018 года банковский сектор зафиксировал прибыль в 97 млрд руб. По итогам 2019 года прибыль российских банков составила 2,04 трлн руб. по сравнению с прибылью в 1,35 трлн руб. годом ранее. Прибыль Сбербанка за 2019 год составила 870,1 млрд руб.



Что касается прочих показателей банковского сектора в декабре, то объем его активов за месяц увеличился на 0,6% до 96,6 трлн руб. Объем кредитов нефинансовым организациям сократился на 0,8%, в то время как объем розничного кредитования вырос на 1%. По состоянию на 1 января 2020 года совокупный объем кредитов экономике составил 51,4 трлн руб. Мы полагаем, что на фоне нахождения инфляции ниже

целевого уровня 4% продолжится снижение процентных ставок, что в свою очередь будет поддерживать темпы роста кредитования.

Переходя к динамике потребительских цен в январе, следует отметить, что недельная инфляция находилась в диапазоне 0-0,3%, а по итогам месяца цены увеличились на 0,4%. При этом в годовом выражении по состоянию на начало февраля 2020 года рост потребительских цен замедлился до 2,4% после 3% по состоянию на конец 2019 года.

Динамика инфляции по месяцам в 2018-2020 гг.

bf.arsagera.ru

Месяц	2018	2019
Октябрь	0,4%	0,1%
Ноябрь	0,5%	0,3%
Декабрь	0,8%	0,4%
	2019	**2020**
Январь	1,0%	0,4%

Один из ключевых факторов, влияющих на рост потребительских цен – динамика обменного курса рубля. В январе 2020 года среднее значение курса доллара снизилось до 61,8 руб. после 62,9 руб. за доллар месяцем ранее, однако к концу месяца курс доллара вырос на фоне снижения цен на нефть до 63 руб. после 61,9 в конце 2019 года.

Динамика официального курса доллара США в 2019-2020 гг.

bf.arsagera.ru

Месяц	Курс на начало, руб.	Курс на конец, руб.	Средний курс, руб.
Октябрь'19	64,4	63,9	64,4
Ноябрь'19	63,9	64,1	63,9
Декабрь'19	64,1	61,9	62,9
Январь'20	61,9	63,0	61,8

Влияние на валютный курс, в свою очередь, продолжает оказывать состояние внешней торговли, а также трансграничные потоки капитала между Россией и другими странами. Информацию об этом можно получить, изучив платежный баланс страны.

Во второй половине января Банк России опубликовал предварительную оценку платежного баланса страны по итогам 2019 года. Исходя из этих данных, положительное сальдо счета текущих операций сложилось в размере 70,6 млрд долл., снизившись на 37,8% относительно значения за 2018 год. Основная причина снижения профицита счета текущих операций, как и прежде – снижение стоимостных показателей экспорта топливно-энергетических товаров на фоне ухудшения мировой ценовой конъюнктуры. Кроме того, на сокращение профицита счета текущих операций повлияло увеличение совокупного дефицита других компонентов счета текущих операций (см. таблицу ниже).

Переходя к анализу динамики составляющих счета текущих операций, отметим, что торговый баланс сократился на 16,1% до 163,1 млрд долл. за счет разнонаправленной динамики экспорта и импорта. Товарный экспорт сократился на 5,7% до 417,9 млрд долл. на фоне более низких средних цен на энергоресурсы по сравнению с предыдущим годом. Товарный импорт увеличился на 2,5% и составил 254,8 млрд долл. В то же время, отрицательное сальдо баланса услуг выросло с 29,9 до 34,8 млрд долл. Отрицательное сальдо баланса оплаты труда увеличилось с 3 до 3,3 млрд долл., отрицательное сальдо баланса инвестиционных доходов выросло с 38,6 до 44,5 млрд долл.

Динамика отдельных показателей счета текущих операций, млрд долл. США

Показатель	IV кв. 2019 г.	2019 г.	Справочно: 2018 г.	2019 / 2018, %
bf.arsagera.ru				
Счет текущих операций	16,3	70,6	113,5	-37,8%
Торговый баланс	39,1	163,1	194,4	-16,1%
Экспорт	110,9	417,9	443,1	-5,7%
Импорт	71,9	254,8	248,7	+2,5%
Баланс услуг	-8,5	-34,8	-29,9	-
Баланс оплаты труда	-1,3	-3,3	-3,0	-
Баланс инвестиционных доходов	-8,6	-44,5	-38,6	-

Что касается счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, то сальдо счета операций с капиталом сложилось на уровне, близком к нулю (-0,6 млрд долл.) на фоне

отсутствия значимых капитальных трансфертов и других операций, формирующих счет. Годом ранее этот показатель также составлял незначительные -1,1 млрд долл.

Чистое погашение внешних обязательств резидентами страны, зафиксированное в 2018 году, сменилось наращиванием долга, и в отчетном периоде чистое принятие внешних обязательств составило 28,3 млрд долл. Львиную долю привлечения внешнего долга сформировали небанковские сектора (+25,7 млрд долл.), а также федеральные органы управления (в отчетном периоде наблюдался сильный приток средств нерезидентов в госбумаги: +22 млрд долл. долга по итогам 2019 года). Вместе с этим, банковский сектор продолжил избавляться от внешнего долга (сокращение на 20,1 млрд долл. по итогам 2019 года). Чистое приобретение зарубежных активов снизилось на 33,4% до 26,5 млрд долл. на фоне сокращения поступлений резидентам страны валютной выручки.

Динамика отдельных показателей счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, млрд долл. США

Показатель (bf.arsagera.ru)	IV кв. 2019 г.	2019 г.	Справочно: 2018 г.	2019 / 2018, %
Счет операций с капиталом	-0,2	-0,6	-1,1	-
Чистое принятие обязательств (знак «—» - погашение)	4,4	28,3	-36,7	-
в т. ч. частным сектором	-0,7	5,6	-29,2	-
Чистое приобретение финансовых активов (знак «—» - продажа)	2,3	26,5	39,8	-33,4%
в т. ч. частным сектором	2,6	27,4	38,4	-28,6%
Чистые ошибки и пропуски	-2,8	-5,3	2,4	-
Чистый вывоз капитала банками и предприятиями	5,9	26,7	63,0	< в 2,4 раза

Чистое принятие задолженности, приходящееся на частный сектор, по итогам 2019 года составило 5,6 млрд долл. (банки погасили долга на 20,1 млрд долл., в то время как прочие сектора привлекли долга на 25,7 млрд долл.). Чистое приобретение зарубежных финансовых активов частного сектора составило 27,4 млрд долл. (при этом банки приобрели зарубежных активов на 1,7 млрд долл., а прочие сектора купили активов на 25,7 млрд долл.). отрицательное значение статьи «Чистые ошибки и пропуски» составило 5,3 млрд долл. В результате чистый отток частного капитала из страны составил 26,7 млрд долл., снизившись в 2,4 раза по сравнению со значением за 2018 год (63 млрд долл.). При этом стоит отметить, что основная часть чистого оттока частного капитала была сформирована в I квартале 2019 года (24 млрд долл.), а по итогам II и III кварталов 2019 года Банк России зафиксировал небольшой нетто-приток капитала в размере 1,1 и 2,2 млрд долл. соответственно.

Таким образом, отток частного капитала в 2019 году был сформирован в основном в результате операций небанковских секторов по размещению средств за рубежом, при этом погашения внешнего долга банковским сектором были более чем компенсированы привлечением внешнего долга прочими секторами.

bf.arsagera.ru

Показатель	1.01.19	1.01.20	Изменение
Объем внешнего долга, млрд долл.	454,680	481,473	+5,9%
Объем золотовалютных резервов ЦБ, млрд долл.	468,495	554,359	+18,3%

Стоит отметить, что по данным Банка России, объем внешнего долга страны по состоянию на 1 января 2019 года за год увеличился на 5,9% на фоне привлечения долга органами государственного управления, и небанковскими секторами частично компенсированного погашением внешней задолженности банками. При этом объем золотовалютных резервов ЦБ за этот же период вырос на 18,3% главным образом в результате покупки валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила.

Выводы:

- Реальный рост ВВП, согласно оценке Росстата, по итогам 2019 года составил 1,3% после роста экономики в 2018 году на 2,5% в реальном выражении;

- Промпроизводство в декабре 2019 года восстановило свой рост в годовом выражении до 2,1% после увеличения на 0,3% месяцем ранее. По итогам 2019 года промышленность показала рост на 2,4%;
- Сальдированный финансовый результат российских нефинансовых компаний в январе-ноябре 2019 года составил 14,3 трлн руб. по сравнению с 13,1 трлн руб. годом ранее (+9,1%). При этом доля убыточных компаний сократилась на 0,9 п.п. до 28,1%;
- В банковском секторе по итогам 2019 года зафиксирована сальдированная прибыль в объеме 2,04 трлн руб. (в том числе прибыль Сбербанка составила 870,1 млрд руб.) по сравнению с 1,35 трлн руб. за 2018 год;
- Потребительские цены в январе 2020 года увеличились на 0,4%. При этом в годовом выражении на начало февраля инфляция замедлилась до 2,4% после 3% по состоянию на начало года;
- Среднее значение курса доллара США в январе 2020 года сократилось до 61,8 руб. по сравнению с 62,9 руб. в декабре 2019 года, однако к концу месяца курс доллара вырос до 63 руб. на фоне снижения цен на нефть;
- Сальдо счета текущих операций, согласно предварительным данным ЦБ, по итогам 2019 года снизилось на 37,8% до 70,6 млрд долл. Чистый вывоз частного капитала при этом упал в 2,4 раза до 26,7 млрд долл.;
- Величина внешнего долга страны на 1 января 2020 года увеличилась за год на 5,9% до 481,5 млрд долл. Объем золотовалютных резервов за этот же период вырос на 18,3% до 554,4 млрд долл.

8.2. Обзор состояния финансового рынка России

Обзор подготовлен на основании следующих материалов:

- «Ежемесячный обзор финансового рынка России по состоянию на 01.01.2020 г.», опубликованный на официальном портале Мэра и Правительства Москвы.[9]

- Статья «Финансовые рынки 2019» опубликованная на интернет-портале «Центр управления финансами».[10]

8.2.1 Общие сведения о финансовом рынке России

Финансовый рынок – это налаженная система торговли самими деньгами и их эквивалентом, через которую происходит постоянное движение денежных ресурсов между инвесторами, государством, предприятиями и прочими участниками.

Благодаря целому спектру разношерстных интересов, на рынке можно выявить и разбить на составляющие многообразные типы взаимоотношений. Одной из важных характеристик нашего века является потребность в таком понятии, как своевременность. Как известно, спрос рождает предложение, и гибкий финансовый рынок вовремя снабжает деньгами того, кто в них нуждается и готов заплатить за деньги больше, чем они того стоят, в силу острой в них нужды или в надежде на многократное увеличение дохода в будущем.

Именно степенью активности денежных капиталов характеризуется «здоровье» экономики государства. Благодаря постоянному движению, перераспределению и накоплению капитала, предложение и спрос на него стремятся к уравновешиванию.

Задачами развития российского финансового рынка является обеспечение его стабильности, которая включает в себя ряд критериев: корпоративное управление, стандарты регулирования фондового рынка и банков, прозрачности, МСФО и аудиторской деятельности, стандарты платёжных систем, систем расчётов по ценным бумагам. Кроме этого существуют проблемы правоприменения, саморегулирования, низкого уровня культуры сбережений населения и координации усилий регуляторов финансового рынка.

Центральным банком Российской Федерации финансовый рынок определен как система экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, обращением финансовых инструментов, а также правовая и культурная бизнес-среда, внутри которой действуют участники финансового рынка.

[9] https://www.mos.ru/upload/content/files/FULL_Finansovii_rinok_01012020.pdf

[10] https://center-yf.ru/data/economy/finansovye-rynki-2019.php

Общественным результатом работы финансового рынка является эффективное распределение денежных ресурсов и рисков, установление справедливых цен на активы.[11]
Долгое время регулирование, контроль и надзор за отечественным финансовым рынком и деятельностью его участников был распределен между различными министерствами и ведомствами. При этом их функции в рассматриваемой сфере пересекались и дублировались. Такая ситуация приводила к неэффективности всей системы государственного регулирования, контроля и надзора за российским финансовым рынком и выступала тормозом развития этого важнейшего сектора экономики страны.
И вследствие контроль за деятельностью некредитных организаций, в том числе инвестиционных и пенсионных фондов, страховых, клиринговых, микрофинансовых организаций, рейтинговых агентств, бирж, иных участников рынка ценных бумаг, перешел к Центральному банку.
Полномочия Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков переданы Банку России. С этого дня Центральный банк РФ (Банк России) стал мегарегулятором финансовых рынков страны.
К ЦБ перешли полномочия ФСФР России по нормативно-правовому регулированию финансового рынка (без наделения правом представлять в Правительство РФ проекты федеральных законов и проекты нормативных правовых актов Президента РФ и Правительства РФ).
Помимо того, теперь Банк России осуществляет полномочия по контролю и надзору за финансовыми некредитными организациями, к числу которых относятся:
- профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, управляющие, депозитарии, специализированные регистраторы);
- управляющие компании и специализированные депозитарии инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда;
- акционерные инвестиционные фонды;
- клиринговые организации;
- организаторы торговли, в том числе биржи (товарные, валютные и фондовые) и внебиржевые организаторы торгов;
- центральный депозитарий;
- субъекты страхового дела, в том числе страховые компании и страховые брокеры;
- негосударственные пенсионные фонды.
Кроме того, Банк России осуществляет контрольные и надзорные полномочия в отношении эмитентов при осуществлении ими деятельности на финансовых рынках, а также в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах. В этих сферах Банк России осуществляет контроль и надзор в целях защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов.

[11] Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 г. (http://vkk-journal.ru/wp-content/uploads/Osnovnyie-napravleniya-razvitiya-finryinka-Tekst.pdf)

Источник: Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 г. (http://vkk-journal.ru/wp-content/uploads/Osnovnyie-napravleniya-razvitiya-finryinka-Tekst.pdf).

Несмотря на положительную динамику, в целом российский финансовый сектор невелик в сравнении с развитыми мировыми финансовыми системами. Сравним: доля США, ЕС, Японии, Великобритании и ЕС составляет 3/4 мирового финансового рынка, а доля России в совокупных банковских активах – всего 1%. В общемировой капитализации по всем инструментам (акции, государственные и корпоративные облигации/еврооблигации) доля не доходит и до 3%. Капитализация рынка акций составила 24,1 трлн. руб. (820 млрд. долл.), или 38% ВВП. У Китая и Бразилии этот показатель находится на уровне 70%, у США – более 120%. Доля России в капитализации стран БРИКС приближается к 50%, но она не растет. В количественном плане Россия уступает и другим финансовым центрам (Южная Корея, Гонконг).

Количественная незначительность российского финансового сектора объясняется относительной молодостью национальной экономической системы. Неустойчивость внешне ориентированной российской экономики предопределяет и неустойчивость финансового сегмента. На рынке высока волатильность, т.е. изменчивость цен на финансовые активы. Рынок излишне концентрирован: более 50% капитализации приходится на десять наиболее капитализированных компаний (Газпром, Роснефть, Сбербанк и др.). На банковском рынке наблюдается не просто высокая, а сверх концентрация. Доля 200 банков в совокупных активах и капитале банковского сектора составляет 95%, при этом 70% активов приходится на 20 крупнейших банков, в том числе свыше 50% сосредоточены в пяти крупнейших банках (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Банк Москвы).

Инвестиционная активность в реальном секторе экономики зависит от возможностей финансового рынка по предоставлению ресурсов, а он не обеспечивает достаточную доступность финансирования. На финансовом рынке преобладают краткосрочные операции; он принимает слабое участие в обеспечении инвестиций и экономического роста. Как было показано в гл. 8, доля кредитов банков в финансировании инвестиций не достигает и 9%. Лишь крупные компании выпускают акции и облигации под

инвестиционные проекты. Во многом это объясняется отсутствием в экономике долгосрочных капитальных ресурсов, в том числе пенсионных накоплений.

В национальном финансовом секторе слабо развитым является институт коллективных инвестиций, например паевые инвестиционные фонды, работающие с населением. Это объясняется низкой финансовой грамотностью населения, недостаточностью защиты прав потребителей финансовых услуг, их неуверенностью в получении доходов на фоне сохраняющейся инфляции, традиционным предпочтением альтернативного инвестирования сбережений (недвижимость, банковские депозиты, иностранная валюта).

В России существует и проблема низкого суверенитета финансовой системы. Банковский капитал более чем на четверть контролируют нерезиденты. Значительная часть финансирования крупного российского бизнеса имеет иностранное происхождение (зарубежные кредиты, покупка российских бумаг нерезидентами). Первичные размещения крупных компаний проходят на зарубежных биржах – в Лондоне, Нью-Йорке, Париже, Гонконге, Варшаве. Из десяти IPO (первичное размещение акций) крупных российских компаний только одно прошло в РФ. Все три крупных IPO произошли за границей. 40 российских компаний разместили за рубежом акций на сумму 14 млрд. долл. Около пятой части оборота Лондонской биржи обеспечивается торгами по российским бумагам. Высокая зависимость от внешних источников сформировалась вследствие дефицита национальных ресурсов, скромных финансовых возможностей внутреннего финансового рынка.

На финансовом рынке накапливаются значительные риски, что связано с высоким уровнем вовлеченности российского финансового рынка в глобальный финансовый рынок. Это проблема устойчивости национального финансового рынка к кризисным явлениям на мировом рынке капитала; проблема устойчивости финансовых институтов к системным рискам. Проблема рисков связана с недостаточным уровнем собственного капитала финансовых посредников. Поэтому Центральный банк РФ, другие регуляторы постоянно повышают требования к уровню и достаточности собственного капитала, чтобы субъекты финансового рынка могли успешно противостоять рискам. Ведь именно собственный капитал выполняет гарантийную и страховую функцию защиты кредиторов и партнеров, является буфером, защищающим от банкротства.

8.2.2 Состояние финансового рынка России на 01.01.2020 г.

Стоимость бивалютной корзины заметно снизилась за месяц и составила к концу декабря 65,5 руб. за корзину

По предварительной оценке, в ноябре 2019 г. сальдо по текущим операциям составило около 6 млрд долл., что примерно соответствует уровню двух предыдущих месяцев 2019 г. и на 8 млрд долл. (почти в 2,5 раза) меньше, чем в ноябре 2018 г. В ноябре 2019 г. сальдо по операциям с капиталом и финансовыми инструментами составило -1 млрд долл. (с исключением влияния внешних заимствований ЦБ РФ). Официальные валютные резервы в ноябре выросли примерно на 5 млрд долл., в основном в результате покупки валюты Минфином в рамках бюджетного правила.

В декабре плановый объем погашений по внешнему долгу корпоративного сектора составил около 13 млрд долл., при этом около трети совокупного объема выплат по внешнему долгу приходилось на погашение обязательств перед аффилированными кредиторами, которые, как правило, проявляют большую гибкость в вопросах соблюдения первоначального графика платежей, чем «чисто рыночные» кредиторы. На первичном рынке еврооблигаций в декабре сделок зафиксировано не было. Для сравнения: в ноябре «Альфа-Банк» осуществил эмиссию в объеме 850 млн долл. На рынке международного синдицированного кредитования заимствования осуществили компании УГМК (223 млн долл.) и Лебединский ГОК (245 млн долл.). Для сравнения, в ноябре единственный кредит привлекла «Русская медная компания» (326 млн долл.).

В ноябре наблюдался незначительный рост денежного предложения. Увеличение денежной базы в ноябре составило +0,3% к предыдущему месяцу. Величина денежной базы в широком определении к концу ноября составила 16,5 трлн руб. Долг банков перед ЦБ РФ в декабре незначительно снизился и составил 214 млрд руб. Задолженность банков перед Минфином по состоянию на 23 декабря 2019 г. декабря уменьшилась на 569 млрд руб. до уровня в 2000 млрд руб. Средний объем предложения банками средств на депозитных аукционах ЦБ в декабре составил 1735 млрд руб., что заметно ниже, чем в сентябре-октябре

(2757 млрд руб. и 2740 млрд руб. соответственно), но выше уровней апреля-июля (в среднем 1306 млрд руб.).

Банки в ноябре получили 175 млрд руб. прибыли после формирования резервов и 51 млрд руб. прибыли до формирования резервов (для сравнения: в ноябре 2018 г. прибыль банков после формирования резервов составила 97 млрд руб., а до формирования резервов - 181 млрд руб.). Показатель достаточности капитала с учетом риска сократился за месяц на 0,2 проц. п. и составил к началу ноября 12,3%. В ноябре прибыль трех крупнейших госбанков (Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка) после формирования резервов составила 114 млрд руб. Частные банки в ноябре получили прибыль в размере 61 млрд руб. после формирования резервов (до формирования резервов – убыток в размере 63 млрд руб.). Прибыльность активов до формирования резервов в ноябре составила +2,7% по системе в целом (за скользящий год) и +2,5% без учета трех крупнейших госбанков.

Финансы населения. В ноябре темп прироста средств на счетах и депозитах населения составил +0,6% после +0,2% месяцем ранее; +9,1% в годовом выражении. Уровень максимальной ставки по рублевым депозитам населения в крупнейших банках к концу 2-й декады декабря увеличился на 0,03 проц. п. по сравнению с соответствующим периодом прошлого месяца, составив 6,1% годовых. Темп прироста портфеля розничных кредитов к предыдущему месяцу в ноябре составил +1,3% (в октябре +0,9%); +18,6% в годовом выражении. Доля просроченных кредитов в ноябре снизилась на 0,1 проц. п. до уровня в 6,4% (без учета Сбербанка и ВТБ).

Финансы предприятий. В ноябре наблюдалось увеличение средств на счетах и депозитах предприятий: темпы прироста составили +2,7% после -0,5% месяцем ранее; +5,5% в годовом выражении. В ноябре банковский портфель кредитов предприятиям сократился: месячный темп прироста корпоративного кредитования составил -0,1% (в октябре +1,3%); +5,4% в годовом выражении. В ноябре средняя ставка по краткосрочным кредитам сократилась на 0,33 проц. п. относительно октября – до 8,52% годовых; ставка по долгосрочным кредитам снизилась на 0,54 проц. п. – до 8,72% годовых. Доля просроченных кредитов в ноябре сократилась на 0,3 проц. п. и составила 12,5% (без учёта Сбербанка и ВТБ).

В декабре среднее значение индекса МосБиржи выросло на 0,7% относительно среднего уровня ноября и составило 2963 пунктов. Объём торгов в декабре составил 853 млрд руб., что на 26,9% меньше, чем в предыдущем месяце (сезонное предпраздничное снижение активности биржи). Капитализация фондового рынка (акций, входящих в индекс МосБиржи) в среднем за декабрь составила 11,6 трлн руб., увеличившись на 0,5% к среднему уровню ноября 2019 г.

К концу декабря цена на нефть значительно выросла, закрепившись на уровне около 66 долл. за барр. Brent. Динамика цены за месяц была довольно устойчивой – «провалов» цены не наблюдалось на всем периоде.

Рост связан с результатами декабрьской встречи стран-участниц ОПЕК+, на которой было принято решение о дополнительном сокращении нефтедобычи – еще на 0,5 млн барр.\сутки.

По данным Международного энергетического агентства страны ОПЕК+ в ноябре перевыполнили сделку на 25%. Кроме того, дополнительным стимулирующим рост цен на нефть фактором стало снижение запасов нефти в США.

Анализ рынка акций Эмитента

В рамках настоящего раздела произведен анализ рынка акций Эмитента.

ПАО «Ленэнерго» (бренд «Россети Ленэнерго») – одна из крупнейших и старейшая распределительная сетевая компания страны. Основными функциями «Ленэнерго» являются передача электрической энергии по сетям 110-0,4 кВ, а также присоединение потребителей к электрическим сетям на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области. Сегодня «Ленэнерго» ставит перед собой две генеральные цели: надежное, качественное энергоснабжение потребителей и оперативное, недискриминационное технологическое присоединение к сетям.

ОАО «Ленэнерго» одна из первых распределительных сетевых компании осуществила процедуру листинга акций на площадках фондовых бирж ЗАО «ФБ ММВБ» и ОАО «РТС». До декабря 2007 года акции ОАО «Ленэнерго» были допущены к обращению на торгах Фондовых бирж ОАО «РТС» и ЗАО «ФБ ММВБ» без прохождения процедуры листинга.

25.12.2007 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» были включены в котировальный список «Б» ОАО «РТС».

21.12.2007 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» были включены в котировальный список «Б» ЗАО «ФБ ММВБ».

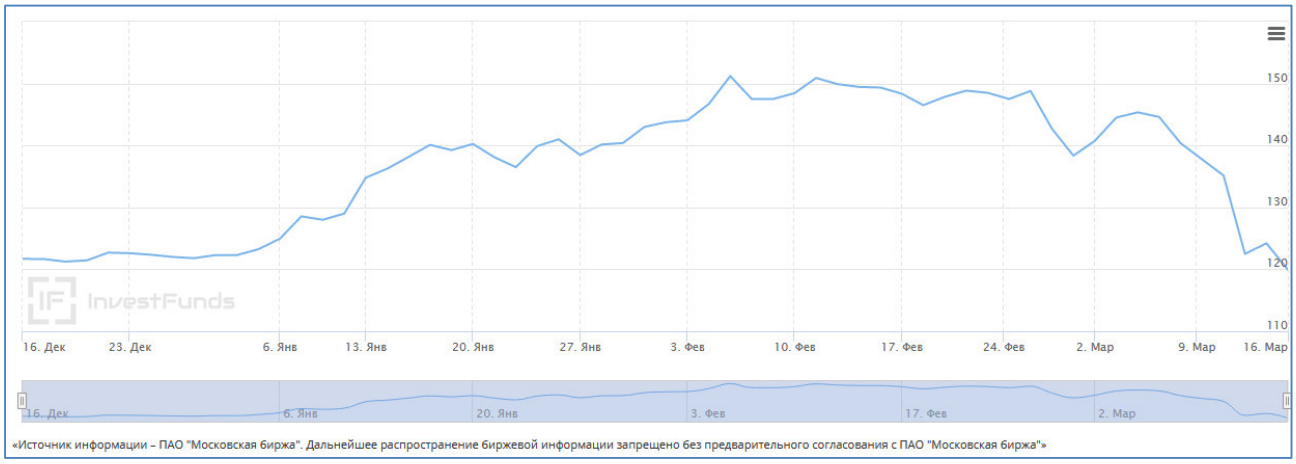
С 02.02.2009 г. акции ОАО «Ленэнерго» включены в котировальный список «А» второго уровня ОАО «РТС».

С 19.12.2011 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» исключены из котировальных списков ОАО «РТС» вследствие прекращения деятельности ОАО «РТС» в результате его реорганизации путем присоединения к ЗАО «ФБ ММВБ».

С 09.06.2014 г. обыкновенные и привилегированные акции ОАО «Ленэнерго» переведены в котировальный список Второго уровня ЗАО «ФБ ММВБ» вследствие реформы листинга и вступления в силу новых правил.

С 31.01.2017 г. обыкновенные и привилегированные акции ПАО «Ленэнерго» переведены из раздела Второй уровень в раздел Третий уровень Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ПАО Московская Биржа, в связи с несоответствием ценных бумаг, которые были включены во Второй уровень Списка ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО "ФБ ММВБ" при формировании "09" июня 2014 года, требованиям Правил листинга (несоблюдение требований по корпоративному управлению),

График архивных значений стоимости акции Ленэнерго, привилегированная акция (Московская биржа, руб.)



https://investfunds.ru/stocks/Lenenergo-pref/

ПАО «Ленэнерго» имеет привилегированные и обыкновенные акции в обращении. Согласно новой дивидендной политике, утверждённой в июне 2019 года, компания должна выплачивать не менее 50% от чистой прибыли по МСФО. Однако дивидендная политика предполагает множество условий, что усложняет расчёт возможных дивидендов на обыкновенные акции. Согласно уставу, на привилегированные акции компания «Ленэнерго» должна направлять не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ. Дивиденды

на обыкновенные акции могут выплачиваться только в случае выплаты в полном объёме дивидендов по привилегированным акциям.

Основные риски для миноритарных акционеров:

- Риски, связанные с тарифным госрегулированием.
- Снижение спроса на электроэнергию и мощность со стороны потребителей.
- Риски, связанные с обязательствами по технологическому присоединению.
- Рост дебиторской задолженности.
- Финансовые риски, связанные с изменением процентных ставок и влиянием инфляции.
- Риски, связанные с работоспособностью электросетевого распределительного комплекса и перебоями в электроснабжении потребителей.
- Возможные стратегические ошибки менеджмента компании.

8.2.3 Социально-экономическое положение г. Санкт-Петербурга в январе - декабре 2019 г.[12]

Основные выводы:

– Оборот организаций в январе-декабре 2019 года увеличился на 8,2% к соответствующему периоду 2018 года и составил 13 910,6 млрд руб. Положительная динамика по обороту организаций наблюдается по большинству видов деятельности.

– Индекс промышленного производства (ИПП) в январе-декабре 2019 года составил 104,8%, в том числе в обрабатывающих производствах – 105,4%.

– Объем отгруженной продукции в обрабатывающих производствах составил 2 420,1 млрд руб. (101,6% к январю-декабрю 2018 года).

– Наблюдается отрицательная динамика объема выполненных работ по виду деятельности «Строительство», в январе-декабре 2019 года произошло снижение на 23,0% по сравнению с январем-декабрем 2018 года. С начала года в городе введено в действие 3 471,2 тыс. кв. м жилья, что на 12,1% меньше января-декабря 2018 года.

– Оборот розничной торговли за январь-декабрь 2019 года составил 1 481,5 млрд руб. или 100,9% к соответствующему периоду 2018 года. Объем платных услуг населению за январь-декабрь 2019 года составил 545,4 млрд руб., 98,3% к январю-декабрю прошлого года.

– Индекс потребительских цен в декабре 2019 года составил 103,0% к декабрю прошлого года, что ниже, чем в декабре 2018 года (103,9% к декабрю 2017 года).

– За январь-декабрь 2019 года в бюджет Санкт-Петербурга поступили доходы в сумме 639,2 млрд руб. Годовой уточненный план по доходам исполнен на 101,5%. Темп роста доходов бюджета Санкт-Петербурга за отчетный период составил 110,3% к соответствующему периоду предыдущего года, в том числе темп роста налоговых и неналоговых доходов составил 109,9%.

– Внешнеторговый оборот Санкт-Петербурга за январь-ноябрь 2019 года составил 46,3 млрд долларов США. По сравнению с соответствующим периодом 2018 года товарооборот увеличился на 5,4%.

– По предварительной оценке, численность постоянного населения Санкт-Петербурга на 1 декабря 2019 года составила 5 391,2 тыс. человек и с начала года увеличилась на 7,3 тыс. человек или на 0,1%.

– В январе-ноябре 2019 года в Санкт-Петербурге родились 54,3 тыс. детей, что на 4,8 тыс. человек меньше значения соответствующего периода 2018 года.

[12] https://www.gov.spb.ru/static/writable/ckeditor/uploads/2020/02/05/51/Справка_ЧП_январь-декабрь_2019.pdf

Диаграмма 8.1. Основные итоги социально-экономического развития Санкт-Петербурга в графиках (январь-декабрь 2019 года)

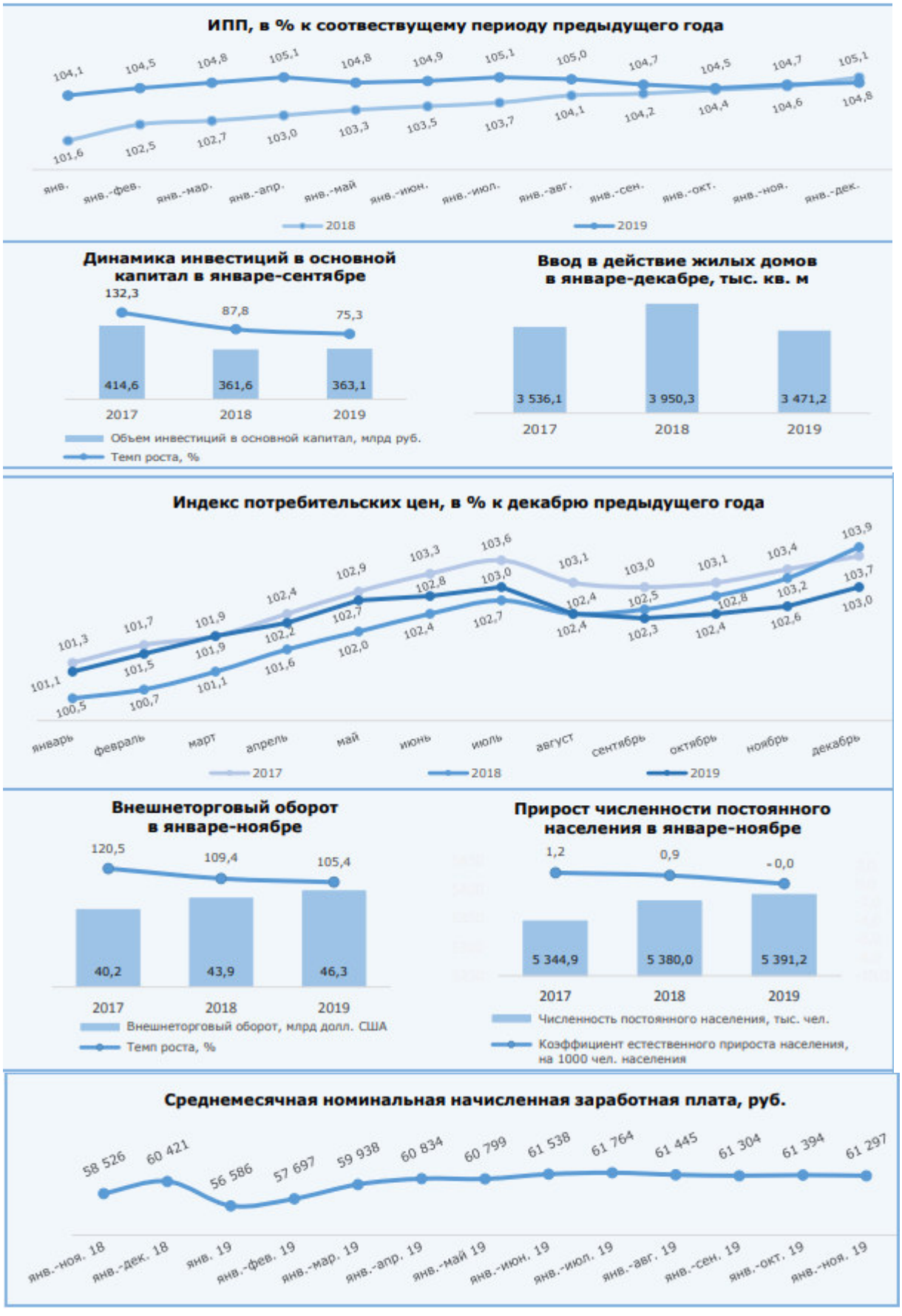


Таблица 8.2 Основные показатели социально-экономического развития Санкт-Петербурга в январе-декабре 2019 года

Наименование показателя	январь-декабрь 2019 года	в % к январю-декабрю 2018 года
Оборот организаций (в действующих ценах), млрд руб.	13 910,6	108,2
Индекс промышленного производства, %	–	104,8
Объем отгруженной продукции обрабатывающих производств (в действующих ценах), млрд руб.	2 420,1	101,6
Оборот розничной торговли (в сопоставимых ценах), млрд руб.	1 481,5	100,9
Оборот оптовой торговли (в сопоставимых ценах), млрд руб.	8 431,8	100,7
Оборот общественного питания (в сопоставимых ценах), млрд руб.	89,4	109,9
Объем платных услуг населению (в сопоставимых ценах), млрд руб.	545,4	98,3
Объем работ по виду деятельности «Строительство» (в сопоставимых ценах), млрд руб.	461,7	77,0
Ввод в действие жилых домов, тыс. кв. м	3 471,2	87,9
Объем услуг по транспортировке и хранению (в действующих ценах), млрд руб.	752,9	108,8
Объем услуг в сфере телекоммуникаций (в действующих ценах), млрд руб.	126,4	100,1
Индекс потребительских цен, % (декабрь 2019 года к декабрю 2018 года)	–	103,0
Среднедушевые денежные доходы населения, руб. (III квартал 2019 года)	43 518,8	–
Реальные денежные доходы населения, %	–	98,9*
Номинальная средняя начисленная заработная плата одного работника, руб. (январь-ноябрь 2019 года)	61 297	103,7**
Реальная средняя начисленная заработная плата одного работника, % (январь-ноябрь 2019 года)	–	99,5**
Доходы бюджета Санкт-Петербурга, млрд руб.	639,2	110,3
Объем инвестиций в основной капитал организаций (за счет всех источников финансирования), млрд руб. (январь-сентябрь 2019 года)	363,1	75,3*
Внешнеторговый оборот, млрд долл. США (январь-ноябрь 2019) в том числе:	46,3	105,4**
экспорт млрд долл. США	25,2	108,8**
импорт млрд долл. США	21,1	101,5**

* январь-сентябрь 2019 года к январю-сентябрю 2018 года.
** январь-ноябрь 2019 года к январю-ноябрю 2018 года.

9. Описание процесса оценки объекта оценки в части применения подходов с приведением расчетов или обоснование отказа от применения подходов к оценке объекта оценки

9.1. Содержание и объем работ, использованных для проведения оценки

Процесс оценки - логически обоснованная и систематизированная процедура последовательного решения проблем с использованием известных подходов и методов оценки для вынесения окончательного суждения о стоимости. Проведение оценки включает следующие этапы[13]:

Первый этап: Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку.

[13] В соответствии с п. 23 ФСО №1

Второй этап: Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки.

Оценщик осуществляет сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки объекта оценки. Оценщик изучает количественные и качественные характеристики объекта оценки, собирает информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки теми подходами и методами, которые на основании суждения оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе:

- Сбор и обработка:
- ✓ правоустанавливающих документов;
- ✓ сведений об обременении объекта оценки правами иных лиц;
- ✓ финансовых и иных документов, необходимых для выполнения работ по оценке.
- Исследование объекта оценки и окружающей его среды (в текущем состоянии и ретроспективе):
- ✓ анализ ситуации в отрасли;
- ✓ макроэкономический анализ;
- ✓ сбор информации о рисках, связанных с деятельностью общества.

При составлении отчета об оценке оценщики придерживаются следующих принципов: в отчете излагается информация, существенная с точки зрения оценщика для определения стоимости объекта оценки; информация, приведенная в отчете об оценке, существенным образом влияющая на стоимость объекта оценки, должна быть подтверждена; содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение заказчика оценки и иных заинтересованных лиц (пользователи отчета об оценке), а также не должно допускать неоднозначного толкования полученных результатов.

Третий этап: Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов.

При проведении оценки, согласно п. 11 Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)" (утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года № 297), основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.[14]

При выборе используемых при проведении оценки подходов учитывается не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полнота и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиками.

В рамках ***доходного подхода*** определяется стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли).

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объектов оценки доходного подхода производится поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) выбирается метод (методы) проведения оценки объекта оценки, связывающий (связывающие) стоимость объекта оценки и величины будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности, ожидающиеся в расчете на вложения собственников (собственный капитал).

[14] В соответствии с п. 24 ФСО №1

Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения всех инвесторов, связанных на дату проведения оценки с организацией, ведущей бизнес (инвестированный капитал), стоимость собственного капитала определяется далее путем вычитания из полученной стоимости величины обязательств такой организации (не учтенных ранее при формировании денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес);

б) определяется продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (прогнозный период). Продолжительность прогнозного периода зависит от ожидаемого времени достижения организацией, ведущей бизнес, стабилизации результатов деятельности или ее прекращения. В отчете об оценке содержится обоснование продолжительности периода прогнозирования;

в) на основе анализа информации о деятельности организации, ведущей бизнес, которая велась ранее в течение репрезентативного периода, рассматриваются макроэкономические и отраслевые тенденции и проводится прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности такой организации, используемых в расчете согласно выбранному методу проведения оценки объекта оценки;

г) определяется ставка дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующая выбранному методу проведения оценки объекта оценки.

Расчет ставки капитализации, ставки дисконтирования должен соответствовать выбранному методу проведения оценки объекта оценки и виду денежного потока (или иного потока доходов, использованного в расчетах), а также учитывать особенности построения денежного потока в части его инфляционной (номинальный или реальный денежный поток) и налоговой (доналоговый или посленалоговый денежный поток) составляющих;

д) если был выбран один из методов проведения оценки объекта оценки, при которых используется дисконтирование, определяется постпрогнозная (терминальная) стоимость.

Постпрогнозная (терминальная) стоимость - это ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода;

е) проводится расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, с учетом справедливой стоимости неоперационных активов и обязательств, не использованных ранее при формировании денежных потоков, или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес, выбранных в рамках применения доходного подхода;

ж) проводится расчет стоимости объекта оценки.

В рамках ***сравнительного подхода*** определяется стоимость акций, долей в уставном (складочном) капитале на основе информации о ценах сделок с акциями, долями в уставном (складочном) капитале с учетом сравнения финансовых и производственных показателей деятельности организаций- аналогов и соответствующих показателей организации, ведущей бизнес, а также на основе ценовой информации о предыдущих сделках с акциями, долями в уставном (складочном) капитале организации, ведущей бизнес.

Организацией-аналогом признается:

а) организация, осуществляющая деятельность в той же отрасли, что и организация, ведущая бизнес;

б) организация, сходная с организацией, бизнес которой оценивается, с точки зрения количественных и качественных характеристик, влияющих на стоимость объекта оценки.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки сравнительного подхода производится поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) рассматривается положение организации, ведущей бизнес, в отрасли и составляется список организаций-аналогов;

б) выбираются мультипликаторы (коэффициенты, отражающие соотношение между ценой и показателями деятельности организации), которые будут использованы для расчета стоимости объекта оценки. Выбор мультипликаторов обосновывается;

в) проводится расчет базы (100% собственного капитала или 100% инвестированного капитала) для определения мультипликаторов по организациям-аналогам с учетом необходимых корректировок;

г) рассчитываются значения мультипликаторов на основе информации по организациям-аналогам. Если расчет производится на основе информации по двум и более организациям-аналогам, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

д) проводится расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, путем умножения мультипликатора на соответствующий финансовый или производственный показатель организации, ведущей бизнес. Если расчет производится с использованием более чем одного

мультипликатора, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;

е) в случае наличия информации о ценах сделок с акциями, долями в уставном (складочном) капитале организации, ведущей бизнес, оценщик может произвести расчет на основе указанной информации без учета мультипликаторов.

При оценке акций в рамках сравнительного подхода помимо информации о ценах сделок может быть использована информация о котировках акций организации, ведущей бизнес, и организаций-аналогов.

При применении сравнительного подхода также можно применять математические и иные методы моделирования стоимости. Выбор моделей для определения стоимости осуществляется оценщиком и обосновывается.

В рамках ***затратного подхода*** определяется стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

При использовании затратного подхода конкретный метод проведения оценки объекта оценки применяется с учетом ожиданий относительно перспектив деятельности организации (как действующая или как ликвидируемая).

В случае наличия предпосылки ликвидации организации, ведущей бизнес, стоимость объекта оценки определяется как чистая выручка, получаемая после реализации активов такой организации с учетом погашения имеющейся задолженности и затрат, связанных с реализацией активов и прекращением деятельности организации, ведущей бизнес.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода производится поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучается и представляется в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявляются специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. При этом анализируется специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания;

в) рассчитывается стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) проводится расчет стоимости объекта оценки.

Четвертый этап: Согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.

В случае использования нескольких подходов к оценке, а также использования в рамках какого-либо из подходов к оценке нескольких методов оценки выполняется

предварительное согласование их результатов с целью получения промежуточного результата оценки объекта оценки данным подходом.

При согласовании существенно отличающихся промежуточных результатов оценки, полученных различными подходами или методами, в отчете отражается проведенный анализ и установленная причина расхождений.

Существенным признается такое отличие, при котором результат, полученный при применении одного подхода (метода), находится вне границ указанного оценщиком диапазона стоимости, полученной при применении другого подхода (методов) (при наличии).

Пятый этап: Составление отчета об оценке

Составление и передача Заказчику отчета об оценке.

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" (в последней редакции) и федеральными стандартами оценки.

9.2. Описание подходов и методов оценки

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

При реализации подхода на основе активов баланс, составленный на основе затрат, заменяется балансом, в котором все активы – осязаемые и неосязаемые – и все обязательства показаны по справедливой стоимости или какой-либо другой подходящей текущей стоимости.

Международными стандартами оценки рекомендуется в первую очередь использовать данный подход при оценке пакетов акций инвестиционного или холдингового бизнеса. Если холдинговый бизнес просто держит имущество (например, контрольные пакеты акций других компаний), то справедливые стоимости должны быть получены для каждого пакета акций дочерних структур.

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.

Сравнительный подход особенно эффективен в случае существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Точность оценки зависит от качества собранных данных, так как, использование данного подхода базируется на основе достоверной информации о недавних продажах сопоставимых объектов. Действенность такого подхода снижается, если сделок было мало и моменты их совершения и оценки разделяет продолжительный период, если рынок находится в аномальном состоянии, так как быстрые изменения на рынке приводят к искажению показателей.

Сравнительный подход основан на применении принципа замещения. Для сравнения выбираются конкурирующие с оцениваемым бизнесом в пределах отрасли объекты. Обычно между ними существуют различия, поэтому следует провести соответствующую корректировку данных. При применении корректировок и определении поправок основополагающим является принцип вклада.

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

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. При оценке с позиции доходного подхода основным фактором, определяющим величину стоимости объекта, является доход от его деятельности. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его справедливой стоимости при прочих равных условиях. При этом имеют значение продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс.

В целом все три подхода взаимосвязаны. Каждый из них предполагает использование различных видов информации, получаемой на рынке. В условиях развитой справедливой инфраструктуры использование всех трех подходов должно привести к получению одной и той же величины стоимости. Однако большинство рынков являются несовершенными, предложение и спрос не находятся в равновесии. Потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также и по другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости.

Каждый из трех рассмотренных подходов предполагает использование при оценке присущих ему методов.

Затратный подход включает следующие методы:

- **метод чистых активов**, который дает лучшие результаты при оценке общества:

  - обладающего значительными материальными и финансовыми активами;
  - действующего, вновь возникшего, не имеющего ретроспективных данных о прибылях, а также холдинговой или инвестиционной компании.

Справедливая стоимость бизнеса методом чистых активов определяется как разность между суммами справедливых стоимостей всех активов общества и его обязательствами.

Существует две разновидности метода:

1. Метод нескорректированных чистых активов. При использовании данного метода стоимость активов и обязательств общества берется по балансу за последнюю отчетную дату. Этот метод может применяться тогда, когда балансовая стоимость соответствует справедливой стоимости.

2. Метод скорректированных чистых активов. При использовании данного метода стоимость активов и обязательств общества оценивается по справедливой стоимости в зависимости от находящейся в распоряжении оценщиков информации.

- **метод стоимости замещения.** В этом варианте пытаются определить, каких затрат потребует замена всего имущества компании.

- **метод ликвидационной стоимости** следует использовать при оценке общества, которому грозит банкротство, и соответственно существуют большие сомнения в его способности оставаться действующим. Это отражается в информации о низких или даже отрицательных доходах на активы, что служит показателем экономического устаревания данного бизнеса. В этом случае бизнес должен быть ликвидирован, а активы реализованы по их справедливой цене. То есть, оценивают объем средств, который могли бы выручить владельцы компании от продажи ее имущества, если бы компания закончила операции.

К преимуществам методов, основанных на анализе существующих активов, можно отнести следующие:

- устранение значительной части предположений, присущих при других методах;
- эффективность при оценке вновь возникших предприятий, холдинговых и инвестиционных компаний.

Тем не менее, эти методы не учитывают будущую прибыль, а также уровень отдачи на имеющиеся активы, т.е. перспективы бизнеса.

Использование при оценке справедливой стоимости компании подхода, основанного на анализе активов, требует методического приема, использующего прогноз не балансовой стоимости этих активов, а прогноз их справедливой стоимости (при срочной продаже - ликвидационной стоимости). Такой прогноз должен делаться на основе надежных актуальных справедливых котировок соответствующих товарных рынков. Тем не менее, получение необходимого по качеству прогноза будущей справедливой или ликвидационной стоимости даже такого рода ликвидных материальных активов затруднено.

Сравнительный подход включает следующие методы:

- метод рынка капитала;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Основным инструментом определения справедливой стоимости собственного капитала предприятия с применением сравнительного подхода являются ценовые мультипликаторы.

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.

- **Метод рынка капитала** (или метод компании-аналога) предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены, выплаченные за акции аналогичных 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 справедливая информация по группе сопоставимых предприятий. Данный метод оценивает стоимость предприятия на уровне неконтрольного (миноритарного) пакета акций.

- **Метод сделок** является частным случаем метода рынка капитала. Основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятийлибо контрольного пакета акций, предполагает использование в качестве базы для сравнения цены акций, по которым приобретались контрольные пакеты акций или компании в целом. Метод определяет уровень стоимости контрольного (мажоритарного) пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Методики расчета стоимости собственного капитала методом компании-аналога и методом сделок практически идентичны. Различие состоит только в том, что метод компании-аналога позволяет рассчитать стоимость одной акции в неконтрольном пакете, а метод сделок – стоимость акции с учетом премии за контрольный характер.

Основные различия методов рынка капитала и сделок:

	метода рынка капитала	**метода сделок**
Типы исходной ценовой информации	Цены на единичные акции предприятий-аналогов	Цены продаж контрольных пакетов и предприятий целиком, информация о слияниях и поглощениях предприятий
Время анализируемых сделок	Данные о текущих ценах акций	Информация о ранее совершенных сделках
Учет элементов контроля	Цена одной акции не учитывает элементы контроля	Цена контрольного пакета акций или предприятия в целом включает премию за элементы контроля
Результат оценки	Стоимость одной акции или неконтрольного пакета	Стоимость контрольного пакета или предприятия в целом

- **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 в основном используется для оценки малых компаний и носит вспомогательный характер.

Доходный подход включает следующие методы:

- метод капитализации доходов, который используется при условии, что:

- будущие доходы будут равны текущим или же темпы роста будут умеренными и предсказуемыми;

- доходы представляют собой достаточно значительные положительные величины, т.е. бизнес будет стабильно существовать.

- метод дисконтированных денежных потоков, который целесообразен, когда:

- будущие денежные потоки будут существенно отличаться от текущих в связи с действием таких факторов, как ожидаемые изменения в экономических условиях, изменения в структуре бизнеса;
- прогнозируемые денежные потоки общества являются значительными положительными величинами, и их обоснованно можно оценивать;
- чистый денежный поток общества в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

Таковы основные факторы, определяющие целесообразность использования того или иного метода.

При выборе метода обязательно учитываются преимущества и недостатки каждого из них, т.е. сильные и слабые стороны.

Метод дисконтирования денежных потоков имеет следующие преимущества:

- основан на ожидаемых будущих доходах и расходах, капитальных вложениях и т.д.;
- учитывает ситуацию на рынке через ставку дисконтирования, а также риск инвестиций, связанный с достижениями прогнозных результатов;
- позволяет учесть экономическое устаревание общества в случае превышения величины справедливой стоимости, полученной методом стоимости чистых активов, по сравнению с величиной справедливой стоимости, полученной методом дисконтированных денежных потоков.

9.3. Выбор подходов и методов оценки

Оценщик в праве ограничиться теми подходами и методами, применение которых целесообразно, оправдано или возможно для оценки конкретного объекта, а также исходя из имеющихся данных и цели оценки.

Объект оценки представлена свободно реализуемая 1 (одна) привилегированная акция ПАО "Ленэнерго", котируемая на бирже[15].

Сравнительный подход применяется при наличии на рынке достаточного количества операций с аналогичными ценными бумагами. Сравнительный подход в основном используется в тех случаях, когда имеется база данных конкретных сделок, совершенных на рынке. Стоимость, полученная с применением сравнительного подхода, наиболее точно отражает цену, которая может сложиться на рынке акционерного капитала. С помощью метода рынка капитала определяется стоимость владения неконтрольным (миноритарным) пакетом, а именно стоимость свободно реализуемой меньшей доли, потому что применяется информация о котировках акций на фондовых рынках.

В связи с тем, что в России хорошо развит фондовый рынок крупных и крупнейших компаний, при расчете справедливой стоимости объекта оценки применялся только сравнительный подход. Затратный и доходный подходы принято не применять, в силу нецелесообразности.

Заключение по выбору подходов и методов оценки

По результатам проведенного анализа и с учетом информации, имеющейся в распоряжении Оценщика, учитывая цели и задачи оценки принято решение о целесообразности использования одного подхода к оценке: сравнительного.

В рамках сравнительного подхода предполагается использовать метод рынка капитала, так как, оценивается свободно реализуемая 1 (одна) привилегированная акция ПАО "Ленэнерго", котируемая на бирже.

[15] Акции (как и облигации, опционы и другие ценные бумаги), которые допущены к продаже на фондовой бирже и эмитенты которых соответствуют всем правилам допуска ценных бумаг на биржу.

10. Применение сравнительного подхода к оценке справедливой стоимости оцениваемого объекта

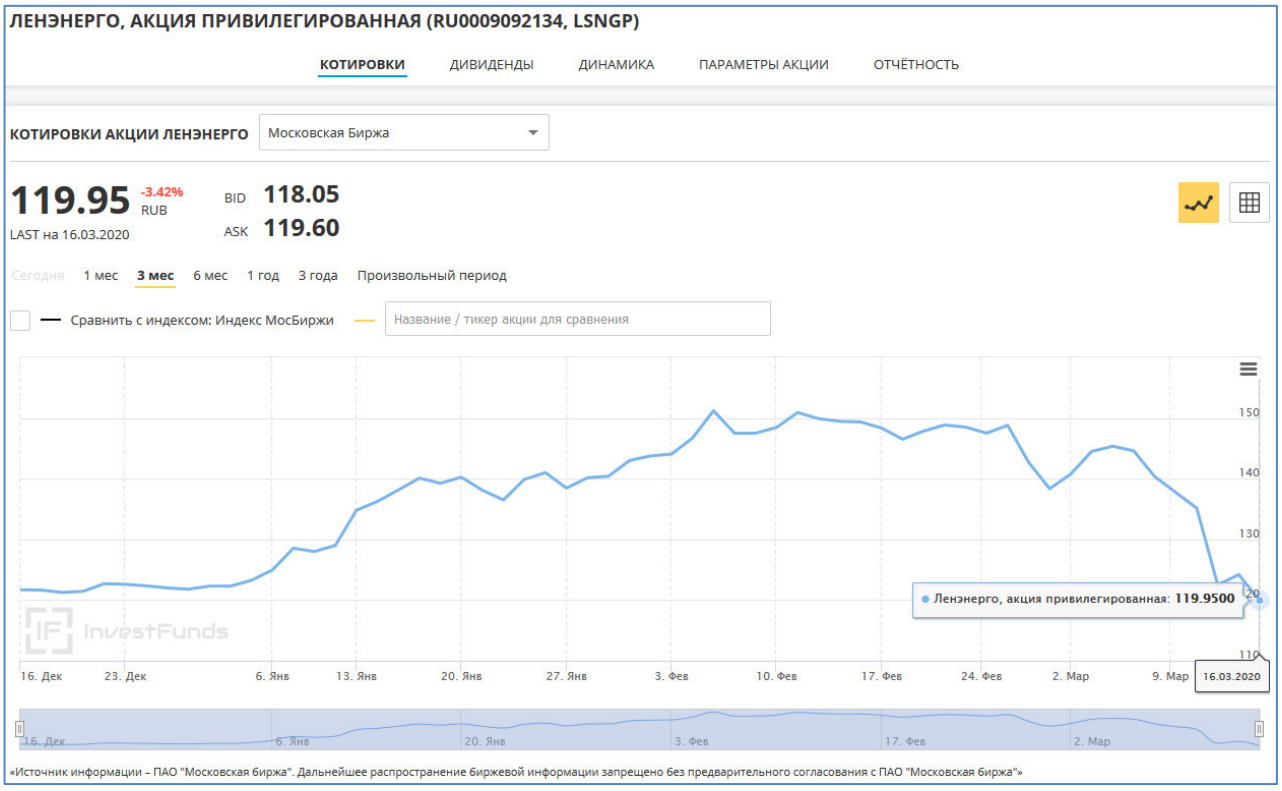
Сравнительный подход базируется на 3 основных принципах: спроса и предложения, замещения, вклада.

В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки (п. 14 ФСО №1).

При применении сравнительного подхода подбираются объекты-аналоги, в цену которых вносятся поправки (корректировки) на выявленные различия между оцениваемым объектом и объектами-аналогами. Определение корректировок к объектам-аналогам может осуществляться различными методами.

Сравнительный подход применим в том случае, когда для оцениваемых объектов можно подобрать близкий аналог или несколько аналогов, для которых известны цены. Центральное место в данном подходе занимает анализ цен, на основе которого получают значения корректировок к ценам аналогов.

В качестве исходных данных для расчета стоимости оцениваемого объекта сравнительным подходом использованы данные о котировках обыкновенных именных бездокументарных акций ПАО "Ленэнерго" на Московской Бирже ММВБ-РТС, опубликованные на сайтах сети Интернет, находящиеся в открытом доступе:



https://investfunds.ru/stocks/Lenenergo-pref/

Таблица 10.1. Итоги торгов с 04.03.2020 по 27.03.2020

Дата торгов	Код инструмента	Сделок, шт.	Объем	Срвзв.цена	Первая	Минимум	Максимум	Закрытия
2020-03-27	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-26	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-25	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-24	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-23	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-20	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-19	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-18	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-17	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-16	LSNGP	6 242	71 261 613	116,85	122	112,4	124,4	119,95
2020-03-13	LSNGP	3 179	60 407 883	125,7	122,5	121,15	129,8	124,2
2020-03-12	LSNGP	7 521	113 205 172	125,25	128	120,85	131	122,5
2020-03-11	LSNGP	2 284	36 375 391	137,15	137,3	133,7	140	135,15
2020-03-10	LSNGP	7 002	118 518 532	133,25	130,55	127,35	139,85	137,75
2020-03-06	LSNGP	3 741	48 997 655	140,2	141,8	138,65	144,6	140,35
2020-03-05	LSNGP	1 253	17 533 930	145,75	145,8	143,6	148	144,6
2020-03-04	LSNGP	947	16 364 871	144,35	144,5	140,9	145,8	145,35

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=LSNGP&boardgroupid=57&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-02-29&date_till=2020-03-30

Для акций в качестве единицы измерения используется их количество. Поэтому в качестве единицы сравнения используется – 1 акция.

Расчет стоимости объекта оценки сравнительным подходом приведен в таблице ниже.

Таблица П 10.1 Расчет стоимости оцениваемого объекта сравнительным подходом.

Элемент сравнения	Объект оценки	Объект аналог
Объект	привилегированная акция ПАО «Ленэнерго» (ОГРН 1027809170300), государственный регистрационный номер выпуска 1-02-00028-А, ISIN RU0009092134.	привилегированная акция ПАО «Ленэнерго» (ОГРН 1027809170300), государственный регистрационный номер выпуска 1-02-00028-А, ISIN RU0009092134.
Количество, шт.	1	1
Цена продажи, руб.		119,95
Качество (состав) передаваемых прав	собственность	собственность
обременения, ограничения прав	не выявлены	не выявлены
Условия продажи и финансирования	справедливые	справедливые
Примечание: справедливые условия финансирования и продажи – купля-продажа, единовременный платеж денежными средствами, без отсрочки платежа, финансового давления на сделку и отклонений от чистоты сделок.		
Условия рынка (дата котировки)	16.03.2020	16.03.2020
Стоимость за единицу измерения объекта оценки, руб. / акция сравнительным подходом	**119,95**	

Источник: расчеты Оценщика.

Справедливая стоимость 1 (одной) привилегированной акции ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134, рассчитанная с использованием сравнительного подхода, на дату оценки, округленно, составляет:

119,95 руб.
(Сто девятнадцать рублей 95 копеек).

10.1. Согласование результатов и определение итоговой величины стоимости оцениваемого объекта

Целью сведения результатов всех используемых подходов является определение преимуществ и недостатков каждого из них и, тем самым, выработка единой стоимостной оценки.

Для окончательного согласования результатов оценки необходимо придать весовые коэффициенты результатам оценки, полученным каждым из трех подходов. Весовые коэффициенты показывают, какая доля стоимости, полученной в результате использования каждого из применяемых методов оценки, присутствует в итоговой величине справедливой стоимости оцениваемых объектов (с учетом целей оценки). Сумма весовых коэффициентов должна составлять 1 (100%).

В силу того, что использовался только один подход к оценке справедливой стоимости оцениваемого объекта, согласование результатов оценки не проводилось.

Таблица П 10.2 Расчет справедливой стоимости оцениваемого объекта

Применяемый подход к оценке	Доходный	Сравнительный	Затратный
Стоимость оцениваемого объекта, руб.	**Не применялся**	**119,95**	**Не применялся**
Присвоенный удельный вес подхода	*0%*	*100%*	*0%*
Справедливая стоимость оцениваемого объекта, руб.	**119,95**		

Источник: расчеты Оценщика

Справедливая стоимость 1 (одной) привилегированной акции ПАО «ЛЕНЭНЕРГО» (ОГРН 1027809170300), номер гос. регистрации 2-01-00073-А, ISIN RU0009092134, на дату оценки, округленно, составляет:

119,95 руб.
(Сто девятнадцать рублей 95 копеек).

11. Основные термины и определения

Аналог объекта оценки – сходный по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам объекту оценки другой объект, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях.

Амортизация. Систематическое распределение амортизируемой суммы актива во времени на протяжении срока его полезного использования. (МСФО 16, п. 6; МСФО 36, п. 6).

Амортизированные затраты замещения (АЗЗ). Текущие затраты замещения актива его современным эквивалентом за вычетом физического износа и всех соответствующих видов устаревания и оптимизации, относящихся к этому активу. (МСО-300).

Амортизируемая сумма. Затраты на создание/приобретение актива или иная сумма, подставляемая на место затрат в финансовых отчетах, за вычетом остаточной стоимости этого актива. (МСФО 16. п. 6).

Балансовая стоимость. В отношении активов – капитализированные затраты на создание/приобретение актива за вычетом накопленной амортизации (будь то амортизация материальных или нематериальных активов) и истощения (если речь идет о невоспроизводимых ресурсах), как они представлены в бухгалтерских документах бизнеса. В отношении организации бизнеса – разница между суммарными активами (за вычетом амортизации материальных или нематериальных активов и истощения невоспроизводимых ресурсов) и суммарными обязательствами бизнеса, как они представлены в бухгалтерском балансе. В этом случае бухгалтерская стоимость является синонимом понятий бухгалтерской стоимости чистых активов, чистой ценности и собственного капитала акционеров. (МР 4, 3.1.1, 3.1.2, МР 6, 3.3.1, 3.3.2).

База оценки – заявление об основных допущениях измерения в рамках стоимостной оценки.

Возможный аналог объекта оценки - объект, который по результатам проведенного оценщиком анализа может быть признан аналогом объекта оценки.

Возмещаемая сумма. Возмещаемая сумма актива или подразделения, приносящего денежный доход, является большей из следующих двух величин: их справедливой стоимости за вычетом затрат по продаже или их стоимости в использовании (МСФО 36, п. 6).

Внешний износ имущества – износ имущества в результате изменения внешней экономической ситуации.

Генерирующая единица [подразделение, приносящее денежный доход].Наименьшая идентифицируемая группа активов, которая генерирует притоки денежных средств, в значительной мере независимые от притоков денежных средств от других активов или групп активов. (МСФО 36. п. 6).

Действующее предприятие (бизнес) – предприятие, в отношении которого отсутствует информация о вероятном прекращении его деятельности в прогнозируемый период времени.

Деловая репутация организации **(гудвилл)**.

1. Это нематериальный, но реализуемый актив, основанный на вероятности того, что клиенты будут продолжать обращаться в те же помещения, где осуществляется бизнес под определенным именем и где товары продаются или услуги оказываются с тем результатом, что, вероятно, существует перспектива зарабатывать приемлемую прибыль.
2. Гудвилл может включать две различные составляющие: гудвилл, специфичный для имущества или внутренне присущий имуществу, который передается новому собственнику имущества в результате продажи этого имущества, и персональный гудвилл, который олицетворяется собственником или менеджментом (в таком случае данный элемент гудвилла исчезнет при продаже имущества).
3. Будущие экономические выгоды, которые невозможно идентифицировать в индивидуальном порядке и признать по отдельности. (МСФО 3, приложение А).

Дата проведения оценки – календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

Денежный поток. Фактический или расчетный периодический чистый доход, создаваемый поступлениями и затратами/расходами при эксплуатации и, в конечном счете, продажей имущества, приносящего доход.

Валовой денежный поток: чистая (посленалоговая) прибыль плюс статьи расходов, не связанные с реальной выплатой денежных средств, такие как амортизация материальных и нематериальных активов. (МР 4, 3.6.1; МР 6, 3.11.1).
Чистый денежный поток: величина полученных на протяжении операционного периода денежных средств, остающихся после того, как все денежные потребности ведения бизнеса были удовлетворены. Чистый денежный поток обычно определяется как денежные средства, доступные дл пополнения собственного или всего инвестированного капитала.
Чистый денежный поток на собственный капитал: чистая (посленалоговая) прибыль плюс амортизация и прочие расходы, не связанные с реальной выплатой денежных средств, минус добавления к оборотному капиталу, минус капитальные расходования, минус погашение величин основной суммы долга, входящего в инвестированный капитал, плюс размер новых привлечений основной суммы долга, входящего в инвестированный капитал. (МР 4, 3.6.3; МР 6, 3.11.4).
Чистый денежный поток на инвестированный капитал: чистый денежный поток на собственный капитал плюс процентные платежи с учетом эффектов «налогового щита», минус чистый прирост основной суммы долга. (МР 4, 3.6.4; МР 6, 3.11.4).
Дисконтирование денежного потока – преобразование будущих денежных потоков (доходов), ожидаемых от объекта оценки, в его стоимость на дату оценки с использованием соответствующей ставки дисконтирования.
Зависимое общество – общество, более 20 процентов голосующих акций которого имеет другое (преобладающее) общество.
Закрытая компания (закрытое предприятие) – это любое предприятие, которое требует экспертной оценки, то есть все, кроме тех, чьи акции котируются в системе РТС и имеют активный вторичный рынок (оценочный термин).
Закрытое акционерное общество – общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного, заранее определенного круга лиц.
Заказчик – юридическое или физическое лицо, которому оказывает услугу оценщик имущества.

Затраты воспроизводства (нового) – затраты на создание фактической копии существующего объекта с использованием того же проекта и похожих строительных материалов. Текущие затраты на идентичный новый объект. (МР 4, 3.22, МР 6, 3.37).

Затраты замещения (новым)

1. Затраты замещения предусматривают строительство сооружения с сопоставимой полезностью, с применением конструкций и материалов, используемых на рынке в настоящее время.

2. Выраженные в текущих ценах затраты на создание/приобретение нового аналогичного объекта с наиболее близкой к оцениваемому объекту эквивалентной полезностью. (МР 4, 3.22; МР 6, 3.37).

3. Затраты замещения актива столь же удовлетворительным активом-заменителем. Обычно выводятся из текущих затрат приобретения аналогичного актива, нового или бывшего в употреблении, или эквивалентной производственной мощности, или производственно-сервисного потенциала.

Затраты замещения предусматривают использование современных материалов, техники и конструкций.

Под *полной стоимостью замещения* объекта оценки понимается сумма затрат в справедливых ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, аналогичного объекту оценки, с применением современных материалов, техники и конструкций.

Под *полной стоимостью воспроизводства* объекта оценки понимается сумма затрат в текущих ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением того же проекта и похожих строительных материалов.

Инвестиционное имущество*.* Имущество (земельный участок или здание или часть здания либо и то, и другое), которое держится (собственником или арендатором по договору финансовой аренды) для получения дохода от его аренды или увеличения его стоимости или и того, и другого, но не для следующих целей:

- использования в производстве или поставках товаров или услуг, либо для административных целей, и
- продажи в ходе нормального ведения бизнеса (МСФО 40, п. 5)

Именные акции – акции, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев акций, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требует обязательной идентификации владельца.

Имущество – юридическое понятие, которое охватывает все интересы, права и выгоды, связанные с собственностью. Имущество состоит из частных прав собственности, которые дают собственнику право на интересы в том, что находится в собственности. Для того чтобы различать недвижимость как физический объект и собственность на него в юридическом смысле, собственность на недвижимость называют недвижимым имуществом. Собственность на интерес в объектах, отличных от недвижимости, называют движимым имуществом.

Имущество, занимаемое собственником. Имущество, которое держит собственник (или арендатор по договору финансовой аренды) для использования в производстве или поставках товаров или услуг либо для административных целей (МСФО 40, п. 5).

Износ имущества – снижение стоимости имущества под действием различных причин. В оценке износ – это любая потеря полезности, которая приводит к тому, что справедливая стоимость объекта становится меньше стоимости замещения (воспроизводства).

Примечание. Износ определяют на основании фактического состояния имущества или по данным бухгалтерского и статистического учета.

Существуют три вида износа – физический, функциональный, внешний.

По характеру состояния износ подразделяют на устранимый и неустранимый.

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

Контроль от владения долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах (далее именуется – контроль) – получаемая участником общества или товарищества за счет владения долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах возможность влиять на принятие решений, отнесенных к компетенции высшего органа управления общества или товарищества, влиять таким образом на принятие наиболее важных управленческих решений, отнесенных к компетенции других органов управления общества или товарищества.

Контроль – возможность руководить менеджментом и политикой бизнеса. (МР 6, 3.12)

Контрольное участие – участие в уставном (складочном) капитале, размер которого обеспечивает владельцу контроль над деятельностью организации.

Капиталовложения (инвестиции) – совокупность затрат в виде долгосрочных вложений капитала в различные отрасли хозяйства внутри страны или за рубежом с целью получения прибыли. К производственным капиталовложениям относятся, в частности, средства, затрачиваемые на строительство и оборудование новых предприятий или расширение/реконструкцию действующих. Если речь идет лишь об увеличении производственной мощности без изменения технологии или организации производства, имеют место экстенсивные капиталовложения. При строительстве объектов на новой технологической основе, с более высокой эффективностью использования трудовых и материальных ресурсов - интенсивные капиталовложения (см. капиталовложения на модернизацию).

Капитализация.

1. Обращение чистого дохода или серии чистых поступлений за некоторый период, как фактических, так и ожидаемых, в эквивалентную капитальную стоимость по состоянию на заданную дату.
2. В оценках бизнеса этот термин обозначает структуру капитала организации бизнеса.
3. При оценках бизнеса этот термин также может обозначать признание затрат как капитального актива, а не расходов за период. (МР 4, 3.3; МР 6, 3.7; МР 12, 3.1)

Копия – точное воспроизводство объекта оценки.

Ликвидационная стоимость - это расчетная сумма, которую организация получила бы на текущий момент от реализации актива за вычетом предполагаемых затрат на выбытие, если бы данный актив уже достиг того возраста и состояния, в котором, как можно ожидать, он будет находиться в конце срока полезного использования ***(***МСФО (IAS) 16).

Метод оценки– в рамках подходов к оценке – конкретный способ расчета стоимости. (МР 4, 3.24; МР 5, 3.21; МР 6, 3.39).

Метод дисконтирования денежных потоков – оценка имущества при произвольно изменяющихся и неравномерно поступающих денежных потоках в зависимости от степени риска, связанного с использованием имущества.

Неконтрольное участие – участие в уставном (складочном) капитале, размер которого недостаточен для признания его контрольным.

Незавершенные капитальные вложения – не оформленные актами сдачи-приемки основных средств затраты на строительно-монтажные работы, приобретение зданий, оборудования, транспортных средств, инструмента, инвентаря, иных материальных объектов длительного пользования, прочие капитальные работы и затраты.

Нематериальные активы – идентифицируемый неденежный актив, не имеющий физической формы» (МСФО (IAS) 38.8).

Актив удовлетворяет критерию идентифицируемости, содержащемуся в определении нематериального актива, только в том случае, если он:

- является отделяемым, т.е. может быть отделен от организации, которая может его продать, передать, лицензировать, арендовать или обменять либо на индивидуальной основе, либо вкупе с соответствующим договором, активом или обязательством (МСФО (IFRS) 3.46, МСФО (IAS) 38.12);
- возникает из договорных или других юридических прав, вне зависимости от того, являются ли эти права передаваемыми или отделяемыми от данной организации или других прав и обязанностей (МСФО (IFRS) 3.46, МСФО (IAS) 38.12).
- Нематериальный актив должен признаваться, если и только если:
- вероятно, что будущие экономические выгоды, относящиеся к этому активу, будут поступать в организацию МСФО (IAS) 38.21;
- его справедливая стоимость может быть надежно оценена (МСФО (IFRS) 3.37, МСФО (IAS) 38.21).

Обесценение – утрата каким-либо активом своих будущих экономических выгод или своего производственно-сервисного потенциала сверх уровня такой утраты, систематически признаваемого посредством [накопленной бухгалтерской] амортизации данного актива (МСФОГС 21.14).

Оборотный капитал (собственные оборотные средства) - величина, получаемая путем вычитания из суммы оборотных активов организации, принимаемых к расчету, суммы ее краткосрочных обязательств, принимаемых к расчету.

Объекты аренды - земельные участки и другие обособленные природные объекты, предприятия и другие имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другие вещи, которые не теряют своих натуральных свойств в процессе их использования (непотребляемые вещи). (Гражданский кодекс, ст. 607).

Обыкновенные акции – акции, закрепляющие право ее владельца (акционера) на участие в управлении акционерным обществом с правом голоса на общем собрании акционеров по всем вопросам его компетенции. Обыкновенные акции должны обеспечивать их владельцам одинаковый объем прав независимо от времени и места приобретения и иметь одинаковую номинальную стоимость.

Ограничительные условия – ограничения, которые налагаются на оценку клиентами, оценщиком или местным законодательством.

Операционная аренда – Аренда, отличная от финансовой аренды.

Операционный актив – актив, который считается необходимым для основной деятельности постоянно функционирующего предприятия или корпорации.

Операционные расходы – затраты, необходимые для поддержания воспроизводства дохода от имущества.

Основные средства.

1. Активы, которые предполагается использовать в деятельности организации на постоянной основе, в том числе земельные участки, здания, установки, машины и оборудование и другие виды активов, определение которых позволяет отнести их к данной категории, за вычетом накопленной амортизации. Основные средства являются материальными, или физическим, активами.

2. Осязаемые объекты, которые:

- находятся у предприятия для целей их использования в производстве или поставках товаров и услуг, для сдачи в аренду, или для административных целей; и которые,
- как ожидается, будут использованы в течение более чем одного периода (МСФО 16, п. 6).

Остаточная стоимость. Расчетная сумма, которую организация получила бы в настоящее время от реализации актива после вычета ожидаемых затрат по реализации, если бы актив уже имел возраст и состояние, ожидаемые в конце срока его полезного использования (МСФО 16, п. 6).

Открытое акционерное общество – акционерное общество, акции которого свободно продаются и покупаются. Акции открытых акционерных обществ находятся в свободном обороте, т.е. стоимость их акций хорошо известна, т.к. существуют регулярные твёрдые биржевые или внебиржевые котировки.

Заключение об оценке– документ, в котором отражаются инструкции по оценке, база оценки и цель оценки, а также результаты анализа, которые привели к данному мнению о стоимости. Заключение об оценке может также содержать объяснение аналитических процессов, используемых при проведении оценки, и представлять используемую при анализе значимую информацию.

Объект оценки – объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Оценка.

1. Процесс определения качества, ценности или полезности объекта оценки, который может реализоваться в виде формирования мнения профессионального оценщика относительно стоимости объекта оценки без приведения расчетов и обоснований.
2. Расчетная или экспертная оценка стоимости объекта, проводимая уполномоченным лицом, специалистом по анализу и оценке.
3. Мнение о чём-либо или оценка стоимости.

Оценщики – специалисты, работающие в области экономики, связанной с проведением оценки имущества и составлением соответствующей отчетной документации, имеющие документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности (Международные стандарты оценки «Общие понятия и принципы оценки»).

***Переоцененная сумма*.** Справедливая стоимость актива на дату переоценки за вычетом любого последующего накопления амортизации и последующих накопленных убытков от обесценения (МСФО 16, п. 31).

Подходы к оценке стоимости предприятия (бизнеса):

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;

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

Премия за контрольное участие – денежное (абсолютное или относительное) выражение преимущества, обусловленного владением контрольным участием по сравнению с владением неконтрольным участием («меньшей долей»).

Принципы оценки имущества – основные экономические факторы, определяющие стоимость имущества.

Процедура оценки имущества – совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости имущества и оформления результатов оценки.

Право владения - владение (фактическое обладание) расположение вещи, затрудняющее пользование ею всеми людьми, кроме одного или нескольких лиц, называемых владельцами. Владение одно из правомочий собственности.
Право пользования - это возможность осуществлять эксплуатацию имущества, извлекать из него полезные свойства, получать плоды и доходы. Пользование одно из правомочий собственности.
Право распоряжения - это возможность определять юридическую и фактическую судьбу вещи. Распоряжение одно из правомочий собственности.
Право собственности – право собственника владеть, пользоваться и распоряжаться своим имуществом. Право собственности включает в себя:

- право совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и правовым актам, не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц;
- право отчуждать свое имущество в собственность другим лицам;
- право передавать свои права владения, пользования и распоряжения имуществом;
- право отдавать имущество в залог.

Привилегированные акции – акции, закрепляющие права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде заранее определенного размера дивидендов и на получение заранее определенной части имущества, остающегося после ликвидации акционерного общества (ликвидационной стоимости). Привилегированные акции не предоставляют их владельцам права голоса на общем собрании акционеров, если иное не установлено Федеральным законом «Об акционерных обществах» или уставом и решением о выпуске ценных бумаг для определенного типа привилегированных акций.
Риск – обстоятельства, уменьшающие вероятность получения определенных доходов в будущем и снижающие их стоимость на дату проведения оценки.
Скидка за неконтрольное участие – абсолютная или относительная величина, на которую уменьшается пропорциональная оцениваемому размеру участия его стоимость в стоимости стопроцентного участия, чтобы отразить отсутствие всех или некоторых полномочий контроля.
Скидка за недостаточную ликвидность - абсолютная или относительная величина, на которую уменьшается стоимость объекта оценки, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.
Специализированное имущество. Имущество, которое редко, если вообще когда-либо, продается на рынке отдельно от продажи всего бизнеса или организации, частью которого (которой) оно является, в силу его уникальности, обусловленной его специализированным характером и конструкцией, его конфигурацией, размером, местоположением и другими свойствами.
Ставка капитализации – любой делитель (обычно выраженный в процентах), который используется для конверсии дохода в капитальную стоимость.
Процентная ставка или доходность, по которой капитализируется годовой чистый доход от инвестиции для установления ее капитальной стоимости на заданную дату. (МР 4, 3.5, МР 6, 3.9).
Ставка дисконтирования – ставка отдачи, используемая для преобразования денежной суммы, подлежащей получению или выплате в будущем, в приведенную стоимость. Теоретически она должна отражать альтернативные издержки привлечения капитала, т.е. ставку отдачи, которую капитал может принести, если будет вложен в другие варианты использования с сопоставимым уровнем риска. (МР 9, 3.1).
Ставка отдачи – сумма дохода (убытка) и/или реализованного или ожидаемого изменения в стоимости инвестиции, выраженные как процент от этой инвестиции (МР 4, 3.19; МР 6, 3.34).
Стоимость в использовании. Приведенная стоимость будущих денежных потоков, которые, как ожидается, будут получены от актива или подразделения, приносящего денежные доходы (МСФО 36, п. 6).
Стоимость скорректированных чистых активов – величина, определяемая путем вычитания из справедливой или иной стоимости активов организации, принимаемых к расчету, справедливой или иной стоимости ее обязательств, принимаемых к расчету.
Скорректированная цена имущества – цена продажи объекта сравнения имущества после ее корректировки на различия с объектом оценки.

***Справедливая стоимость*.** Сумма, за которую может быть обменен актив или погашено [передано] обязательство в коммерческой сделке между хорошо осведомленными и заинтересованными сторонами (МСФО 16, п. 6).
***Справедливая стоимость за вычетом затрат по продаже*.** Сумма, которую можно получить от продажи актива или подразделения, приносящего денежный доход, на условии коммерческой сделки между хорошо осведомленными и заинтересованными сторонами, за вычетом затрат на ее осуществление (МСФО 36, п. 6).
Согласование результата оценки – получение итоговой оценки собственного капитала на основании результатов, полученных с помощью различных методов оценки.
***Текущие активы*.** Это активы, которые не предполагается использовать в деятельности организации на постоянной основе, например запасы, долговые обязательства, по которым организация является дебитором, краткосрочные инвестиции, денежные средства в банке и кассе организации.
Убыток от обесценения. Сумма, на которую учетная сумма актива или подразделения, приносящего денежный доход, превышает его возмещаемую сумму (МСФО 36, п. 6).
Цена – денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая за товар или услугу.
Понятие, относящееся к обмену товара или услуги. Цена представляет собой сумму, запрошенную, предлагаемую или уплаченную за товар или услугу. После проведения обмена цена, объявленная открыто или сохраненная в тайне, становится историческим (совершившимся) фактом. Уплаченная цена является результатом совмещения предложения и спроса.
Чистая приведенная стоимость. В анализе дисконтированных денежных потоков – мера разности между приведенными стоимостями всех доходов (или притоков денежных средств) и затрат (или оттоков денежных средств) (МР 9, 3.6).
Чистая стоимость реализации. Расчетная цена продажи в рамках обычного ведения бизнеса за вычетом затрат на завершение работы и предполагаемых затрат, необходимых для продажи. (МСФО 2, п. 6).
Чистые активы – величина, определяемая по данным бухгалтерского учета и отчетности путем вычитания из суммы активов организации, принимаемых к расчету, суммы ее обязательств, принимаемых к расчету.
Чистый денежный поток – величина денежных средств, полученных за определенный период времени и остающихся в распоряжении предприятия (бизнеса), которые могут быть распределены без ущерба для дальнейшего его функционирования и экономического роста.
Чистый денежный поток для собственного капитала определяется следующим уравнением – чистая прибыль после уплаты налогов плюс амортизация и другие неденежные расходы минус капитальные затраты, минус прирост оборотного капитала плюс приросты долга с выплатой процентов за вычетом сумм выплат в погашение долга.
Чистый денежный поток для инвестированного капитала определяется следующим уравнением – прибыль до уплаты процентов и налогов минус налоги на прибыль, плюс амортизация и другие неденежные расходы минус капитальные затраты, минус приросты оборотного капитала.
Ценовой мультипликатор – соотношение между стоимостью или ценой объекта, аналогичному объекту оценки, и его финансовыми, эксплуатационными, техническими и иными характеристиками.
Элементы сравнения – конкретные характеристики объектов имущества и сделок, которые приводят к вариациям в ценах, уплачиваемых за недвижимость. Элементы сравнения включают следующее (хотя их круг в этом не ограничивается): виды передаваемых имущественных прав, условия финансирования, условия продажи, условия рынка, местоположение, физические и экономические характеристики).
Этика оценщика имущества – совокупность этических правил и норм поведения оценщика при проведении процедуры оценки имущества.

12. Перечень документов и данных, используемых при проведении оценки

Нормативные документы

1. Гражданский кодекс РФ. Ч . I - II // Федеральный закон № 15 - ФЗ от 26.01.1996 г.
2. «Налоговый кодекс Российской Федерации" (НК РФ) Часть 1 от 31.07.1998 № 146-ФЗ (принят ГД ФС РФ 16.07.1998) (действующая редакция)
3. «Налоговый кодекс Российской Федерации" (НК РФ) Часть 2 от 05.08.2000 № 117-ФЗ (принят ГД ФС РФ 19.07.2000) (действующая редакция)
4. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля .1998 г., №135-ФЗ (в действующей редакции).
5. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)» Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015г. №299.
6. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)» Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015г. №298.
7. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)» Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015г. №297.
8. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» Утвержден приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015г. №326.
9. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости" (введен в действие для применения на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 18.07.2012 № 106н).
10. Свод стандартов оценки Российского общества оценщиков (Свод стандартов и правил РОО 2015)
11. «Порядок определения стоимости чистых активов» утв. Приказом Минфина России от 28.08.2014 N 84н (ред. от 21.02.2018) "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов" (Зарегистрировано в Минюсте России 14.10.2014 N 34299)

Справочные, методические и прочие материалы

12. Сайт центрального банка РФ (http://www.cbr.ru/).
13. Сайт министерства экономического развития и торговли РФ (www.economy.gov.ru).
14. Сайт Федеральной службы государственной статистики (http://www.gks.ru/).
15. Статистический бюллетень Банка России № 1 (308) 2019
16. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Джей Фишмен, Шеннон Прат и др.Москва, ЗАО «Квинто-Консалтинг» 2000 год.
17. Принципы корпоративных финансов. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. М.: Олимп-Бизнес, 2004 г.
18. Инвестиции. Уильям Ф. Шарп. М.:Инфра-М, 2003 г.
19. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие. В.Н.Едронова; Т.Н.Новожилова. М.:Магистр. 2007 г.
20. Гленн Д., Келли Э. Руководство по оценке бизнеса, Москва, Российское общество Оценщиков. Академия оценки. 1996.
21. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса, Москва, Финансы и статистика, 2002.
22. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. - М:. «Финансы и статистика», 2004. – 736с.
23. А. Г. Грязнова, М.А. Федотова «Оценка недвижимости» М «Финансы и статистика» 2005г.
24. Ефимова О.В. Финансовый анализ. - М.: «Бухгалтерский учет». 1999
25. Пратт Ш., Оценка бизнеса. Скидки и премии, Москва, Квинто-Менеджмент, 2005.
26. Справочник по ценным бумагам с фиксированной процентной ставкой. Том 1 Основы. Седьмое издание. Фрэнк Фабоцци. При участии Стивена Манна. М.: Вильямс. 2007.
27. Ковалев А. П. Оценка стоимости активной части основных фондов. - М.: «Финстатинформ». 1997
28. Учебно-методическое пособие. Методические основы оценки машин и оборудования. – М.: «Институт профессиональной оценки». 1999.

29. Попеско А. И., Ступин А. В., Чесноков С. А. Износ технологических машин и оборудования при оценке их справедливой стоимости: Учебное пособие. – М.: ОО «Российское общество оценщиков», 2002
30. Руководство по оценке стоимости бизнеса/ Фишмен джей, Прат Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; Пер. с англ. Л.И. Лопатников.- М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ».2000.- 388с
31. С. Грибовский «Оценка доходной недвижимости». Санкт-Петербург, 2000.
32. Тарасевич Е. И. Оценка недвижимости. – Спб.: ГТУ. 1997.
33. Ковалев А. П. и др. «Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств». - М.: «Интерреклама». 2003.
34. Оценка стоимости машин и оборудования: Учебное пособие / Под общей редакцией В. П. Антонова – М.: Издательский дом «Русская оценка», 2005. – 254 с.
35. А. Н. Фоменко. Метод определения степени снижения стоимости движимого имущества после продажи на первичном рынке // Вопросы оценки, 2010, №1.
36. Лазарев П. Ю. Анализ и оценка дебиторской задолженности в условиях антикризисного управления: Дис. канд. экон. наук : 08.00.12 Москва, 2006 176 с. РГБ ОД, 61:06-8/1620.
37. П.Ю. Лазарев, статья «Анализ и оценка дебиторской задолженности в условиях антикризисного управления», ссылка: http://www.ll-consult.ru/articles/article_debit
38. Положение Банка России от 6 августа 2015 г. N 483-П "О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов".
39. Ильин М.О. «Методические проблемы оценки стоимости прав требования дебиторской задолженности», ссылка: https://srosovet.ru/content/files/00/18/2d.pdf.
40. Положение Банка России от 26 марта 2004 г. N 254-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности"
41. Прудников В. И. «Оценка стоимости дебиторской задолженности». – Челябинск. 2000
42. Зимин В.С. Оценка дебиторской задолженности // Журнал "Московский оценщик" №6 (19), декабрь 2002.
43. Ильин М.О. «Методические проблемы оценки стоимости прав требования дебиторской задолженности», ссылка: https://srosovet.ru/content/files/00/18/2d.pdf
44. Статья «О некоторых особенностях оценки дебиторской задолженности в целях ее реализации на аукционах в порядке исполнительного производства», В. Л. Нечаев, Н. В. Ракова: http://appraiser77.ru/adds/Nechaev_Rakova_2.htm
45. Болотских В.В. Методика расчета справедливой стоимости прав требования дебиторской задолженности – журнал «Имущественные отношения в РФ» 2004 г. № 2.
46. Зимин В.С. Оценка дебиторской задолженности // Журнал "Московский оценщик" №6 (19), декабрь 2002.
47. Сергеева Л.Л. Методы анализа и оценки дебиторской задолженности [Электронный ресурс] // сайт «Репетитор оценщика». URL: http://dom-khv.ucoz.ru/sergeeva_l.ldebitorka.rar
48. Интернет-ссылки источников информации приведены в соответствующих разделах Отчета.

Приложение 1. Документы Оценщика

ОБЩЕРОССИЙСКАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
„РОССИЙСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ"

СВИДЕТЕЛЬСТВО

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков» зарегистрирована Федеральной регистрационной службой в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков 9 июля 2007 г. регистрационный № 0003.

Оценщик:

Лойко Виолетта Валерьевна

(фамилия, имя и отчество)

паспорт: серия 1808 № 177017, выдан 01.08.2008г.
Отделом УФМС России по Волгоградской области в г. Волжском

(орган, выдавший документ)

включен в реестр членов РОО:
« 16 » июля 2008г., регистрационный № 004715

Оценщик имеет право осуществлять оценочную деятельность на всей территории Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998г.

Выдано « 30 » июня 2017 года.

Президент С.А. Табакова

М.П.

0024099

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 010185-3 «12» апреля 2018 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Лойко Виолетте Валерьевне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр по организации подготовки управленческих кадров»

от «12» апреля 2018 г. № 59

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «12» апреля 2021 г.

АО «Опцион», Москва, 2018 г., «Б». Лицензия № 05-05-09/003 ФНС РФ. ТЗ № 160. Тел.: (495) 726-47-42, www.opcion.ru

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 007030-1 «26» марта 2018 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка недвижимости»

выдан Лойко Виолетте Валерьевне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр по организации подготовки управленческих кадров»

от «26» марта 2018 г. № 56

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «26» марта 2021 г.

АО «Опцион», Москва, 2018 г., «Б». Лицензия № 05-05-09/003 ФНС РФ. ТЗ № 160. Тел.: (495) 726-47-42, www.opcion.ru

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 007029-2 «26» марта 2018 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан Лойко Виолетте Валерьевне

на основании решения федерального бюджетного учреждения «Федеральный ресурсный центр по организации подготовки управленческих кадров»

от «26» марта 2018 г. № 56

Директор А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «26» марта 2021 г.

АО «Опцион», Москва, 2018 г., «Б». Лицензия № 05-05-09/003 ФНС РФ. ТЗ № 160. Тел.: (495) 726-47-42, www.opcion.ru

ИНГОССТРАХ Ingosstrakh

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)

№ 433-121121/18 / 0325R/776/00002/18 - 004715 от «07» сентября 2018 г.

ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Сострахователи и Страхователь заключили Договор страхования № 433-121121/18 / 0325R/776/00002/18 - 004715 от «07» сентября 2018 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 12.12.2017г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ.

1. СТРАХОВАТЕЛЬ:

1.1. **Лойко Виолетта Валерьевна**
Паспортные данные: Сер. 1808 №177017 выдан Отделом УФМС России по Волгоградской области в г. Волжском (код подразделения - 340-011) 01.08.2008
Адрес регистрации: 404104, Волгоградская область, г. Волжский, ул. Мира, д. 54, кв./оф. 197

2. СОСТРАХОВЩИКИ:

2.1. **СПАО «Ингосстрах»** (далее – Сострахователь 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%, Адрес местонахождения: Россия, 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2, Лицензия ЦБ РФ СИ № 0928 от 23.09.2015 г., эл. адрес: prof-msk@ingos.ru, тел: (495) 956-77-77

2.2. **АО «АльфаСтрахование»** (далее – Сострахователь 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: Россия, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, Лицензия ЦБ РФ СИ № 2239 от 13.11.2017 г., тел: (495) 788-09-99, факс: (495) 785-08-88

3. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:

3.1. Объектом страхования по настоящему Договору страхования являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам.
3.2. Объектом страхования также являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с несением согласованных со Сострахователем 1 расходов Страхователя на его защиту при ведении дел в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предъявления ему требований (имущественных претензий), связанных с осуществлением оценочной деятельности.

4. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:

4.1. По настоящему Договору страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем с письменного согласия Сострахователя 1 факт причинения ущерба действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности Саморегулируемой организацией (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой являлся Страхователь на момент причинения ущерба.
4.2. Страховым случаем также является возникновение у Страхователя расходов на защиту при ведении дел в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления требований (имущественных претензий) третьих лиц.

5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):

5.1. С **«01» января 2019 года** по **«30» июня 2020 года,** обе даты включительно, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.
5.2. Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Страхователю в течение срока исковой давности (3 года), установленного законодательством Российской Федерации.

6. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД:

6.1. Страховая защита по настоящему Договору распространяется на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, имевших место в течение Периода страхования или Ретроактивного периода. Ретроактивный период по настоящему Договору устанавливается, начиная с даты, когда Страхователь начал осуществлять оценочную деятельность.

7. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:

7.1. В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Сострахователями при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1., 10.4.2., 10.4.3. и 10.4.4. Правил страхования.

8. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СОСТРАХОВЩИКОВ:

8.1 Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.3.1. настоящего Договора) устанавливается в размере **300 000 (Триста тысяч) рублей.**
8.2. Лимит ответственности в отношении Расходов на защиту (в соответствии с п.3.2. настоящего Договора) устанавливается в размере **100 000 (Сто тысяч) рублей.**

9. ФРАНШИЗА:

9.1. По настоящему Договору франшиза не установлена.

10. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:

10.1. Страховая премия подлежит оплате по поручению Страхователя третьим лицом (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», Адрес местонахождения: 107066, г. Москва, 1-й Басманный пер., д. 2а, стр. 1, ИНН 7708022445). При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежаще исполнившим свою обязанность по оплате страховой премии согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банка-корреспондента – за счет получателя.
10.2. При неуплате страховой премии, настоящий Договор считается не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон.

СТРАХОВАТЕЛЬ:

Лойко Виолетта Валерьевна

СОСТРАХОВЩИК 1 СПАО «Ингосстрах»

От Сострахователя 1: _____

(Начальник отдела страхования финансовых и профессиональных рисков Архангельский С.Ю. на основании доверенностей № 5798245-3/17 от 20.11.2017г. и №9368/18 от 23.08.2018г. от АО «Альфа-Страхование»)

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

П О Л И С 08205/776/00004/19

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **АО "АльфаСтрахование"** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности № **08205/776/00004/19** (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 02.11.2015г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: оценщик ООО «Независимый консалтинговый центр «Алекс-Прайс»

Адрес регистрации: 127473, г. Москва, ул. Селезневская, д. 32, этаж 3, каб. I, ком. 2.

Объект страхования: *не противоречащие законодательству территории страхования имущественные интересы Страхователя, связанные с:*

а) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения Страхователем договора на проведение оценки при осуществлении Застрахованной деятельности;

б) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения требования Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности;

в) риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя (Застрахованного лица), в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования.

Страховой случай: *события, названные в п. 3.1.2.2 Правил страхования, предусмотренные п. 2.2 настоящего Договора, с наступлением которых возникает обязанность Страховщика произвести страховую выплату Выгодоприобретателям, вред имущественным интересам которых нанесен в результате Застрахованной деятельности Страхователя, и повлекшее обязанность Страховщика осуществить выплату страхового возмещения.*

- возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования, при условии что:

- такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком;

- такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.

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

Страховая сумма: ***100 000 000.00 (Сто миллионов) рублей*** *- по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.*

Лимит ответственности на один страховой случай*: **1000 000 000.00 (Сто миллионов) рублей***

Лимит ответственности по возмещению судебных и иных расходов Страхователя *по всем страховым случаям, произошедшим в течение срока действия настоящего Договора, составляет 10% от страховой суммы, указанной в п. 3.1 настоящего Договора.*

Франшиза: по договору не предусмотрена

Территория страхового покрытия*: Российская Федерация*

Срок действия Договора страхования:

Договор страхования вступает в силу с ***00 часов 00 минут "25" ноября 2019 г. и действует по 23 часа 59 минут "24" ноября 2020 г.*** *включительно.*

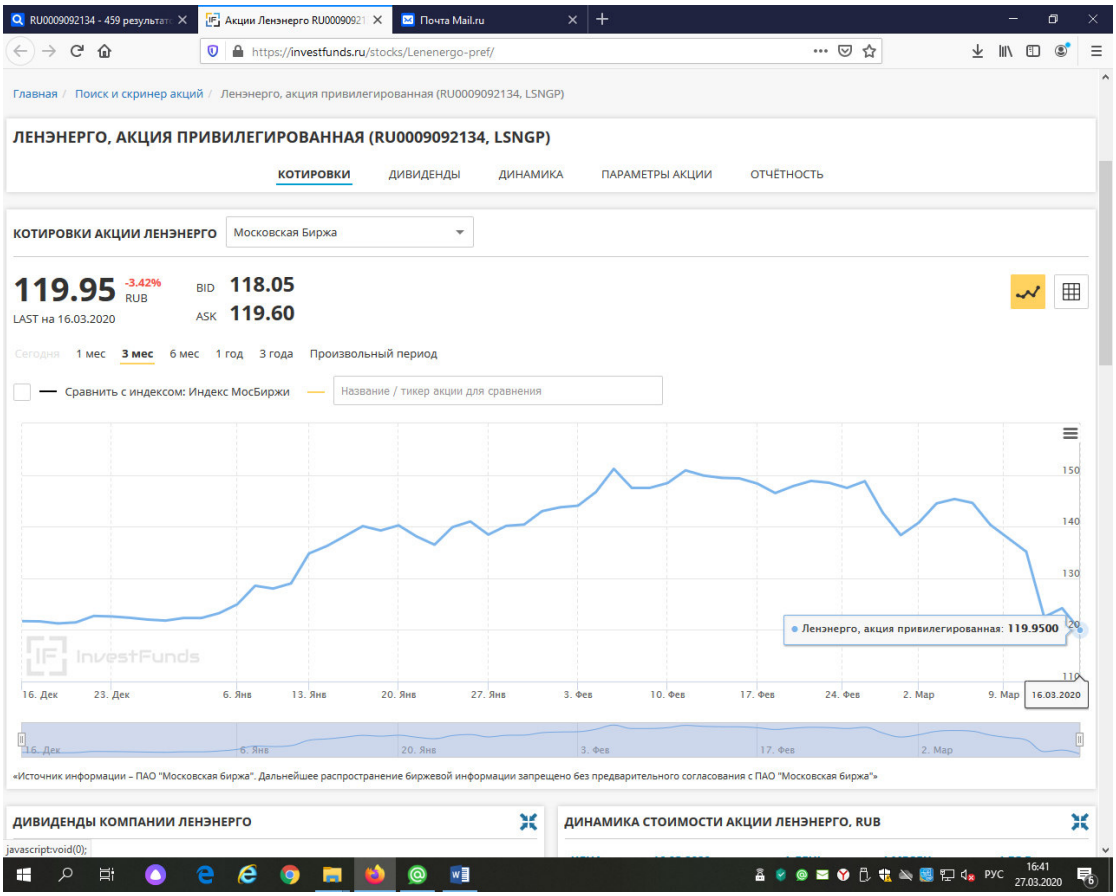
По Договору страхования покрываются исключительно претензии или исковые требования, предъявленные Страхователю в течение срока действия Договора страхования за ошибки, допущенные сотрудниками Страхователя в период с «25»ноября 2014 г. по «24»ноября 2017 г в сумме 10 000 000.00 (Десять миллионов) рублей; с «25» ноября 2017г. по «24»ноября 2019 г. в сумме 30 000 000.00 (Тридцать миллионов) рублей; с «25» ноября 2019 по «24» ноября 2020 г. в сумме 100 000 000,00 (Сто миллионов) руб.

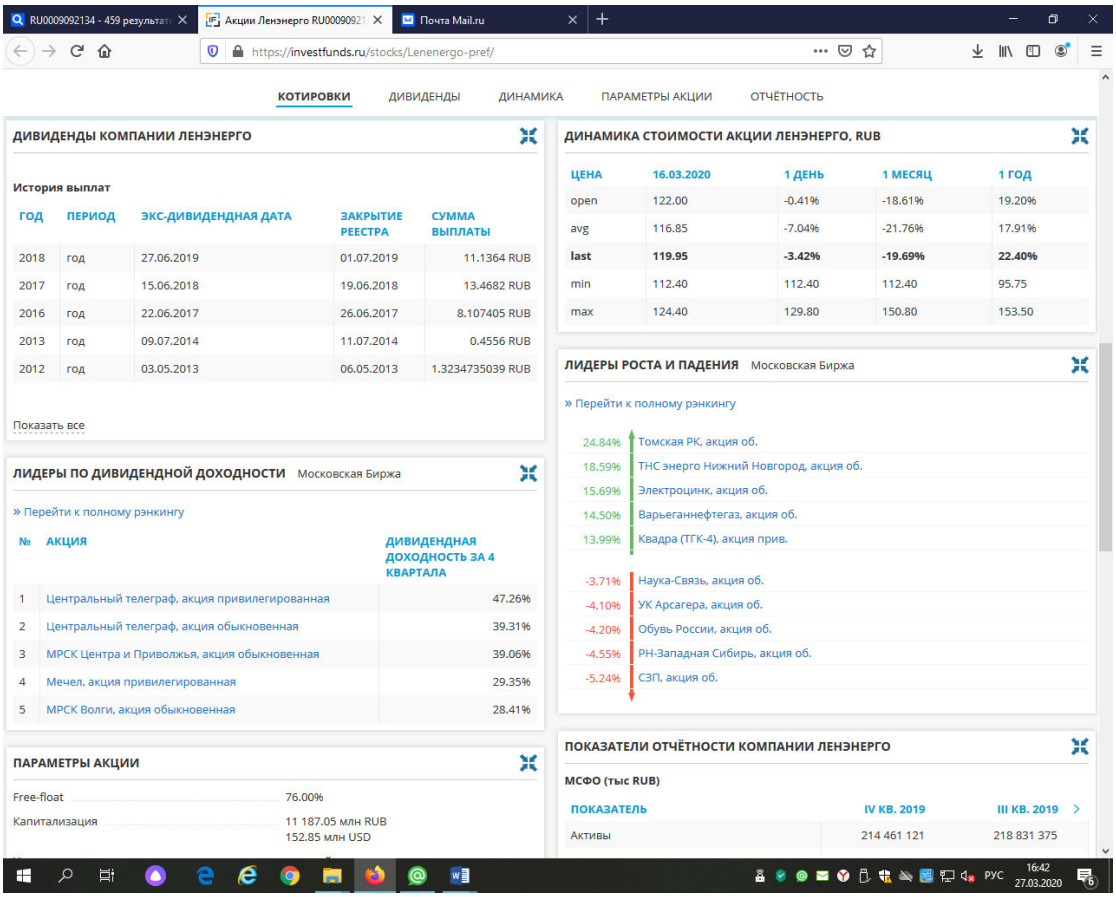
Страховщик: _____ А.Э.Горин
Доверенность 10234/17 от 20 ноября 2017 г.,

Страхователь: _____ А.В.Розанов

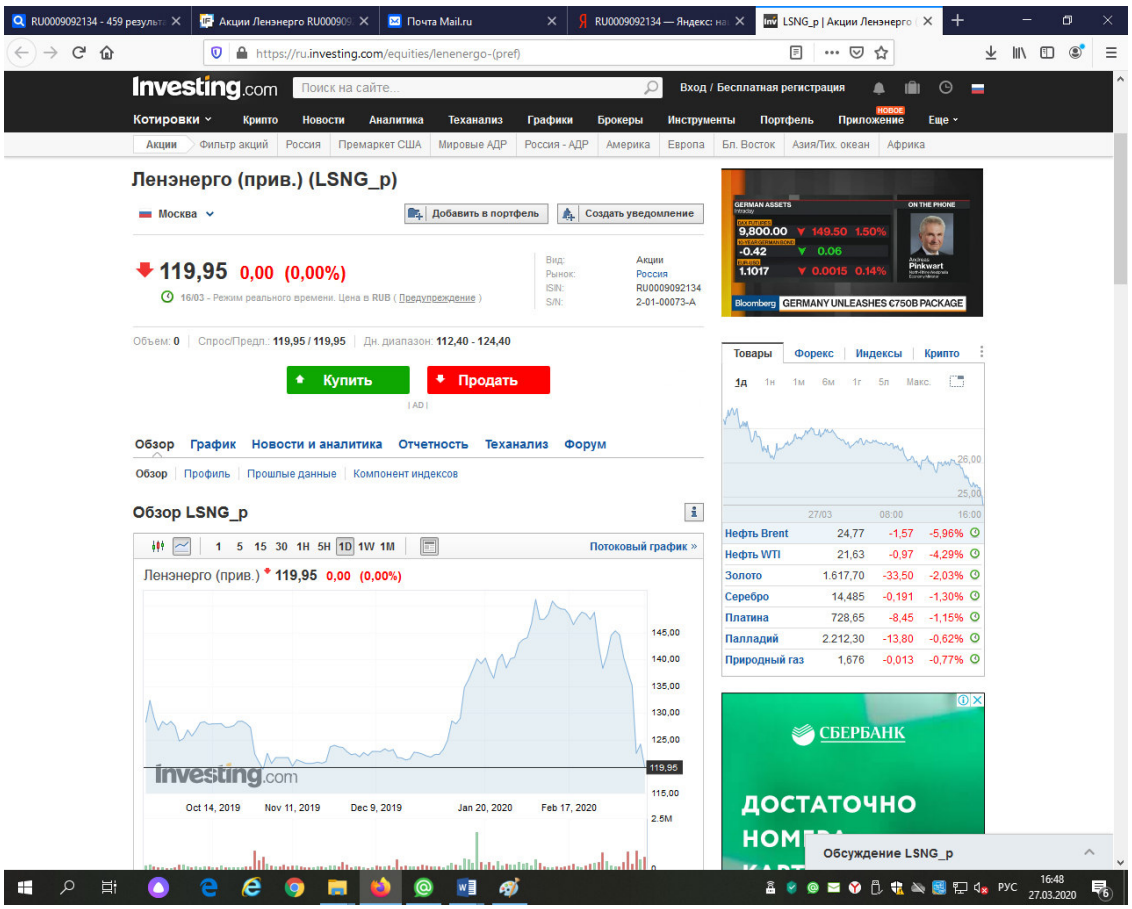
Место и дата выдачи полиса: *г. Москва 15.ноября 2019 г.*

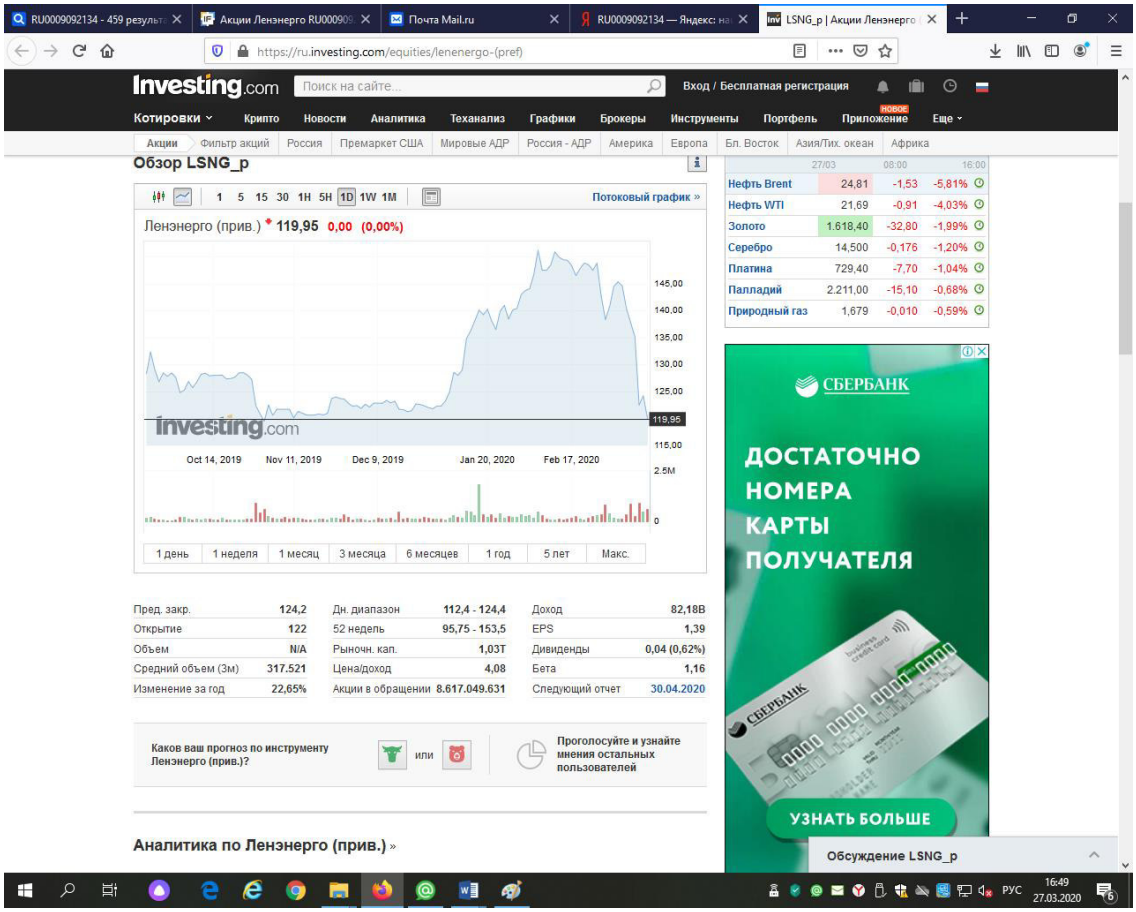
Приложение 2. Фотографии интернет-страниц



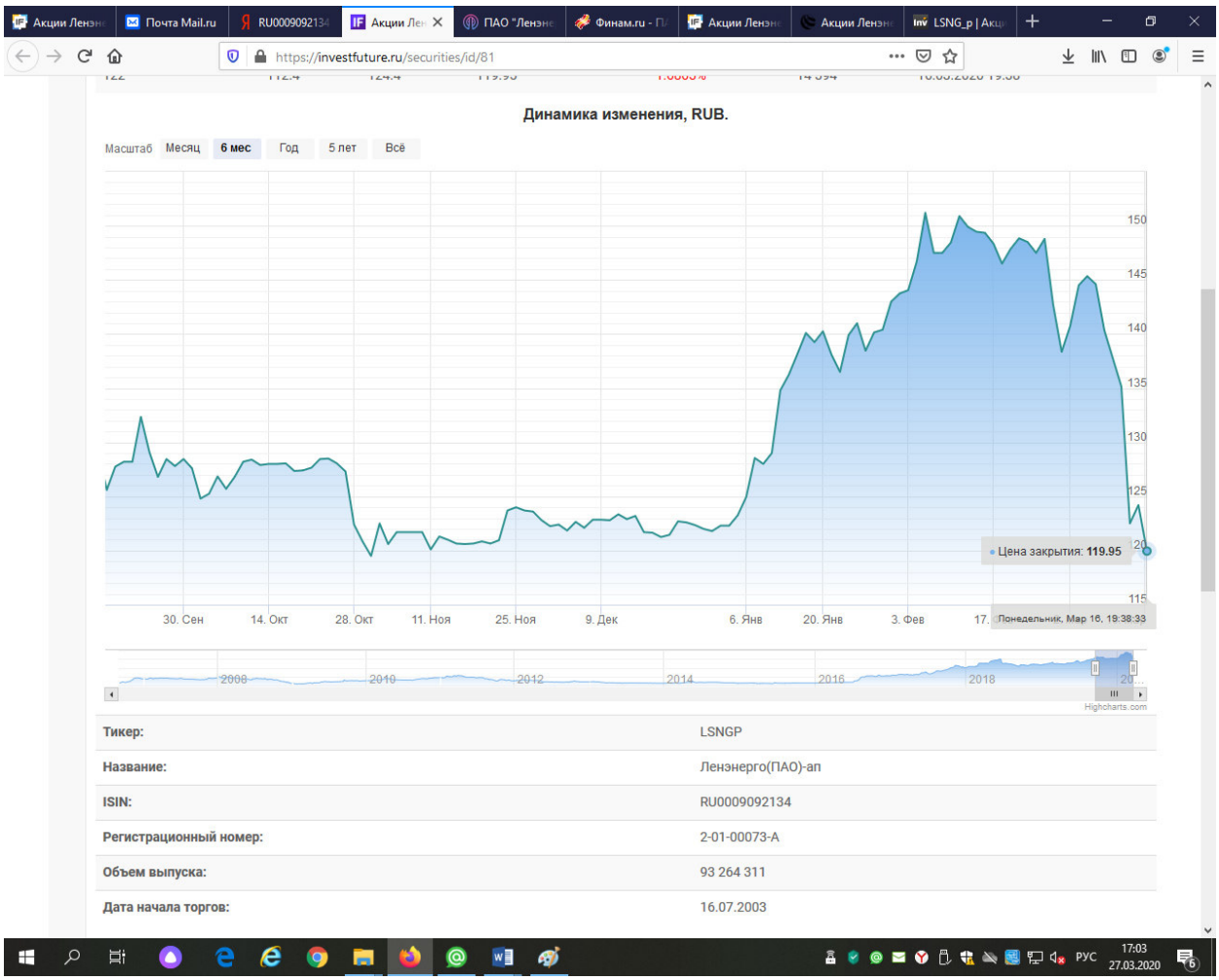


https://investfunds.ru/stocks/Lenenergo-pref/





https://ru.investing.com/equities/lenenergo-(pref)



Тикер:	LSNGP
Название:	Ленэнерго(ПАО)-ап
ISIN:	RU0009092134
Регистрационный номер:	2-01-00073-A
Объем выпуска:	93 264 311
Дата начала торгов:	16.07.2003

https://investfuture.ru/securities/id/81

Дата торгов	Код инструмента	Сделок, шт.	Объем	Срвзв.цена	Первая	Минимум	Максимум	Закрытия
2020-03-27	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-26	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-25	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-24	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-23	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-20	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-19	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-18	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-17	LSNGP	0	0	-	-	-	-	119,95
2020-03-16	LSNGP	6 242	71 261 613	116,85	122	112,4	124,4	119,95
2020-03-13	LSNGP	3 179	60 407 883	125,7	122,5	121,15	129,8	124,2
2020-03-12	LSNGP	7 521	113 205 172	125,25	128	120,85	131	122,5
2020-03-11	LSNGP	2 284	36 375 391	137,15	137,3	133,7	140	135,15
2020-03-10	LSNGP	7 002	118 518 532	133,25	130,55	127,35	139,85	137,75
2020-03-06	LSNGP	3 741	48 997 655	140,2	141,8	138,65	144,6	140,35
2020-03-05	LSNGP	1 253	17 533 930	145,75	145,8	143,6	148	144,6
2020-03-04	LSNGP	947	16 364 871	144,35	144,5	140,9	145,8	145,35

https://www.moex.com/ru/marketdata/#/secid=LSNGP&boardgroupid=57&mode_type=history&mode=instrument&date_from=2020-02-29&date_till=2020-03-30