

**ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ
РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ
ОДНОЙ ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ ЗА-
КРЫТОГО АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА
«БИЗНЕС», ОГРН xxxxxxxxxxxxxxxx
ЗАО «БИЗНЕС» расположено по <адрес>у:
Санкт-Петербург, <адрес>**

ЗАКАЗЧИК

ЗАО «БИЗНЕС»

ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

xx xx 20xx года

ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА

xx xx 20xx года

ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА

xxxx

**Оценка рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции
закрытого акционерного общества «БИЗНЕС», ОГРН xxxxxxxxxxxxxxxx
по состоянию на xx xx 20xx года.
ЗАО «БИЗНЕС» расположено по <адрес>у: Санкт-Петербург, <адрес>**

Сопроводительное письмо

Оценщиками ЗАО “Оценщик” в соответствии с договором № xxxxxx от xx xxxxxx 2009 г., произведена оценка рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции закрытого акционерного общества «БИЗНЕС», ОГРН xxxxxxxxxxxxxxxx по состоянию на xx xxxx 20xx года. ЗАО «БИЗНЕС» расположено по <адрес>у: Санкт-Петербург, <адрес>

Предполагается, что результаты проведенной оценки будут использованы для целей выкупа.

Оценка выполнялась в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»; Федеральными стандартами оценки, обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденными Приказами Минэкономразвития РФ: ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утв. 20.07.07 г. N 256, ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утв. 20.07.07 г. № 255, ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке», утв. 20.07.07 г. № 254, а также стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными Некоммерческим партнерством «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (членами которой являются оценщики, подготовившие отчет) – далее «Стандарты оценки».

Нами не проводилась аудиторская или иная проверка финансовой отчетности и прав собственности. Обращаем внимание, что это письмо не является отчетом по оценке, а только предваряет отчет, приведенный далее. Отдельные части настоящей оценки не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого отчета, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

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

**Рыночная стоимость одной обыкновенной именной акции закрытого акционерного общества «БИЗНЕС» по состоянию на xx xx 20xx года составляет:
360 000 (Триста шестьдесят тысяч) рублей.**

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

Генеральный директор
ЗАО “Оценщик”

Фамилия

СОДЕРЖАНИЕ

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО	2
СОДЕРЖАНИЕ	3
1. ВВЕДЕНИЕ.....	5
1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ.....	5
1.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	6
1.3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ	7
1.4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ.....	8
1.5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	9
1.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОЦЕНИВАЕМОЙ СТОИМОСТИ И ПРАВ	9
1.7. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	10
2. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОБЗОРЫ.....	12
2.1. ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В МИРЕ И РОССИИ ПО СОСТОЯНИЮ НА МАЙ 2009 ГОДА	12
2.2. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ г. САНКТ-ПЕТЕРБУРГ ЗА 1 КВАРТАЛ 2009 год	21
2.3. ОТРАСЛЕВЫЕ ОБЗОРЫ	23
3. ХАРАКТЕРИСТИКА ОЦЕНИВАЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ	29
3.1. ОФИЦИАЛЬНЫЕ СВЕДЕНИЯ	29
3.2. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ	29
3.3. ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА.....	30
3.4. РЕГИСТРАЦИЯ АКЦИЙ	30
3.5. СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ КОМПАНИИ.....	30
3.5.1. Недвижимое имущество	30
4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОЦЕНИВАЕМОГО ОБЩЕСТВА...31	31
4.1. АНАЛИЗ БАЛАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ	31
4.2. АНАЛИЗ ВАЛЮТЫ БАЛАНСА (ГОРИЗОНТАЛЬНЫЙ И ВЕРТИКАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ).....	32
4.3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ	34
4.3.1. Анализ ликвидности	34
4.3.2. Анализ рентабельности	35
4.3.3. Анализ деловой активности	36
4.4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ (ВЫРУЧКИ И ПРИБЫЛИ)	37
5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	41
5.1. МЕТОД АНАЛИЗА ДИСКОНТИРОВАННЫХ БУДУЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ДЛЯ ВЛАДЕЛЬЦЕВ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (ДОХОДНЫЙ ПОДХОД).....	42
5.1.1. Общие положения доходного подхода	42
5.1.2. Прогнозирование денежного потока для владельцев собственного капитала (Этап 1)	48
5.1.3. Определение ставки дохода и коэффициента капитализации (Этап 2).....	54
5.1.4. Определение стоимости предприятия бизнеса в остаточный период (Этап 3)	58
5.1.5. Определение факторов дисконтирования для каждого интервала планирования, включая остаточный период (Этап 4)	58
5.1.6. Определение рыночной стоимости 100% собственного капитала предприятия (бизнеса) (Этап 5)	59
5.1.7. Определение рыночной стоимости 100% собственного капитала предприятия (бизнеса) с учетом возможных корректировок (Этап 6)	59
5.1.8. Применение скидки на миноритарный характер оцениваемого объекта (Этап 7)	60
ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ ДЛЯ РАСЧЕТА.....	61
5.2. МЕТОД ЧИСТОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ (ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД)	63
5.2.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА	63
5.2.2. КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ	63
5.2.3. КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ.....	63

5.2.4. КОРРЕКТИРОВКА НЕЗАВЕРШЕННОГО СТРОИТЕЛЬСТВА И ДОХОДНЫХ ВЛОЖЕНИЙ В МАТЕРИАЛЬНЫЕ ЦЕННОСТИ	64
5.2.5. КОРРЕКТИРОВКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ.....	65
5.2.6. КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ ОТЛОЖЕННЫХ НАЛОГОВЫХ АКТИВОВ.....	65
5.2.8. КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ ПРОЧИХ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ	65
5.2.9. КОРРЕКТИРОВКА СТОИМОСТИ ЗАПАСОВ	65
5.2.10. КОРРЕКТИРОВКА НАЛОГА НА ДОБАВЛЕННУЮ СТОИМОСТЬ	65
5.2.11. КОРРЕКТИРОВКА ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ.....	65
5.2.12. КОРРЕКТИРОВКА ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ	66
5.2.13. КОРРЕКТИРОВКА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	66
5.2.14. ПРИМЕНЕНИЕ СКИДКИ НА МИНОРИТАРНЫЙ ХАРАКТЕР ОЦЕНИВАЕМОГО ОБЪЕКТА (ЭТАП 7)	68
6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ.....	70
7. СЕРТИФИКАТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ	71
8. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	72
9. ПРИЛОЖЕНИЯ.....	73
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА	74

1. ВВЕДЕНИЕ

1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

1.1.1. Общая информация, идентифицирующая объекты оценки	
Краткое описание объекта оценки:	одна обыкновенная именная акция закрытого акционерного общества «БИЗНЕС», что составляет 0,10% уставного капитала.
Оцениваемые права:	право собственности
Реквизиты ЗАО «БИЗНЕС»:	Закрытое акционерное общество «БИЗНЕС» Юридический <адрес>: xxxx к/с xxx БИК xxxx Тел /xxxx
Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ ЗАО «БИЗНЕС»:	ОГРН xxxxxxxxxxxx, дата присвоения ОГРН – xx.xx.xxxx г.
Наименование собственника объекта оценки:	ООО “Бизнес” (по данным выписки из ЕГРЮЛ xxxxxxxxxxxxxxxx на xx.xx.xxxx)
Наименование и реквизиты заказчика работ по оценке:	См. строку «Реквизиты ЗАО «БИЗНЕС»»
Балансовая стоимость объекта оценки:	100% обыкновенных именных акции ЗАО«БИЗНЕС» – (-41 237 000) руб., одна обыкновенная именная акция – (-41 237) руб.
<дата оценки>:	xx xxxx 20xx г.
Дата последней предоставленной финансовой отчетности:	xx xxxx 20xx г.
1.1.2. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке (без учета НДС), руб.:	
 Затратный подход	386 000
 Сравнительный подход	Не применялся (обоснованный отказ)
 Доходный подход	338 000
Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки (без учета НДС), руб.:	360 000

1.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция Закрытого акционерного общества «БИЗНЕС», ОГРН xxxxxxxxxxxxxx, дата присвоения ОГРН - xx.xx.xxxx г.
Имущественные права на объект оценки	Право собственности на объект оценки принадлежит акционерам ЗАО «БИЗНЕС»
Цель и задача оценки	Определение рыночной стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки и любые связанные с этим ограничения	Результаты оценки будут использованы для целей выкупа
Вид стоимости	Рыночная
<дата оценки> (дата проведения оценки, дата определения стоимости Объектов оценки)	xx xxxx xxxx.
Сроки проведения оценки	В течение 10 рабочих дней с последней наступившей из следующих двух дат: - даты оплаты авансового платежа; - даты получения Исполнителем от Заказчика последнего Документа
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка, будут изложены в тексте отчета об оценке.

1.3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Заказчик оценки:

ЗАО «БИЗНЕС»

Закрытое акционерное общество «БИЗНЕС»

Юридический <адрес>

ИНН /КПП

ОСБ №

к/с БИК

ОГРН, дата присвоения ОГРН - г.

Тел

Оценщики:

- член НП «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов оценщиков» (НП «СРО «НКССО»), местонахождения НП «СРО «НКССО»: г. Москва, Софийская набережная, д. 34 «В», офис 505, www.nwsa.ru,
- диплом о профессиональной переподготовке
- гражданская ответственность
- стаж работы в оценочной деятельности – с

- член НП «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов оценщиков» (НП «СРО «НКССО»), местонахождения НП «СРО «НКССО»: г. Москва, Софийская набережная, д. 34 «В», офис 505, www.nwsa.ru,
- диплом о профессиональной переподготовке
- гражданская ответственность
- стаж работы в оценочной деятельности

У указанных выше оценщиков трудовой договор заключен с юридическим лицом, заключившим договор на оценку объекта оценки (сведения о юр. лице представлены ниже в настоящем разделе).

У указанных выше оценщиков обстоятельства, препятствующие в соответствии с федеральным законодательством об оценочной деятельности проведению оценки, отсутствуют.

Юридическое лицо, заключившее договор на оценку:

ЗАО «Оценщик»

ИНН ОГРН, дата присвоения ОГРН –г.

Юридический <адрес>:

Фактический <адрес>:

Тел./факс:

Гражданская ответственность компании застрахована в ЗАО «xxxxxxx», полис страхования ответственности № xxxxxxxxxxxx, страховая сумма – 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей, период действия страхового полиса начинается. и заканчивается (обе даты – включительно).

1.4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

Следующие допущения и ограничения являются неотъемлемой частью данного отчета.

1. Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и в указанных в нем целях.
2. Оценщики не несут ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением прав собственности, включая сервитуты и иные обременения. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или обременений, кроме оговоренных в отчете.
3. Размеры объектов приведены по данным документации, представленной Заказчиком; уточнений и специальных измерений Оценщики не производили.
4. Предполагается, что физические характеристики объектов и его использование соответствуют федеральным и местным законам и нормативам.
5. Оценщики не несут ответственности ни за наличие скрытых факторов, которые могут оказать влияние на стоимость объектов, ни за необходимость выявления таковых.
6. Предполагается, что собственник оцениваемых объектов рационально и компетентно управляет принадлежащей ему собственностью.
7. Сведения, полученные Оценщиками и содержащиеся в отчете, считаются достоверными. Однако Оценщики не могут гарантировать абсолютную точность информации, поэтому в тех случаях, когда это необходимо, указывается источник информации.
8. Ни Заказчик, ни Оценщики не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку. Разглашение содержания настоящего отчета, как в целом, так и по фрагментам возможно только после предварительного письменного согласования между сторонами. Особенно это касается итоговой величины стоимости и авторства отчета.
9. От Оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
10. Мнение Оценщиков относительно рыночной стоимости объектов действительно на дату проведения оценки. Оценщики не принимают на себя никакой ответственности за изменение политических, административных, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на стоимость объектов.
11. В соответствии со Стандартами оценки итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях в виде единой величины. Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки прошло не более 6 месяцев.
12. При формировании рыночной стоимости Оценщик исходил из предположения, что объекты свободны от каких – либо претензий и обременений, кроме указанных в данном отчете.

1.5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Оценка выполняется в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»; Федеральными стандартами оценки: ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.07 г. N 256, ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.07 г. № 255, ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.07 г. № 254; а также стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными Некоммерческим партнерством «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»».

1.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОЦЕНИВАЕМОЙ СТОИМОСТИ И ПРАВ

Согласно заданию на оценку (раздел 1.2 настоящего отчета) целью оценки является определение **рыночной стоимости** одной обыкновенной именной акции закрытого акционерного общества «БИЗНЕС» по состоянию на 30 июня 2009 года, что составляет 50,00% уставного капитала.

В статье 3 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. (с последующими изменениями и дополнениями) дается следующее определение рыночной стоимости:

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

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

1.7. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Проведение оценки рыночной стоимости включает в себя следующие этапы:

1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку

На данном этапе между закрытым акционерным обществом «Бизнес» и закрытым акционерным обществом «Оценщик» был заключен договор № xxxxx от xx.xx.xxxx г. на проведение оценки Объекта оценки.

2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки

На данном этапе с целью установления количественных и качественных характеристик оцениваемого объекта Оценщик ознакомился с документами по объекту оценки, предоставленными Заказчиком данной работы, перечисленными ниже:

1. Сведения о ЗАО «БИЗНЕС»
2. Устав ЗАО «БИЗНЕС» от xx xx xxxхг.
3. Отчет об итогах выпуска акций ЗАО «БИЗНЕС» по состоянию на xx xx xxxх г.
4. Свидетельство о государственной регистрации юридического лица ЗАО "БИЗНЕС"
5. Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ не связанных с внесением изменений в учредительные документы
6. Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ о государственной регистрации изменений, вносимых в учредительные документы
7. Выписка из ЕГРЮЛ xxxxxxxx от xx.xx.2009 г.
8. Бухгалтерская отчетность ЗАО «БИЗНЕС» (форма №1, 2) за 31.12.2006 – <дата оценки>г.
9. Свидетельство о постановке на учет юридического лица в налоговом органе
10. Свидетельство о государственной регистрации права частной собственности нежилого помещения
11. Технический паспорт Пражская 48/50 литер А
12. Договор xxxxxxxx аренды земельного участка
13. Агентский договор 1-ЮЛ
14. Договор xxxxxxxxxx страхования общегражданской ответственности
15. Договор sxxxxxxx страхования финансовых рисков
16. Договор ИПО xxxxxxxxxx страхования ответственности
17. Договор xxxxxxxxxx страхования имущества
18. Состав выручки Общества за период xx.xx.2009-xx.xx.2009
19. Состав себестоимости Общества за период xx.xx.xxxx-xx.xx.xxxx
20. Сведения о дебиторской задолженности Общества по состоянию на xx.xx.2009 г.
21. Долгосрочные кредиты по состоянию на xx.xx.xxxx г.
22. Краткосрочные кредиты по состоянию на xx.xx.xxxx г.
23. Сведения о тарифах по оказанию услуг по сдаче собственности в аренду.

Все перечисленные выше документы находятся в Приложении 3, тома 1, 2.

Далее на этом этапе был осуществлен финансово-экономический анализ деятельности анализируемого предприятия, а также собраны и проанализированы данные, характеризующие экономические, социальные и другие факторы, влияющие на рыночную стоимость объекта оценки в масштабах страны, региона, города и отраслей, в которых осуществляет бизнес анализируемая компания.

3. Анализ рынка, к которому относится объект оценки

На этом этапе собираются и анализируются данные, характеризующие экономические, социальные и другие факторы, влияющие на стоимость объекта оценки в масштабах страны, города, района и микрорайона его расположения.

Кроме того, была собрана и проанализирована специальная информация, в том числе ценовая, относящаяся как к объекту оценки, так и к объектам аналогам. Сбор данных осуществлялся путем изучения публикаций в специальных изданиях, в т.ч., в сети интернет, а также путем консультаций с сотрудниками отраслевых институтов, коллегами-оценщиками и т.д.

4. Анализ наиболее эффективного использования

Понятие “Наиболее эффективное использование” подразумевает такое использование, которое из всех физически осуществимых, юридически допустимых, финансово оправданных видов использования обеспечивает объекту оценки максимально высокую рыночную стоимость на дату проведения оценки.

5. Выбор методов оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов

Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

6. Обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки

Использование различных подходов, как правило, приводит к получению различных величин стоимости одного и того же объекта. После анализа результатов, полученных разными подходами, итоговая величина стоимости объекта оценки устанавливается исходя из того, какой подход в большей, а какой в меньшей степени отражает реальную стоимость оцениваемого объекта.

7. Составление и передача заказчику отчета об оценке

На данном этапе обобщается информация, полученная на предыдущих этапах, и излагается в виде письменного отчета.

2. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОБЗОРЫ

2.1. ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В МИРЕ И РОССИИ ПО СОСТОЯНИЮ НА МАЙ 2009 ГОДА

Для формирования оснований для вынесения суждений о стоимости объекта оценки необходимо прежде проанализировать состояние экономики, в которой обращается оцениваемый актив.

Описание тенденций социально-экономического развития России необходимо предварить краткой характеристикой современной парадигмы развития российской экономики. В свою очередь, эта парадигма должна быть рассматриваема в контексте господствующей в мире экономической модели, обуславливающей место России в международном разделении труда.

Современная мировая экономика является глобальной, открытой, иерархичной, частично регулируемой системой, основанной на международном разделении труда, совокупностью национальных хозяйств и негосударственных структур, объединенных международными отношениями.

Существующая мировая экономическая модель складывалась в течение последних десятилетий XX века. На ее развитие большое влияние оказало завершение «холодной войны» и разрушение Ялтинской биполярной политической системы, включение стран Восточной Европы и бывшего СССР в мировую экономическую систему. Мировая экономическая модель характеризуется развитием глобализации, переходом от экономики национальных государств к экономике «открытых рынков», существенным развитием транзакционного сектора и производных финансовых инструментов, отрывом финансовых потоков от реального (сырьевого и обрабатывающего) сектора.^{1/} Также, отличительными чертами модели стало появление новых мировых экономических центров сил в рамках системы международного разделения труда – развитие Азиатско-Тихоокеанского региона, бурный рост Китая, Индии, экономический подъем России.

Однако в последние несколько лет эта модель претерпевает изменения, связанные с развитием мирового экономического кризиса. Начавшийся как кризис на американском рынке ипотечных ценных бумаг, он затем перешел в кризис ликвидности и затем финансовый кризис. Началось схлопывание пузырей на рынках недвижимости и сырьевых рынках. Многие должники потеряли возможность обслуживать свои долги. Банкротство множества финансовых институтов привело к их укрупнению и во многих случаях огосударствлению. Выведение средств инвесторов с фондового рынка обрушило индексы многих бирж мира. Предприятия реального сектора экономики также подошли к грани банкротства вследствие резкого падения спроса.

Результаты мирового экономического кризиса выражены повышением стоимости заемного капитала, снижением рейтингов многих компаний и стран, падением цен на сырье, промышленного производства и спроса.

Современная парадигма развития российской экономики характеризуется упором на сырьевой сектор экономики. Подобная специализация вызвана вовлеченностью российской экономики в систему международного разделения труда, созданной средствами и в интересах развитых стран Запада. Соответственно, состояние российской экономики прямо зависит от состояния рынков сырья, поставляемого Россией, а так как цена сырья в основном формируется на иностранных биржах, следовательно, состояние экономики зависит от неконтролируемых Россией факторов.

Другой стороной влияния мировой экономики на экономику России является относительная открытость российского рынка для финансовых активов, что позволяет российским компаниям пользоваться мировым рынком заимствования капиталов. Поскольку в самой России стоимость денег выше среднемировой, компании занимают деньги на внешнем рынке; поэтому, несмотря на фактическое отсутствие внешнего долга государства, внешний долг компаний в России весьма велик, а долговая нагрузка осложняет их финансовое положение. Также, возможность свободного перемещения капиталов несет риски его оттока из страны, что уменьшает капитализацию компаний.

Третьей группой факторов, влияющих на экономику России, является курс национальной валюты – рубля – по отношению к валютам, используемым в расчетах за произведенную Россией продукцию и приобретаемую продукцию других стран. Самыми важными валютами для России традиционно являются доллар США и евро. Ввиду разрушения в 90-х годах XX века закрытой экономики СССР и ликвидации многих отраслей хозяйства, Россия не производит некоторые виды необходимой продукции и вынуждена ее импортировать, поэтому соотношения курсов важны для определения состояния экономики. По той же причине интерес вызывает сальдо внешней торговли, которое является денежным выражением конкурентоспособности экономики России.

Ниже приведен анализ состояния экономики России с учетом приведенных выше соображений:

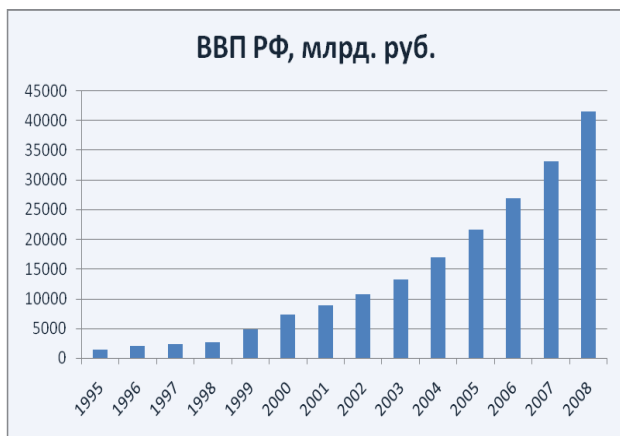
Экономика РФ: основные факторы и тенденции

Валовой внутренний продукт (ВВП)

Рыночная стоимость всех конечных (то есть предназначенных для непосредственного употребления) товаров и услуг, произведённых за год во всех отраслях экономики на территории государства для потребления, экспорта и накопления, вне зависимости от национальной принадлежности использованных факторов производства.

Год	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ВВП, млрд. руб	13243	17048	21625	26904	33114	41540
Рост ВВП, год/год, %	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6

Данные: РБК ⁱⁱ/



Квартальный ВВП, млрд. руб.	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
2007	6749,7	7764,9	8904,5	9692,3
2008	8891	10193,3	11639,5	10944,2
2009	-			
Рост ВВП, год/год, %	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
2007	7,5	8	7,7	9
2008	8,7	7,5	6	1,2
2009	-9,5			

Данные: РБК ⁱⁱⁱ/



Данные объема ВВП показывают стабильный рост, с 2003 (год, весной которого была поставлена задача удвоения ВВП) до 2007 года. В 2008 году рост также продолжился, но темпы его упали, что связано с общим замедлением экономики, в частности, падением индекса промышленного производства. В связи с мировым экономическим кризисом результаты 2009 года окажутся на уровне падения ВВП в 5-7% (на уровне 2007 года).

Индекс промышленного производства (ИПП)

Индекс промышленного производства - агрегированный индекс производства по видам деятельности "добыча полезных ископаемых", "обрабатывающие производства", "производство и распределение электроэнергии, газа и воды".

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	109,8	109,2	111,1	106,6	107,8	113	113,7	106,7	106,1	110,8	108,6	109,3
2008	104,5	107,5	106,5	109,2	106,7	100,9	103,2	104,7	106,3	100,6	91,3	89,7
2009	84	86,8	86,3	83,1								

Данные: ИПП год/год, РБК ^{iv}/

Приведенные данные показывают снижение ИПП в 2008 году, особенно катастрофическое падение индекса началось с ноября 2008 и продолжится в 2009 г., что является отражением мирового экономического кризиса. Темпы падения ИПП в 2009 году остаются стабильными – около 20% по сравнению с ИПП 2008 года.

Инвестиции в основной капитал

Инвестиции в основной капитал - совокупность затрат, направленных на создание и воспроизводство основных средств. Начиная с 2001 г. инвестиции в основной капитал учитываются без налога на добавленную стоимость. Индекс физического объема инвестиций в основной капитал рассчитан в сопоставимых ценах.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	253,9	300,3	362,4	373	483,3	592,8	550,9	593,7	619	646,5	687	1164
2008	354,9	429,2	511,8	529,6	655,8	774,8	730	775,7	836,9	829,5	848,7	1329,8
2009	354,5	439,7	502,8	511,5								

Данные: млрд. рублей. РБК ^v/



Инвестиции в основной капитал постоянно росли в течение всего 2007-2008 года (исключая сезонность). В январе 2009 они впервые не выросли и остались на уровне инвестиций января 2008 года, тогда как годом раньше они выросли почти на 40% относительно января 2007 года. В апреле 2009 года инвестиции были меньше значений 2008 года, что с учетом инфляции дает падение на 16%. Это отражает неопределенность настроений инвесторов и неблагоприятное время для инвестиций.

Индекс потребительских цен (ИПЦ)

Индекс потребительских цен – один из важнейших показателей, характеризующих уровень инфляции. ИПЦ отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Данный индекс рассчитывается Федеральной службой государственной статистики.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	101,7	101,1	100,6	100,6	100,6	101	100,9	100,1	100,8	101,6	101,2	101,1
2008	102,3	101,2	101,2	101,4	101,4	101	100,5	100,4	100,8	100,9	100,8	100,7
2009	102,4	101,7	101,3	100,7								

Данные: РБК ^{vi}

Из приведенных данных видно, что инфляция находится на уровне последних лет. Это связано с активными мерами противодействия инфляционным процессам, падением потребления. В то же время, нарастающий дефицит федерального бюджета и девальвация рубля будут способствовать росту инфляции, а меры противодействия этому – сжатие денежной массы – имеют свои пределы. Однако, на апрель 2009 года инфляция сдерживается весьма успешно.

Стоимость нефти и природного газа на мировых рынках

Так как в системе международного разделения труда Россия занимает нишу экспортера ресурсов, состояние экономики России напрямую зависит от состояния рынков этих ресурсов.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	52.36	52.60	57.29	65.65	63.17	65.31	69.85	74.24	71.76	74.96	86.72	85.99
2008	93.98	89.55	97.61	96.24	106.95	119.69	137.61	120.41	104.62	92.91	59.75	42.91
2009	34.20	42.80	43.08	46.56	48,57							

Данные: нефть Urals, доллары США за баррель, спотовые сделки, цена на первой неделе месяца. EIA ^{vii}



	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	302,04	302,04	302,04	281,88	281,88	281,88	280,44	280,44	280,44	308,16	308,16	308,16
2008	369,72	369,72	369,72	428,4	428,4	428,4	516,96	516,96	516,96	576,72	576,72	576,72
2009	576,72	520,92	412,92	309,6								

Данные: природный газ, доллары США за тыс.куб.м, на границе Германии. МВФ ^{/viii/}

В 2007-2008 годах мировые рынки сырья испытали резкий взлет и последующее не менее резкое падение. В начале 2009 года стоимость российской нефти Urals упала до уровня начала 2005 года. Стоимость природного газа хоть и не определяется на бирже, но зависит от стоимости нефти. В 2009 году стоимость газа будет также снижаться. Как предполагается, стоимость нефти обосновалась на уровне 50-55 долларов за баррель и упадет только при усилении рецессии в мировой экономике. Тенденция стоимости нефти – слабый рост до 60 долларов.

Сальдо торгового баланса РФ

Сальдо торгового баланса - разница между экспортом и импортом товаров.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	9,8	9,5	9,6	10,5	12,2	8,3	10,5	10,9	9,7	12,5	13,6	13,8
2008	18,2	14,7	16,2	15,5	18,5	18,9	19,1	18,6	16,4	11,9	8,4	4,6
2009	9,4	5,3	6,8									

Данные: млрд.долларов США. РБК ^{/ix/}

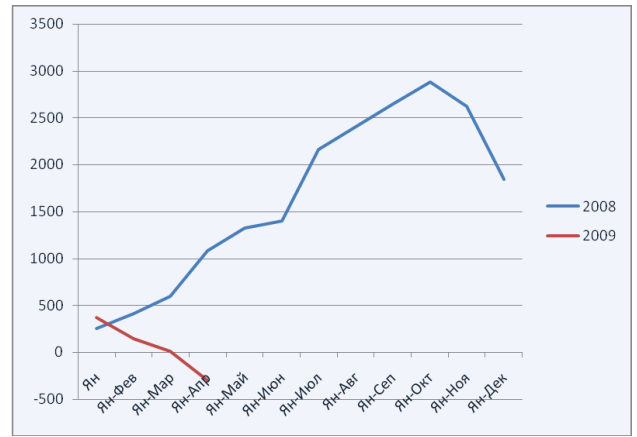
Сальдо торгового баланса с 1993 года было положительным (кроме небольшого отрезка в 1998 году) и постоянно росло (за исключением 2000-2001 и конца 2006 года), что связано с развитием сырьевой экономики. В 2007-2008 сальдо увеличивалось особо быстрыми темпами, что отражает рост стоимости экспортируемых энергоносителей. Однако в конце 2008 года сальдо стало стремительно уменьшаться и в декабре достигло значений 2003-2004 годов. В условиях сокращения спроса на энергоносители, мирового экономического кризиса и необходимости импортировать некоторые важные товары сальдо в 2009 году может стать отрицательным. Противодействовать процессу способно только повышение цен на энергоносители и развитие внутреннего производства и замещения импорта.

Дефицит/профицит бюджета РФ

Дефицит/профицит бюджета - превышение расходов бюджета над его доходами/доходов бюджета над его расходами.

	Ян	Ян-Фев	Ян-Мар	Ян-Апр	Ян-Май	Ян-Июн	Ян-Июл	Ян-Авг	Ян-Сеп	Ян-Окт	Ян-Ноя	Ян-Дек
2008	255.42	416.71	602.26	1084.39	1329.45	1405.15	2168.28	2405.26	2652.26	2885.5	2629.28	1849.83
2009	374.55	145.96	13,39	-301,36								

Данные: млрд.руб. РБК ^{/x/}



Сокращение бюджетного профицита началось в ноябре 2008 года, что связано с падением доходов государства от внешней торговли энергоносителями, падением производства и прочими явлениями мирового экономического кризиса. В 2009 году эта тенденция продолжилась – несмотря на то, что результаты января 2009 превосходили результаты января 2008 года, уже в феврале наблюдалось сокращение профицита. В апреле 2009 возник бюджетный дефицит, осложняющий положение экономики РФ.

Просроченная кредиторская задолженность организаций

Просроченная кредиторская задолженность организаций - средства, выраженные в денежной форме, которые не были в установленные сроки возвращены кредиторам. Систематическое неисполнение обязательств по погашению кредиторской задолженности, в конечном счете, приводит к утрате организацией платежеспособности, которая, в свою очередь, в дальнейшем может закончиться ее банкротством.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	786,2	840,4	871,9	856	859,4	857,9	858,4	855,6	887,1	873,9	869,2	832,5
2008	788,4	816,8	837,8	820	851,8	863,7	833,5	871,2	915,9	977,1	1048	994,5
2009	1029,1	1051,5	1112,8									

Данные: млрд.руб. РБК ^{/xi/}

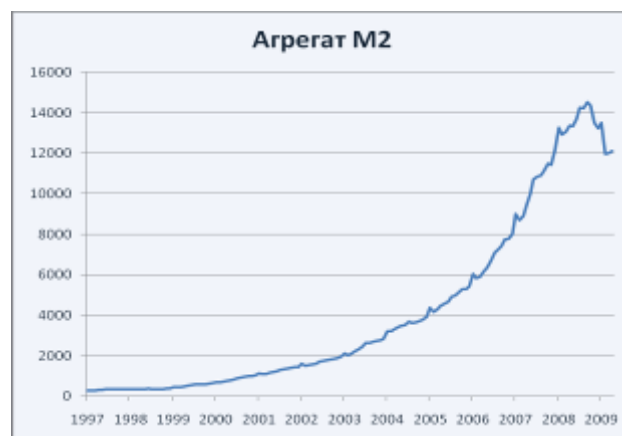
Объем просроченной кредиторской задолженности, росший непрерывно с 1994 года, начал сокращаться с 2001 года и сокращался вплоть до лета 2008 года, когда объем снова стал расти. Сейчас объем просроченной задолженности находится на уровне начала 2005 года. Тенденции дальнейшего изменения не вполне ясны, однако можно ожидать умеренного роста задолженности.

Денежная масса (агрегат М2)

Денежная масса (агрегат М2) - это сумма наличных денег в обращении и безналичных средств. В показатель денежной массы в национальном определении включаются все средства нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, являющихся резидентами Российской Федерации, в наличной и безналичной форме в рублях.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	8995,8	8700,8	8902	9412,6	10006,1	10699,3	10857,7	10923,5	11156,8	11494	11421,7	12163,3
2008	13272,1	12914,8	13080,4	13382,9	13347,7	13724,5	14244,7	14210	14530,1	14374,6	13519,7	13226,2
2009	13493,2	11990,7	12021,3	12111,7								

Данные: млрд.руб. РБК ^{/xii/}



Денежная масса, непрерывно росшая с 1997 года, начала сокращаться в конце 2008 года. Сокращение является отражением борьбы регулирующих органов с инфляцией, возникающей вследствие девальвации рубля. Одновременно, сжатие массы приводит к массивной недокредитованности экономики. Предполагается, что в 2009 году сжатие денежной массы продолжится.

Динамика реальных располагаемых денежных доходов населения

Реальные располагаемые денежные доходы - относительный показатель, исчисленный путем деления индекса номинального размера (т.е. фактически сложившегося в отчетном периоде) располагаемых денежных доходов населения на индекс потребительских цен за соответствующий период.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	10,6	15,1	10,1	10,6	10,4	9	12,6	11	13,6	11,4	15,5	12,2
2008	10,4	9,2	5,1	9,1	5	4,8	5,9	7,6	5,2	3,5	-6,1	-11,6
2009	-10	1,6	2,8	-0,1								

Данные: Изменение в %, год/год. РБК /^{xiii}/

Реальные располагаемые денежные доходы населения, росшие начиная с 2002 года (за исключением небольшого отрезка в конце 2004 года), начали падать в конце 2008 года. Такое падение связано с мировым финансовым кризисом, падением промышленного производства, девальвацией рубля. В 2009 году ожидается ускорение падения доходов, особенно на фоне их активного роста годом ранее (в начале 2008 года). Рост реальных доходов существенно опережал рост эффективности труда, поэтому коррекция доходов в сторону понижения неизбежна.

Оборот розничной торговли

Оборот розничной торговли - стоимость товаров, проданных населению за наличный расчет для личного потребления или использования в домашнем хозяйстве. Он отражает фактическую выручку торговых организаций от продажи товаров населению, включая товары частично или полностью оплаченные органами социальной защиты. Стоимость товаров, проданных отдельным категориям населения со скидкой, включается в оборот розничной торговли в полном объеме. В оборот розничной торговли не включается стоимость товаров, отпущенных из розничной торговой сети юридическим лицам (в том числе организациям социальной сферы, спецпотребителям и т.п.) и индивидуальным предпринимателям, и оборот общественного питания.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2007	727,6	728,3	801,4	826	846,9	869	902,9	942,3	953,2	1003,9	1023,2	1241,5
2008	942	962,3	1047,2	1074,6	1113,5	1136,6	1184,9	1228,6	1242,8	1277,6	1244,4	1460,1
2009	1086,5	1054,4	1131,3	1138,3								

Данные: млрд.руб. РБК /^{xiv}/



Оборот розничной торговли продолжает расти, испытывая сезонные колебания. Последние несколько лет оборот устойчиво рос на уровне 10-13% (год/год). Однако в конце 2008 года рост замедлился и оказался на уровне 5% (год/год). Подобное явление отражает склонность населения ограничить траты в условиях существенного сокращения доходов и большого количества взятых кредитов.

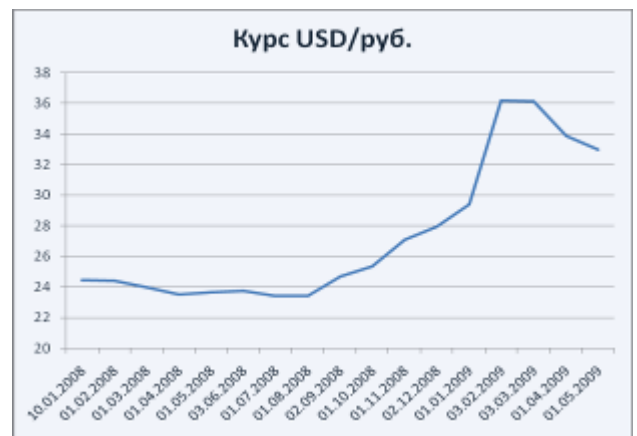
В 2009 году тенденция замедления роста продолжилась, и в феврале 2009 года оборот торговли не увеличился, а уменьшился по сравнению с январем 2009. В марте-апреле 2009 года оборот розничной торговли практически не растет. В годовом измерении наблюдается падение до 5%. Следовательно, наблюдается кризис потребления, процесс ограничения потребностей, переход на менее дорогие товары-заместители.

Курс доллара США

В условиях вовлеченности российской экономики в экономику мировую, курс доллара играет существенную роль в формировании ее состояния.

	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июн	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек
2008	24,43	24,42	24,00	23,50	23,65	23,74	23,40	23,41	24,66	25,37	27,09	27,94
2009	29,39	36,17	36,16	33,90	32,97							

Данные: руб. за 1 доллар США на начало месяца. ЦБ РФ /^{xv}/



Курс доллара США, взлетевший в конце 2008 – начале 2009 года на волне девальвации рубля плавно опускается вниз. Одновременно, изменяется состав бивалютной корзины, содержание доллара в ней падает. Летом 2009 ожидается продолжение понижательной тенденции до значений 32 р./долл.

Ставки MIACR (1 день)

MIACR — Moscow Interbank Actual Credit Rate — средняя фактическая ставка по размещению кредитов на российском денежном рынке, рассчитывается как средняя взвешенная по объему предоставленных кредитов по каждому сроку.

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Ноябрь
2008	6,25	8,25	7,75	11,71	7,5	12,5	12,75	14	8	18
2009	28	9	6,5	8,5	7,49					

Данные: ставка %. АЭИ «Прайм-ТАСС» /^{xvi}/

Ставка косвенным образом отражает ожидания инвесторов по отношению к доходности инвестиций. После периода кратковременного роста в ноябре 2008 – январе 2009 ставка вернулась на докризисные позиции, что говорит об отсутствии панических настроений среди инвесторов. Прогнозировать дальнейшее движение ставки чрезвычайно сложно, можно лишь сказать, что вряд ли ставка вырастет выше значений, достигнутых летом 2008 – 12-14%.

Фондовый рынок

Состояние фондового рынка не оказывает на состояние российской экономики такого большого влияния, какое оказывают индексы большинства бирж на состояние своих экономик. Фондовые индексы РТС и ММВБ следует рассматривать, скорее, как показатели спекулятивной активности с использованием акций и облигаций российских компаний.

В 2008 году оба фондовых индекса испытали серьезнейшее падение. Например, индекс РТС упал со значения 2487,92 летом 2008 до значения 498,2 в январе 2009 года – падение составило 80%. Однако, такое падение не сопровождалось аналогичным падением экономических показателей. Это свидетельствует о слабой связи значения индекса и действительным состоянием экономики России.

Выводы

Все показатели свидетельствуют о наступлении в экономике России экономического кризиса. России не удалось избежать его, так как ее экономика частично интегрирована в мировую.

Прогнозировать дальнейшее развитие экономики чрезвычайно сложно, вследствие большого количества разнонаправленных действующих факторов. Можно выделить следующие риски, имеющиеся в экономике России.

Риск высокой долговой нагрузки компаний, негосударственного внешнего долга. Риск связан с большим количеством кредитов, взятых в предыдущий период компаниями на западных финансовых рынках. Большая нагрузка по обслуживанию долга увеличивает издержки компаний и ведет к инфляции. На май 2009 года риск не выражен.

Риск роста дефицита бюджета – связан с падением цен на энергоносители и падением промышленного производства. Риск выражен в сокращении бюджетного финансирования проектов, замораживании части необходимых инфраструктурных проектов, что еще больше замедляет развитие экономики. На май 2009 года риск выражен.

Риск падения стоимости нефти – связан с общим замедлением мировой экономики и падением спроса на энергоносители. Риск усиливает риск роста бюджетного дефицита. На май 2009 года риск не выражен.

Риски высоких инфляционных ожиданий – выражается в большой разнице между ставкой рефинансирования и ставками, предлагаемыми банками. Высокие инфляционные ожидания увеличивают стоимость денег. На май 2009 года риск не выражен.

Можно выделить следующие тенденции в экономике России.

Общее место: неопределенность будущего.

Увеличивающаяся роль государства в экономике. Эта тенденция характерна для большинства стран, в России государство не только усиливает регулируемую роль, но также и входит в состав акционеров предприятий, находящихся в сложном положении. Таким образом, можно говорить о начавшейся частичной национализации экономики.

Сокращение использования заемного капитала. Тенденция проявляется под влиянием риска высокой долговой нагрузки.

Замораживание новых проектов. Тенденция связана с высокой степенью неопределенности будущего развития экономики, инвесторы не уверены в том, что спад в экономике достиг максимума и наступил период роста. Высокая стоимость денег также не способствует запуску новых проектов в условиях неопределенности будущего.

2.2. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ г. САНКТ-ПЕТЕРБУРГ ЗА 1 КВАРТАЛ 2009 год

Валовой региональный продукт (ВРП)

В 2007 году рост ВРП составил 16% по сравнению с 2006 годом. В 2008 г. рост ВРП составил 8,7%, что оказалось выше средних показателей по РФ (5,6%). ^{/xvii/}

Инвестиции

В 2007 году объем инвестиций в основной капитал увеличился по сравнению с 2006 годом на 66,7% и составил 297 млрд. руб. При этом основная часть инвестиций (75%) пришлась на транспорт и связь, операции с недвижимым имуществом, аренду и предоставление услуг, а также обрабатывающие производства. Показатели 2008 года ожидаются на уровне 387 млрд. руб., рост составит 30%.

В январе-феврале 2009 года инвестиции в основной капитал уменьшились на 6,7% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года.

Организациями Санкт-Петербурга в 1 квартале 2009 года по виду деятельности «строительство» выполнено работ на сумму 49,8 млрд. рублей, что составило 67,3% от суммы аналогичного периода 2008 года.

Промышленное производство

По данным Петростата индекс промышленного производства (ИПП) в январе-декабре 2008 года в Санкт-Петербурге составил 104,1% к уровню прошлого года (в Ленинградской области – 101,0%). В целом по Российской Федерации ИПП 2008 года равен 102,1%.

ИПП за первый квартал 2009 года в Петербурге снизился на 19,1%, в добывающих отраслях – 71,2%, в обрабатывающих производствах – на 27,8%. В производстве и распределении электроэнергии, газа и воды прирост производства составил 11,9%.

В Санкт-Петербурге значительно сократилось производство трамвайных вагонов (на 89%), персональных ЭВМ (83%), крупных электромашин (75%), строительного кирпича (58%), пиломатериалов, синтетических смол и пластмасс (57%), пассажирских магистральных вагонов (52%), автобусов (43%). Наблюдалось также снижение объемов производства пищевых продуктов (включая напитки) и табака в общем на 12,5%, при этом выпуск овощных консервов упал на 95%, виноградных вин на 54%, маргариновой продукции – на 47%. Производство тканей всех видов сократилось на 65%, швейных ниток на 46%.

Увеличилось производство газовых турбин в 4,9 раза, лифтов, в 3,6, поэтажных эскалаторов в 2,8, мотоблоков и мотокультиваторов – в 1,5. раза. Возросло производство постельного белья – в 1,8 раза, трикотажных изделий и обуви – в 1,5 раза, тюлегардинных изделий – на 21%. Увеличился выпуск коньяков в 1,7 раза, сельди всех видов обработки и мясных консервов – в 1,6 раза, натурального кофе на 38%, макаронных изделий – на 35%, минеральных вод – на 32%.

Бюджет Санкт-Петербурга

В 2008 году запланированный размер доходов бюджета составлял 313,14 млрд. руб, размер расходов – 367,01 млрд. руб. Таким образом, дефицит бюджета составлял 53,87 млрд. руб. (17%). Расходная часть была исполнена на 96,96%, доходная – на 108,28%, бюджетный дефицит сократился до 16,78 млрд. руб. (5%). Государственный долг Санкт-Петербурга на 01.03.2009 составлял 331561 тыс. руб., внутренний долг – 27,7%, внешний – 72,3%, обслуживание долга – 909 тыс. руб. ^{/xviii/}

На 1 марта 2009 года бюджет Санкт-Петербурга исполнен с профицитом 8,9 млрд. рублей. Общая сумма доходов бюджета за 2 месяца 2009 года, без учета внутренних оборотов составила 36,5 млрд. рублей. Расходы на социально-культурные мероприятия за 2 месяца 2009 года составили 78% (65% в 2008 году).

По данным управления ФНС России по Санкт-Петербургу в январе-марте 2009 года поступления налогов и прочих доходов в бюджетную систему увеличилось на 28% и составили 68 млрд. рублей. Поступления в консолидированный бюджет Санкт-Петербурга уменьшились на 1,3% и составили от общей суммы поступления налогов и прочих платежей 61%.

Занятость

По состоянию на 1 января 2009 года в Службе занятости на учете состояли 60,5 тыс., обратившихся за содействием в трудоустройстве граждан (на 01.12.2008 года – 54,9 тыс. человек).

По состоянию на 1 апреля 2009 года в Службе занятости на учете стояли 79,4 тыс. граждан. Численность официально зарегистрированных безработных за январь-март 2009 года увеличилась в 1,8 раза. Средняя продолжительность безработицы составила 2,5 месяца. Уровень регистрируемой безработицы составил 0,9% от ЭАН.

За январь-март 2009 года при содействии государственной службы занятости в Санкт-Петербурге были трудоустроены 19,6 тыс. человек, из них безработные составляли 13%.

Цены

В 2008 году цены на все потребительские товары и услуги в Санкт-Петербурге выросли на 14,4% (13,3% в целом по РФ) по отношению к декабрю 2007 года, товары и услуги, входящие в базовый индекс потребительских цен выросли на 15,2% (13,6%) за тот же период. На продовольственные товары цены выросли на 18,4% (16,5%), на непродовольственные – на 8,2% (8%), платные услуги подорожали на 16,6% (15,9%).^{/xx/}

Индекс потребительских цен за 1 квартал 2009 года в Санкт-Петербурге составил 106,6% (за 1 квартал 2008 года – 104, 1%). Цены на продовольственные товары возросли на 6,7%, на непродовольственные – на 4%, платные услуги – на 9,3%.

Розничная торговля

В первом квартале 2009 года оборот розничной торговли в Санкт-Петербурге составил 143,5 млрд. рублей, что в товарной массе на 5,4% меньше чем в аналогичном периоде 2008 года. Доля пищевых продуктов, включая табачную и алкогольную продукцию, составила 40,1%. Предприятиями общественного питания реализовано продукции на 9,6 млрд. рублей, что на 10,1% меньше показателей аналогичного периода 2008 года.

Оборот розничной торговли в Санкт-Петербурге в январе-июне 2009 года, по данным «Петростата», составил 290,1 млрд. рублей, что на 6,6% меньше, чем показатель за аналогичный период 2008 года (в долларовом эквиваленте снижение на 23,9%). При этом, удельный вес оборота розничной торговли продовольственными товарами в июне 2009 года был на уровне 42% (в июне 2008 года – 40%), непродовольственными товарами – 58% (60%). Оборот общественного питания в январе-июне 2009 года составил 19,6 млрд рублей, или 84,7% к аналогичному периоду 2008 года (83,9% в долларовом эквиваленте).

Реальные доходы населения

Реальные денежные доходы населения в 2008 году в Санкт-Петербурге составили 88,9% к уровню 2007 года, тогда как в среднем по РФ этот показатель составлял 105%.^{/xx/}

Денежные доходы, полученные населением в январе-феврале 2009 года, составили 124,3 млрд. рублей. По сравнению с соответствующим периодом 2008 года реальные денежные доходы уменьшились на 21%.

Реальные денежные доходы петербуржцев в апреле по сравнению с аналогичным периодом прошлого года снизились на 4,1%, а по итогам 1 квартала — на 15,2%. В мае доля расходов на покупку товаров и услуг, по данным «Петростата», снизилась по сравнению с мартом на 5,4% (до 71,8%).

Выводы

В первом квартале 2009 года экономическое положение Санкт-Петербурга серьезно ухудшилось. Об ухудшении свидетельствует падение индекса промышленного производства и объемов производства в отраслях с высокой добавленной стоимостью. Несмотря на кризисные явления в экономике бюджет города исполняется в профицитом; впрочем, его наличие свидетельствует о серьезной коррекции расходов, в первую очередь, за счет ресурсоемких инфраструктурных проектов.

Падение реальных доходов населения продолжает наметившуюся в конце 2008 года тенденцию коррекции размеров реальных доходов относительно общероссийского уровня.

Продолжается падение оборотов розничной торговли и общественного питания.

2.3. ОТРАСЛЕВЫЕ ОБЗОРЫ

2.3.1. Обзор рынка торговой недвижимости Санкт-Петербурга

Предложение.

В 1 квартале 2009 г. было введено 3 торговых комплексов общей площадью 69 500 кв. м, что составляет 22,8% от прогнозируемого ввода в 2009 г. По сравнению с аналогичным периодом 2008 г. темпы ввода уменьшились на 45%. Были введены:

- ТРК «Феличита-Пионерская» (2 очередь) по <адрес>у Коломяжский пр., 17 (26 500 кв. м);
- ТК Miller Center (3 очередь) на Комендантском пр., 11 (22 000 кв. м);
- Мебельный центр «МебельWood» на Дальневосточном пр./Коллонтай ул. (21 000 кв. м).

Объем предложения качественных торговых площадей в торговых центрах, на конец 1 кв. 2009 г.	3 346 100 кв.м.	-14,8%
Ввод площадей в 1 квартале 2009 г.	69500 кв.м.	-45%
Обеспеченность на 1000 жителей Санкт-Петербурга	732,5 кв.м.	
Доля вакантных площадей	20-30%	
Прогноз ввода площадей в 2009 г.	113000 кв.м.	

Источник информации: *Becar Realty Group* - <http://www.becar.ru/press2.php?mes=16262>

Сроки ввода данных комплексов были перенесены с прошлого года. Согласно скорректированному прогнозу, объем ввода до конца 2009 г. составит порядка 113 000 кв. м,

По данным *Becar Realty Group* на май 2009 г., объем предложения на рынке торговой недвижимости Санкт-Петербурга составляет 3 346 100 кв. м, до конца года будет введено еще 113 000 кв. м., что составляет 9% от оптимистичного плана девелоперов, по которому к концу года объем предложения составил бы 4 750 тыс. кв. м.

В разных районах Санкт-Петербурга по-прежнему наблюдается дефицит качественных торговых центров. В ближайшие 2-3 года на рынок выйдет незначительное количество проектов, объем площадей в которых не сможет покрыть потребность в определенных форматах ТК.

Большое количество утопических проектов торговых комплексов утратило свою актуальность. Из-за огромного объема заявленных площадей через несколько лет начался бы кризис в девелопменте, поэтому в данном ключе кризис оказал благоприятное воздействие на рынок качественных ТРК.



Источник информации: <http://www.becar.ru/press2.php?mes=16262>

В Василеостровском, Центральном, Адмиралтейском, Петроградском, Кировском районах существует потребность в продовольственных магазинах. Наиболее обеспеченными качественной торговой недвижимостью районами города являются Приморский, Московский и Выборгский (в данном случае не учитывается Всеволожский район, на территории которого расположены «Мега-Дыбенко» и «Мега-Парнас»).

Уровень арендных ставок в торговых комплексах

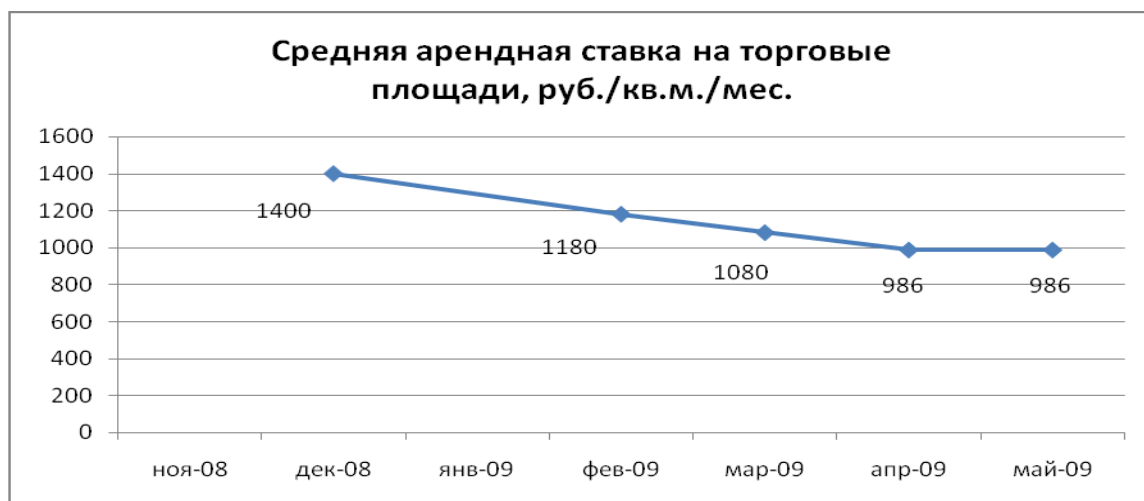
Уровень арендных ставок в торговых центрах зависит от ряда факторов. Основными являются: местоположение, формат арендатора, успешность торгового центра в целом. Также важным фактором является стадия проекта, на которой заключаются договора аренды (проектирование, строительство, функционирование). Главным фактором, определяющим уровень ставок и готовность идти на скидки, является финансовое положение, рыночная стратегия, кредитная нагрузка девелопера – при уменьшении дохода от аренды ТК вырастет срок покрытия кредита, что при существующих банковских ставках неминуемо приведет к дефолту девелопера.

Соотношение арендуемой площади и ставок аренды по типам операторов
(долларов США/кв.м./мес.)

Тип оператора	Якорные арендаторы				Неякорные арендаторы			
	Арендуемая площадь	MIN	MAX	Среднее	Арендуемая площадь	MIN	MAX	Среднее
Продуктовые операторы	1000-15000	10	29	19,5				
Товары для дома	700-5000	18	33	25,5	30-100	20	50	35
Спортивные товары	600-1600	17	34	25,5	50-300	25	75	50
Одежда и обувь	500-3500	17	42	29,5	30-300	29	83	56
Книги, аудио, видео	600-2500	15	28	21,5	30-150	25	80	52,5
Развлекательные функции	300-7000	10	38	24	50-200	35	100	67,5
Красота и здоровье	500-2500	13	38	25,5	40-300	25	100	62,5
Общепит	500-1000	30	67	48,5	20-100	30	100	65
Аксессуары, сувениры					20-250	20	90	55
Бытовые услуги					3-100	15	42	28,5
Мобильная связь					50-100	100	150	125
Среднее значение		16	39	27		32	87	60

Источник информации: Becar Realty Group (<http://www.becar.ru/press2.php?mes=16262>).

За счет падения спроса и появления нового предложения средний уровень заполняемости ТК снизился и составил 20-30%. Происходит выборочное снижение арендных ставок.



Данные: ГУД (<http://www.becar.ru/press2.php?mes=16262>)



Данные: ГУД (<http://www.becar.ru/press2.php?mes=16262>)

Если у проекта существует высокая кредитная нагрузка, то управляющие обсуждают с арендаторами возможные способы оплаты: ограничение курса по валютным договорам (на уровне декабря-января); снижение самой ставки, выраженной в долларах или евро; переход на процент от оборота. Необходимо анализировать товарооборот конкретного магазина и каждого ритейлера, общую обстановку в сфере. Согласно общеевропейской практике арендная ставка может варьироваться в диапазоне 1-15% от годового оборота арендатора. Кроме этого, когда ситуация стабилизируется и в экономике начнется рост, ставки можно пересмотреть.

Спрос на качественные торговые площади

Посещаемость торговых центров за февраль — март 2009 г. упала на 15%. Покупателей в магазинах стало меньше на 10-30%. Падение покупательской активности сказалось не на всех торговых центрах. В торговых комплексах высвобождается примерно 10-30% помещений, в «Северном молле» на пр. Культуры пустует около 80% площадей. В ТРК «Сенная» и «Пик» все занято и существует конкуренция между арендаторами. В ТРК «Мега» также не будут снижаться арендные ставки.

Необходимо отметить, что и до кризиса существовало большое количество вакантных площадей в объектах, обладающих плохими архитектурно-планировочными решениями, находящимися на улицах с низким трафиком.

Из рискованных торговых комплексов съезжают сетевые магазины, якорные арендаторы («Шатура» и Forum уходят из ТРК «Масштаб», гипермаркеты «Санта-Хаус» из «Масштаба» и «Подсолнуха»).

Сеть гипермаркетов «Лента» в этом году сокращает ассортимент непродовольственных товаров примерно на 30%. До кризиса ассортимент «Ленты» включал 15 000 наименований. В среднем ассортимент гипермаркета составляет 20 000 наименований, супермаркета – 3500-7000. В дискаунтерах сети X5 ассортимент может сократиться с 5000 до 3500 позиций, в магазинах «Перекресток» — с 20 000 до 10 000.

В марте 2009 г. закрылся магазин «Санта Хаус» в рамках программы по оптимизации операционных издержек сети в торговом комплексе «Сити Молл», принадлежащем «Макромиру». К середине апреля перестанут работать магазины в ТК «Масштаб» и «Подсолнух». Решение о закрытии неприбыльных магазинов вызвано негибким подходом арендодателей к установлению ставок и снижением потока посетителей в торговых центрах.

Французская сеть "Ашан" в начале апреля 2009 года планирует открыть третий гипермаркет в Петербурге. Новый магазин будет гораздо ближе к центру Петербурга, чем два остальных,

которые находятся в центрах «Мега». Магазин откроется на Боровой улице, в здании бывшего гипермаркета "Рамстор", которое было приобретено у турецкой компании "Рамэнка" еще в 2007 году. Открытие "Ашана" было запланировано на весну 2008 года.

Первый в Санкт-Петербурге магазин H&M откроется осенью 2010 г. Hennes & Mauritz (H&M), подписала договор с финской компанией Stockmann об аренде помещений площадью более 2 500 кв. м в торговом комплексе «Стокманн Невский Центр» на Невском пр., 114. Hennes & Mauritz владеет 1 738 магазинами (из которых 18 работают по франшизе) в 34 странах.

Прогноз развития рынка торговых комплексов

На 2009 г. было запланировано к вводу порядка 1 260 000 кв. м качественных торговых площадей. В связи с существующими трудностями с финансированием, многие девелоперы приостанавливают строительство или продают объекты. По данным на декабрь 2008 г. официально было заморожено 8 проектов торговых центров, запланированных к вводу на 2009 г., общей площадью 650 000 кв. м, что составляет 51% от предполагаемого объёма.

Перечень торговых комплексов, запланированных к вводу в 2009 г.

Район	Наименование ТЦ	<адрес>	Общая площадь, кв.м.	Девелопер проекта
Приморский	ТК Аура	Лахтинский, 85	14300	Эталон ЛенСпецСМУ
Приморский	ТРК Долгоозерная улица	Комендантский/Долгоозерная	25800	Макромир
Невский	ТК Искра	Искровский, 3	28000	Невский альянс
Красногвардейский	МФК Русские самоцветы	Карла Фаберже, 8	33000	Русские самоцветы
Петроградский	МФК Толстой сквер	Льва Толстого, 9	11600	Лицедеи Билдинг Корп.

Данные: <http://www.becar.ru/press2.php?mes=16262>

Проекты, заявленные к вводу в 2009 г., находятся на разной стадии готовности. Такие масштабные проекты, как «Кантемировский», «Словацкий дом», которые находятся на ранней стадии реализации и сроки ввода которых переносились с 2008 г., с большой долей вероятности заморожены. Проекты, реализованные более чем на 50% («Аура», «Осиновая роща», «Долгоозёрная улица», «Толстой сквер») в любом случае будут достроены, однако точные сроки ввода предсказать сложно.

Торговые операторы также испытывают трудности с ликвидностью, сокращают количество магазинов и пересматривают планы развития. Супермаркет премиум класса «Виктория» в ТРК «Атлантик-Сити» был закрыт. Сеть детских товаров «Банана-мама» закрыла 5 из 8 действующих магазинов в С.-Петербурге. «Патэрсон» заявил о закрытии 2 магазинов. Группа компаний «Три толстяка», специализирующаяся на продаже одежды больших размеров, закрывает магазины в петербургских ТРК «Променад» и «Июнь».

Тенденции

В ближайшие 2 года прогнозируется рост крупных сделок по приобретению объектов недвижимости и сетей.

Сократились возможности по развитию почти всех торговых сетей. На фоне сворачивания крупных известных операторов («Мосмарт», «Банана-Мама», «МИР») достаточно успешно идут дела у дискаунтов и магазинов электроники, например у «Ашана», «Метро», «Техносилы», «МедиаМаркета», «М. Видео». Более рискованным становится положение специализированных центров: если падает спрос на определенную группу товаров, то они пустеют.

Пострадают объекты с неправильным пулом арендаторов и объекты без маркетинговой стратегии. Своевременная реконцепция может помочь многим проектам торговой недвижимости выжить и повысить эффективность в период кризиса. Дефолтные проекты будут попадать в банки, финансовые организации будут передавать их в инвестфонды по залоговой стоимости. На рынке популярностью будут пользоваться услуги по антикризисному управлению.

В 2008 г. Россия находилась на 7 месте в рейтинге наиболее привлекательных для международного ритейла стран. Европейские крупные сети осваивают и продолжают развитие на российском рынке – Carrefour, Metro Group, Wal-Mart. С начала года на российский рынок вышли Kika, H&M, River Island, One Step, New Look, Nike аутлет, Bebe, IKKS, Gap, Kids, Palmers.

По данным исследования Nielsen, в марте 65% граждан РФ заявили, что стали покупать меньше одежды. Вследствие девальвации с января 2009 г. цены на импортную одежду выросли более чем на 30%. Спрос концентрируется на формате дискаунтеров и сток-центров, которые на данный момент являются наиболее привлекательными для массового потребителя. Падение спроса провоцирует изменение девелоперского рынка – акцент переместился на проекты меньшего формата, ориентированные на торговлю в низком ценовом сегменте. Федеральный ритейлер X5 Retail Group реформатирует супермаркеты «Перекресток» в дискаунтеры «Пятерочка». Открылся дисконтный магазин Topshop в ТК «Румба, «Сток-центр» на Ленинском пр., стоковый магазин марок Women Secret, Colours and Beauty и Springfield. Арендные ставки в стоковых магазинах на 10-20% ниже, чем в обычных.

До кризиса у федеральных розничных компаний рентабельность доходила до 7% , теперь маржа сократилась минимум вдвое. Если ранее ритейтеры расширяли свое присутствие в регионе, то сейчас они стремятся повысить эффективность работы имеющихся магазинов. Антикризисные меры ритейлеров сводятся к распродажам, сокращению расходов на логистику и упаковку. Однако существуют и нетривиальные решения. Например, компания "Лента" запустила проект в сфере fast-food – кафе в Краснодаре, где продает продукцию собственного производства (вложения составили 650 тыс. руб.)

В рамках сокращения издержек происходит реструктуризация активов, компании избавляются от непрофильных активов. Финансовые сложности вынуждают собственников выставлять проекты на продажу, заключать соглашения о слиянии, инициировать процедуру банкротства компании. По мнению директора по консалтингу и оценке Bescar Realty Group Игоря Лучкова при продолжающемся снижении спроса могут сильно пострадать около 70% компаний инвестиционно-строительной отрасли.

- Холдинг «Адамант» ведет переговоры о продаже долей в двух очередях ТРК «Заневский каскад» (40 и 50% соответственно) группе компаний «Здоровье» (владеет помещениями на Невском пр., ранее владела продовольственной сетью «Копейка». В ближайшем будущем также возможна продажа по аналогичной схеме долей в двух ТРК «Континент».
- Компания «Макромир» получила иски от Сбербанка на общую сумму свыше 5,5 млрд руб. Претензии касаются просроченного кредита девелопера, общая долговая нагрузка которого превышает \$400 млн.
- После объявления о слиянии сетей «Метрика» и «Вимос», 19 мая компании объявили о разрыве договора.

Банки крайне редко занимаются управлением объектами, их дальнейшей реализацией, эксплуатацией, так как это не является профилем банка. Директор по управлению Bescar Realty Group Наталья Скаландис считает, что банки, как правило, идут на уступки заемщикам: реструктурируют долги, изменяют схему выплат, поскольку «плохой» объект на балансе банка ухудшает его финансовые показатели, этот объект он должен компенсировать дополнительными средствами.

Директор по маркетингу Bescar Realty Group Наталия Черейская считает: «Чтобы сделка состоялась, в сегодняшних условиях требуется, как правило, еще 30% дисконта. Продавцы готовы идти на большой дисконт, но они боятся обрушить рынок». Директор по консалтингу и оценке Bescar Realty Group Игорь Лучков полагает: «Если вложиться в проект на минимальных показателях рынка, то когда готовый объект будет выводиться окрепший рынок, эти затраты принесут хорошую добавленную стоимость за счет роста стоимости самого продукта».

2.3.2. Обзор рынка продаж компаний в отрасли сдачи в аренду торговой недвижимости

Говоря о рынке продаж компаний в отрасли сдачи в аренду торговой недвижимости, следует иметь в виду факторы, присущие бизнесу в отрасли:

1. **Закрытость бизнеса.** Отрасль сдачи в аренду торговой недвижимости, в силу различных причин, является довольно закрытой для постороннего взгляда. Еще не так давно степень криминализации отрасли вообще не позволяла говорить о существовании рынка в классическом его определении.
2. **Чрезвычайная редкость сделок купли/продажи бизнеса и/или отсутствие сведений о них.** В силу действия предыдущего фактора информация о совершенных сделках редко доходит до СМИ. В настоящий момент, существуют лишь отрывочные сведения о совершении сделок в этой отрасли, причем часто не имеется возможности оценить ни истинность, ни точность информации. Поэтому, в качестве существенных данных можно использовать только цены предложения, с внесением корректировок на уторгование.
3. **Затруднительность сравнения сделок по причине уникальности каждой из них.** Уникальность бизнеса по сдаче в аренду торговой недвижимости вытекает из уникальности самих объектов торговой недвижимости, а также необходимости внесения корректировок по чрезвычайно большому набору факторов, отличающих один бизнес от другого.

Вывод

Вследствие действия указанных факторов говорить о существовании рынка купли-продажи бизнеса в отрасли сдачи в аренду затруднительно. Информация о сделках является неполной или неточной, что не позволяет использовать сравнительный подход в оценке этого бизнеса.

3. ХАРАКТЕРИСТИКА ОЦЕНИВАЕМОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

3.1. ОФИЦИАЛЬНЫЕ СВЕДЕНИЯ

ЗАО «БИЗНЕС» зарегистрировано xx декабря 2002 г., что подтверждается свидетельством о государственной регистрации юридического лица серия 78 № xxxxxxxx от xx декабря 2002 г.

Действующая редакция устава принята xx xxxxxxxx 2009 года решением общего собрания акционеров общества.

3.2. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ

Целью деятельности общества является извлечение прибыли. Основным источником прибыли – сдача в аренду помещений торгового комплекса “Комплекс 1”.

ТК “Комплекс 1” открылся на углу ул. и пр. в начале 20.. года. Главным консультантом, агентом проекта и управляющей компанией «Комплекса 1» выступила группа компаний «Спонсор». Генеральный подрядчик строительства торгово-развлекательного комплекса – ООО «Подрядчик», проектировщик – архитектурное бюро «Бюро», застройщик – ЗАО «Бизнес».

Общая площадь ТК “Комплекс 1” составляет 35 тыс. кв. метров. Размер арендопригодных площадей равен 25 тыс. кв. метров. По словам xxxxxxxxxxxx, управляющего партнера «Спонсор», такое соотношение общей и полезной площади позволило построить «очень комфортный комплекс, посещать который будет приятно и удобно». Рядом с комплексом хватило места на достаточно просторную парковку, которая рассчитана на 700 автомобилей. Главный консультант проекта сделал ставку на привлечение в ТРК «Комплекс 1» крупных сетевых компаний, как российских, так и зарубежных. Для некоторых иностранных компаний открытие филиалов в данном торгово-развлекательном комплексе стало дебютом на петербургском и даже российском рынке. Так, британский универмаг Peacocks, торгующий одеждой, обувью, подарками, товарами для дома, откроет здесь свой первый магазин в России. Московская сетевая компания «Стар Гэлакси» дебютирует в «Комплексе 1» с первым в Санкт-Петербурге развлекательным комплексом, который объединит в одном месте большое количество аттракционов, каруселей, игровых лабиринтов для детей и взрослых. Известный бренд одежды SAVAGE будет также представлен в одном из торговых павильонов ТРК «Комплекс 1» впервые для Северной столицы.

Среди отечественных сетевых компаний, хорошо известных петербургскому покупателю, арендаторами нового торгового комплекса станут магазин «М-Видео», спортивный универмаг «Интерспорт», супермаркет детских товаров «Лукоморье», магазины одежды Motivi, MEXX, Ахага. Гипермаркет «Сосед», занимающий в «Комплексе 1» 3 тыс. кв. метров торговых площадей, стал не только одним из якорных арендаторов данного комплекса, но и выступил соинвестором при его строительстве.

«Мы не считаем рискованным шагом собрать таких крупных зарубежных и отечественных операторов торговли в столь отдаленном от центра города месте, – заявил представитель. – Наоборот, наличие этих серьезных брендов, как нам кажется, привлечет в «Комплекс 1» жителей не только в окружении, но и всего xxxxxxxxxxxx района.

По официальной статистике, озвученной на пресс-конференции по случаю открытия ТРК «Комплекс 1» первым заместителем главы района xxxx пассажиропоток в районе составляет приблизительно 150-200 тыс. человек в день. Общая численность населения района равна 400 тыс. человек. Учитывая, что «Комплекс 1» расположен в непосредственной близости от оживленной городской магистрали – проспекта, заполняемость этого торгово-развлекательного комплекса, по мнению районной администрации, должна быть хорошей. К тому же проспект объединяет район с 1 и 2, а это значит, что жители соседних районов тоже найдут свою дорожку к новому крупному городскому ритэйлу.

3.3. ОРГАНИЗАЦИОННАЯ СТРУКТУРА

Руководство текущей деятельностью Общества осуществляется генеральным директором #1.

На дату оценки штат общества состоит из:

- – инженер по охране труда и технике безопасности
- – генеральный директор
- – главный инженер
- – инженер по технической эксплуатации вентиляционных систем и санитарно-технического оборудования
- – бухгалтер
- – главный бухгалтер
- – заместитель генерального директора по общим вопросам
- – главный энергетик

3.4. РЕГИСТРАЦИЯ АКЦИЙ

Уставный капитал ЗАО «БИЗНЕС» составляет 150 тысяч рублей. Выпуск ценных бумаг (акций) ЗАО «БИЗНЕС» был зарегистрирован под государственным регистрационным номером выпуска J от xx.xx.20xx г. Номинальная стоимость одной акции – 150 рублей.

3.5. СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ КОМПАНИИ

Имущество компании по состоянию на дату оценки по данным балансового отчета оценивается в 466 488 тысяч рублей, из них: внеоборотные активы - 437 963 тыс. руб. или 93,9% и оборотные активы – 28 526 тыс. руб. или 6,1%.

3.5.1. Недвижимое имущество

Основное недвижимое имущество ЗАО «БИЗНЕС» - ТК “Комплекс 1”, расположенный по <адрес>у Санкт-Петербург, <адрес>

4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОЦЕНИВАЕМОГО ОБЩЕСТВА

Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятий проводится с целью оценки финансового состояния предприятия и уровня финансовых рисков предприятия.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности Общества выполнен на основе представленной Заказчиком ретроспективной бухгалтерской отчетности за второе полугодие 2006 г., 2007 – 2008 годы и отчетности за 1-й квартал 2009 года.

Анализ финансово-хозяйственной деятельности ЗАО “БИЗНЕС” включает в себя:

- анализ балансовых отчетов,
- анализ валюты баланса (горизонтальный и вертикальный анализ),
- анализ ликвидности,
- анализ финансовой устойчивости,
- анализ рентабельности,
- анализ деловой активности,
- анализ финансовых показателей (выручки и прибыли).

4.1. АНАЛИЗ БАЛАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ

В целях анализа финансово-хозяйственной деятельности Общества все представленные Заказчиком Бухгалтерские балансы были сведены в единую программу финансового анализа, используемую Оценщиком. Ниже представлена таблица Свода Бухгалтерских балансов Общества за xx.xx.20xx – xx.xx.20xx.

Таблица № 4.1

	АКТИВ	Код	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
I	ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
	Основные средства	120	576 266	546 477	517 582	489 982	462 495	437 963
	Незавершенное строительство	130	26	880	0	0	0	0
	Итого по разделу I	190	576 291	547 357	517 582	489 982	462 495	437 963
II	ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
	Запасы	210	2 884	1 321	1 303	801	1 036	720
	НДС	220	4	25	25	2	0	3
	Дебиторская задолженность (платежи в течение 12 мес.)	240	17 093	13 765	11 024	16 587	32 043	22 269
	Денежные средства	260	20 223	1 528	6 027	14 217	6 289	5 534
	Итого по разделу II	290	40 205	16 638	18 377	33 108	39 368	28 526
	Б А Л А Н С	300	616 496	563 995	535 959	523 090	501 863	466 488
	ПАССИВ							
III	КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ							
	Уставный капитал	410	150	150	150	150	150	150
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	-27 315	-7 905	7 385	27 898	-36 833	-41 387
	Итого по разделу III	490	-27 165	-7 755	7 535	28 048	-36 683	-41 237
IV	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
	Займы и кредиты	510	611 663	501 642	442 503	392 628	431 641	411 748
	Итого по разделу IV	590	611 663	501 642	442 503	392 628	431 641	411 748
V	КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
	Заемные средства, платежи в течение 12 мес.	610	0	37 749	48 145	46 738	51 664	47 548
	Кредиторская задолженность	620	31 985	12 624	16 860	34 991	35 108	30 361
	Доходы будущих периодов	640	13	19 734	20 916	20 685	20 134	18 069
	Итого по разделу V	690	31 998	70 107	85 921	102 414	106 905	95 978
	Б А Л А Н С	700	616 496	563 995	535 959	523 090	501 863	466 488

Валюта баланса снижается весь исследуемый период, что обусловлено, с одной стороны начислением амортизации на основные средства, которые составляют более 90% активов, а с другой стороны уменьшением долгосрочных обязательств, которые в свою очередь составляют более 75% пассивов.

Вывод: анализ баланса на момент оценки указывает на практически полную обеспеченность активов за счет долгосрочных обязательств.

4.2. АНАЛИЗ ВАЛЮТЫ БАЛАНСА (ГОРИЗОНТАЛЬНЫЙ И ВЕРТИКАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ)

Вертикальный анализ

При вертикальном анализе валюты баланса показатели статей активов и пассивов рассчитываются в процентах от итогов актива и пассива. Это позволяет четко увидеть структуру статей баланса и изменение структуры активов и пассивов за исследуемый период.

Вертикальный анализ валюты баланса осуществляется с помощью показателей таблицы № 4.2.

Таблица № 4.2.

Вертикальный анализ балансов ЗАО "БИЗНЕС"

	АКТИВ	Код	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
I	ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
	Основные средства	120	93,47	96,89	96,57	93,67	92,16	93,89
	Незавершенное строительство	130	0,00	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00
	Итого по разделу I	190	93,48	97,05	96,57	93,67	92,16	93,89
II	ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
	Запасы	210	0,47	0,23	0,24	0,15	0,21	0,15
	Дебиторская задолженность (платежи в течение 12 мес.)	240	2,77	2,44	2,06	3,17	6,38	4,77
	Денежные средства	260	3,28	0,27	1,12	2,72	1,25	1,19
	Итого по разделу II	290	6,52	2,95	3,43	6,33	7,84	6,12
	Б А Л А Н С	300	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
	ПАССИВ	Код	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
III	КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ							
	Уставный капитал	410	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	-4,43	-1,40	1,38	5,33	-7,34	-8,87
	Итого по разделу III	490	-4,41	-1,38	1,41	5,36	-7,31	-8,84
IV	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
	Займы и кредиты	510	99,22	88,94	82,56	75,06	86,01	88,27
	Итого по разделу IV	590	99,22	88,94	82,56	75,06	86,01	88,27
V	КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
	Заемные средства, платежи в течение 12 мес.	610	0,00	6,69	8,98	8,93	10,29	10,19
	Кредиторская задолженность	620	5,19	2,24	3,15	6,69	7,00	6,51
	Доходы будущих периодов	640	0,00	3,50	3,90	3,95	4,01	3,87
	Итого по разделу V	690	5,19	12,43	16,03	19,58	21,30	20,57
	Б А Л А Н С	700	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Из данных таблицы № 4.2. видно:

- Структура активов за весь исследуемый период достаточно стабильна, более 90% в ней составляют внеоборотные активы.

- В структуре пассивов доминирующее положение занимают долгосрочные активы – более 75%.
- За исследуемый период в структуре баланса увеличилась доля краткосрочных обязательств: хх.хх.20хх – 5,19%, хх.хх.20хх – 20,57%.

Вывод: анализ баланса на момент оценки указывает на стабильную структуру активов баланса, а в структуре пассивов увеличение краткосрочных обязательств с 5,19% до 20,57%.

Горизонтальный анализ

При горизонтальном анализе валюты баланса показатели баланса за первый исследуемый год принимаются за 100 процентов, а показатели последующих лет указываются в процентах от показателей первого года. Это позволяет наглядно увидеть динамику изменения показателей по всем статьям балансов и облегчает анализ динамики изменения валюты баланс. Горизонтальный анализ валюты баланса осуществляется с помощью показателей таблицы № 4.3.

Таблица № 4.3.

Горизонтальный анализ балансов ЗАО "БИЗНЕС" (в процентах)

	АКТИВ	Код	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
I	ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
	Основные средства	120	100,0	94,8	89,8	85,0	80,3	76,0
	Незавершенное строительство	130	100,0	3 384,6	0,0	0,0	0,0	0,0
	Итого по разделу I	190	100,0	95,0	89,8	85,0	80,3	76,0
II	ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
	Запасы	210	100,0	45,8	45,2	27,8	35,9	25,0
	Дебиторская задолженность (платежи в течение 12 мес.)	240	100,0	80,5	64,5	97,0	187,5	130,3
	Денежные средства	260	100,0	7,6	29,8	70,3	31,1	27,4
	Итого по разделу II	290	100,0	41,4	45,7	82,3	97,9	71,0
	Б А Л А Н С (сумма строк 190 + 290+390)	300	100,0	91,5	86,9	84,8	81,4	75,7
	ПАССИВ	Код						
III	КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ							
	Уставный капитал	410	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	100,0	28,9	-27,0	-102,1	134,8	151,5
	Итого по разделу III	490	100,0	28,5	-27,7	-103,3	135,0	151,8
IV	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
	Займы и кредиты	510	100,0	82,0	72,3	64,2	70,6	67,3
	Итого по разделу IV	590	100,0	82,0	72,3	64,2	70,6	67,3
V	КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
	Заемные средства, платежи в течение 12 мес.	610	-	-	-	-	-	-
	Кредиторская задолженность	620	100,0	39,5	52,7	109,4	109,8	94,9
	Доходы будущих периодов	640	100,0	151 800,0	160 892,3	159 115,4	154 876,9	138 992,3
	Итого по разделу V	690	100,0	219,1	268,5	320,1	334,1	299,9
	Б А Л А Н С (сумма строк 490 + 590 + 690)	700	100,0	91,5	86,9	84,8	81,4	75,7

Проведенный в таблице 4.3. анализ показал:

- Внеоборотные активы за исследуемый период снизились на 25%, такое значительное снижение обусловлено амортизационными отчислениями
- Наблюдается значительные колебания оборотных средств, однако, в структуре активов они составляют около 5%
- Наблюдается тенденция по снижению долгосрочной задолженности, которая на хх.хх.20хх составила 67,3% от долгосрочной задолженности на хх.хх.20хх.

- Краткосрочные обязательства за анализируемый период увеличились в 3 раза по сравнению с базисным значением.

Вывод: анализ валюты баланса (вертикальный и горизонтальный анализ) подтверждает ранее сделанный вывод о том, что на момент оценки Общество имеет активы практически полностью обеспеченные долгосрочными обязательствами.

4.3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ КОЭФФИЦИЕНТОВ

Анализ финансовых коэффициентов устанавливает относительные показатели финансовой деятельности предприятия. Анализ финансовых коэффициентов позволяет оценить эффективность деятельности предприятия, и выявить финансовые риски, связанные с его деятельностью. Финансовых параметров, определяющих финансовое состояние предприятия, насчитывается несколько десятков. Для целей оценки рассматривались аналитические коэффициенты, в наибольшей степени, характеризующие существенные стороны финансового положения предприятия, которые были сгруппированы в четыре группы:

- анализ ликвидности,
- анализ финансовой устойчивости,
- анализ рентабельности,
- анализ деловой активности

4.3.1. Анализ ликвидности

Показатели ликвидности характеризуют способность предприятия погашать свои краткосрочные обязательства за счет своих оборотных активов. Коэффициенты ликвидности показывают достаточно ли у предприятия текущих активов для обеспечения его текущей деятельности. Существует три основных коэффициента, отражающих финансовое состояние предприятия по краткосрочным обязательствам (текущим пассивам):

- Коэффициент абсолютной ликвидности,
- Коэффициент быстрой ликвидности (промежуточный коэффициент покрытия),
- Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия).

Коэффициенты ликвидности отражают отношение к величине задолженности, которая должна быть погашена в течение того же финансового периода (Краткосрочные обязательства за минусом доходов будущих периодов):

- в коэффициенте абсолютной ликвидности - стоимости абсолютно ликвидных активов компании – суммы краткосрочных финансовых вложений и денежных средств;
- в коэффициенте быстрой ликвидности – в числителе добавляется дебиторская задолженность со сроком погашения до 12 месяцев;
- в коэффициенте текущей ликвидности – в числителе все оборотные активы за минусом дебиторской задолженности со сроком погашения свыше 12 месяцев.

Значения коэффициентов ликвидности по оцениваемому обществу представлены в таблице № 4.4.

Таблица № 4.4.

Анализ финансовых коэффициентов ЗАО "БИЗНЕС"

Название коэффициента	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,03	0,09	0,17	0,07	0,07
Коэффициент быстрой ликвидности	0,30	0,26	0,38	0,44	0,36
Коэффициент текущей ликвидности (покрытия)	0,33	0,28	0,41	0,45	0,37

Рекомендуемые значения коэффициентов ликвидности составляют:

- коэффициент абсолютной ликвидности – $\geq 0,1 - 0,7$,
- коэффициент быстрой ликвидности - $\geq 0,7 - 1,2$,

- коэффициент текущей ликвидности - $\geq 1,5 - 3,5$.

Проведенный анализ ликвидности показал стабильно негативные значения быстрой, текущей и абсолютной ликвидности в течение всего исследуемого периода.

4.3.2. Анализ рентабельности

Показатели рентабельности определяются отношением эффекта к ресурсам, используемым предприятием. То есть, показатели эффективности отражают эффективность деятельности предприятия через эффективность используемых ресурсов.

Рентабельность характеризуется следующими показателями:

- рентабельность продаж,
- общая рентабельность,
- общая рентабельность продукции,
- рентабельность активов (ROA),
- отдача на собственный капитал (ROE).

Рентабельность продаж характеризуется отношением Прибыли (убытков) от продаж к Выручке (нетто) от продажи товаров (оказания услуг).

Общая рентабельность характеризуется отношением Прибыли (убытков) от продаж к Полной себестоимости продукции основной деятельности (Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг плюс Коммерческие и Управленческие расходы).

Общая рентабельность продукции определяется отношением Прибыли (убытков) от обычной деятельности к Выручке (нетто) от продажи товаров.

Рентабельность активов (ROA) определяется как отношение Прибыли (убытков) от обычной деятельности к среднегодовой стоимости активов предприятия.

Отдача на собственный капитал (ROE) определяется как отношение Прибыли (убытков) от обычной деятельности к стоимости всех Активов предприятия за минусом Долгосрочной и Краткосрочной задолженности без Доходов будущих периодов.

Отдача на собственный капитал и рентабельность оборотных активов не рассчитывались, так как собственный капитал и оборотные активы имеют малую долю в структуре баланса, следовательно, эти показатели не будут адекватными для применения при данном анализе.

Показатели рентабельности представлены в таблице № 4.5.

Таблица № 4.5.

Название коэффициента	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
Рентабельность продаж	37,05%	25,29%	29,88%	37,91%	42,88%
Общая рентабельность	58,85%	33,86%	42,62%	61,07%	75,08%
Рентабельность активов (ROA)	-9,61%	3,53%	2,89%	4,00%	-15,89%
Рентабельность внеоборотных активов (RFA)	-10,09%	3,64%	3,04%	4,31%	-17,08%
Норма прибыли	16,40%	12,66%	16,67%	-61,97%	-3,53%

Как видно из этой таблицы у Общества имеется тенденция к увеличению рентабельности продаж и общей рентабельности. На <дата оценки>общая рентабельность составляет 75,08%. Норма прибыли за последние два периода имеет отрицательное значение за счет значительного увеличения прочих расходов, увеличение которых в свою очередь вызвано ростом курса доллара относительно рубля. Динамика курса доллара относительно рубля представлена на рисунке 4.1. (значительная часть займов Общества взяты в долларах США). Рентабельности внеоборотных активов и активов в целом снижается, а в периоде оценки имеет отрицательное значение. Это изменение так же вызвано увеличением курса доллара.

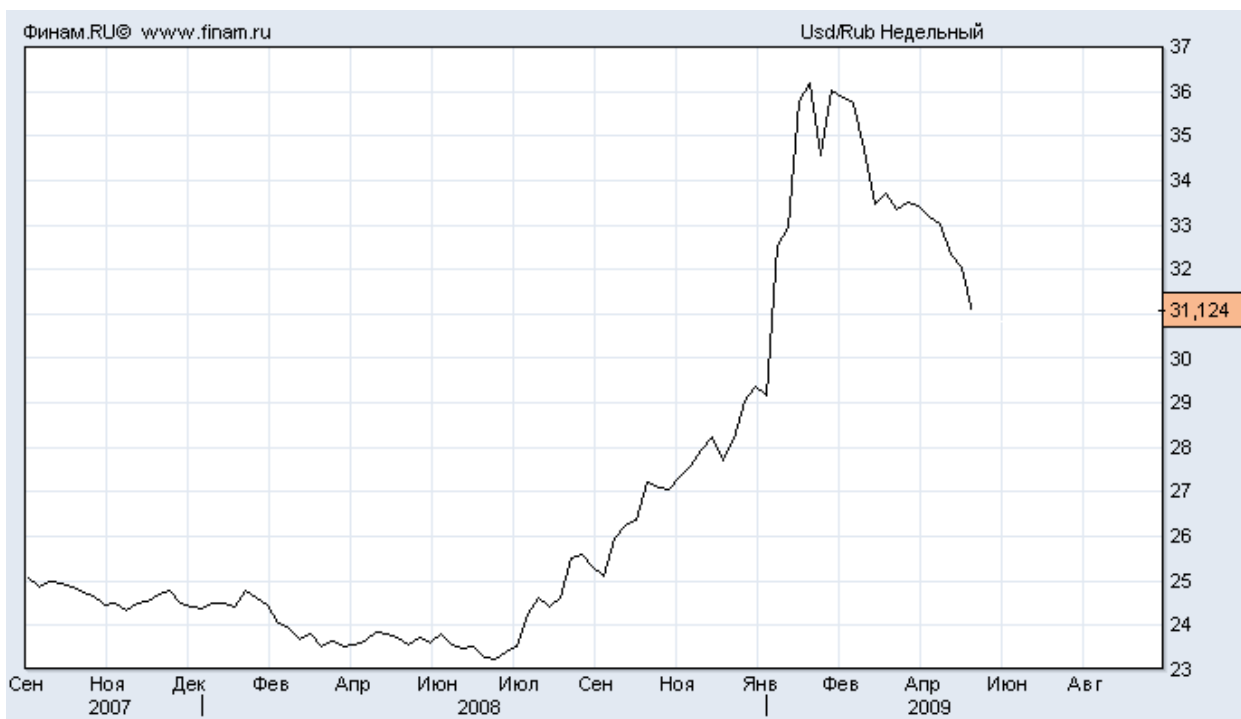


Рисунок 4.1. Динамика курса доллара относительно рубля.

4.3.3. Анализ деловой активности

Оценка деловой активности предприятия является еще одним направлением анализа эффективности его деятельности. Деловая активность выражается динамикой развития предприятия. Анализ деловой активности осуществляется с помощью следующих коэффициентов:

- оборачиваемость активов,
- оборачиваемость запасов и НДС,
- оборачиваемость дебиторской задолженности (краткосрочной),
- оборачиваемость собственного капитала (СК),
- оборачиваемость оборотного капитала,
- отношение кредиторской задолженности к дебиторской.

Коэффициенты оборачиваемости определяются отношением выручки к сумме соответствующих активов.

Показатели и динамика показателей деловой активности представлены в таблице № 4.6.

Таблица № 4.6.

Название коэффициента	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
Оборачиваемость активов	0,20	0,22	0,23	0,24	0,27
Оборачиваемость запасов	56,3	92,0	117,0	135,1	146,9
Оборачиваемость дебиторской задолженности (краткосрочной)	7,7	9,7	8,9	5,1	4,7
Оборачиваемость кредиторской задолженности	5,3	8,2	4,7	3,5	3,9
Оборачиваемость собственного капитала (СК)	-	6,0	3,2	7,7	-6,5
Оборачиваемость оборотного капитала	4,16	6,90	4,78	3,43	3,80
Доля дебиторской задолженности в валюте баланса	0,024	0,021	0,032	0,064	0,048
Отношение кредиторской задолженности к дебиторской	0,92	1,53	2,11	1,10	1,36

Из данной таблицы можно сделать следующие выводы:

- оборачиваемость активов стабильна на протяжении всего периода,
- наблюдается снижение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности
- в последние 2 периода произошло скачкообразное снижение отношения кредиторской задолженности к дебиторской относительно хх.хх.20хх
- эффективность анализа остальных коэффициентов оборачиваемости Оценщики считают весьма сомнительной, в связи с малой долей соответствующих статей баланса в валюте баланса.

4.4. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ (ВЫРУЧКИ И ПРИБЫЛИ)

Анализ финансовых результатов Общества выполняется на основе представленных Обществом Отчетов о прибылях и убытках в периоды хх.хх.20хх-хх.хх.20хх. Свод этих данных представлен в таблице № 4.7.

Таблица № 4.7

Финансовые результаты ЗАО "БИЗНЕС"

(тыс.рублей)

Наименование показателя	01.07.	01.01.	01.07.	01.01.	01.07.	01.01.
	-	-	-	-	-	-
	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.	31.12.	30.06.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности						
<i>Выручка (нетто) от продажи товаров</i>	104 611	118 316	120 755	123 044	124 132	128 937
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	64 649	64 467	90 211	86 274	77 068	73 646
<i>Валовая прибыль</i>	39 962	53 849	30 544	36 770	47 064	55 291
<i>Управленческие расходы</i>	15 244	10 017	-	-	-	-
<i>Прибыль (убыток) от продажи</i>	24 718	43 832	30 544	36 770	47 064	55 291
Прочие доходы и расходы						
Проценты к получению	-	-	-	9	13	-
Проценты к уплате	-	-	-	-	36 241	20 067
<i>Прочие доходы</i>	137 878	20 068	39 801	27 078	12 905	84 443
Прочие расходы	219 007	43 240	43 542	31 156	100 660	123 349
<i>Прибыль (убыток) до налогообложения</i>	- 56 411	20 660	26 803	32 701	- 76 919	- 3 682
Текущий налог на прибыль	288	1 262	11 512	12 188	-	871
<i>Прибыль (убыток) от обычной деятельности</i>	- 56 699	19 398	15 291	20 513	- 76 919	- 4 553

Кроме того, для анализа финансовых результатов использовалась представленная заказчиком информация о составе выручки за период хх.хх.20хх хх.хх.20хх и себестоимости за период хх.хх.20хх-хх.хх.20хх, представленная в таблицах № 4.8 и 4.9.

Состав выручки ЗАО «БИЗНЕС» за период 01.01.20xx-30.06.20xx (тыс. руб.)

Наименование	01.01.xx-30.06.xx
Оборот по кредиту счета 90.1	152 145 237,97
Вознаграждение партнеру	363 029,93
Сдача в аренду помещений	149 711 104,68
Сдача в аренду рекламных мест	2 071 103,36
Оборот по дебету счета 90.3	-23 208 595,45
Вознаграждение партнеру, 18%	-55 377,45
Сдача в аренду помещений, 18%	-22 837 287,06
Сдача в аренду рекламных мест, 18%	-315 930,94
ИТОГО:	128 936 642,52

Как видно из таблицы приведенной выше Общество получает основную долю выручки от сдачи в аренду помещений.

Состав себестоимости ЗАО «БИЗНЕС» за период x (тыс. руб.)

Наименование	01.01.xx-30.06.xx	01.07.xx-31.12.xx	01.01.xx-30.06.xx
Агентское вознаграждение	22 155 748,80	14 602 253,46	15 031 818,63
Аренда	2 577 948,73	2 577 909,03	2 576 895,76
Зарплата	1 815 744,45	1 700 914,52	1 368 661,45
Клининг	3 020 498,62	2 938 254,85	3 272 520,02
Коммунальные услуги	10 754 208,16	11 017 557,58	12 152 724,67
Кондиционеры	46 647,80	29 194,75	-
Материалы	522 346,74	853 204,91	544 618,12
Обучение персонала	4 500,00	-	20 200,00
Основные средства	27 629 502,98	27 487 296,08	24 532 190,81
Охранные услуги	5 692 178,00	6 746 619,00	6 684 400,00
Представительские услуги	2 283,20	1 567,74	-
Программное обеспечение	183 951,67	159 613,75	39 813,38
Прочие расходы	172 865,23	1 046 629,31	446 800,08
Расходы на подписку	20 476,86	19 919,08	14 784,57
Реклама	1 188 525,43	643 130,27	162 000,00
Реклама нормируемая	868 699,08	1 628 328,77	362 068,93
Ремонтно-восстановительные работы	6 478 391,10	2 693 032,52	3 353 393,89
Сдача в аренду помещений	5 877,48	-	-
Страхование	467 761,28	390 636,63	374 697,18
Услуги связи	85 060,52	84 210,36	120 708,25
Экология	118 693,00	163 704,80	176 269,80
Эксплуатационные услуги	2 462 092,88	2 283 771,89	2 411 514,23
ИТОГО:	86 274 002,01	77 067 749,30	73 646 079,77

На основе таблицы № 4.8. оценщиками были составлены аналитические таблицы, позволяющие выявить влияние на финансовые результаты общества.

В таблице № 4.10. представлена структура себестоимости Общества, а в таблице № 4.11. – обобщенный анализ финансовых результатов.

Таблица № 4.10.

Структура себестоимости результатов ЗАО «БИЗНЕС» (%)

Наименование	01.01. -30.06.	01.07.-31.12.	01.01.-30.06.
Агентское вознаграждение	25,68%	18,95%	20,41%
Аренда	2,99%	3,34%	3,50%
Зарплата	2,10%	2,21%	1,86%
Клининг	3,50%	3,81%	4,44%
Коммунальные услуги	12,47%	14,30%	16,50%
Кондиционеры	0,05%	0,04%	0,00%
Материалы	0,61%	1,11%	0,74%
Обучение персонала	0,01%	0,00%	0,03%
Основные средства	32,03%	35,67%	33,31%
Охранные услуги	6,60%	8,75%	9,08%
Представительские услуги	0,00%	0,00%	0,00%
Программное обеспечение	0,21%	0,21%	0,05%
Прочие расходы	0,20%	1,36%	0,61%
Расходы на подписку	0,02%	0,03%	0,02%
Реклама	1,38%	0,83%	0,22%
Реклама нормируемая	1,01%	2,11%	0,49%
Ремонтно-восстановительные работы	7,51%	3,49%	4,55%
Сдача в аренду помещений	0,01%	0,00%	0,00%
Страхование	0,54%	0,51%	0,51%
Услуги связи	0,10%	0,11%	0,16%
Экология	0,14%	0,21%	0,24%
Эксплуатационные услуги	2,85%	2,96%	3,27%
ИТОГО:	100,00%	100,00%	100,00%

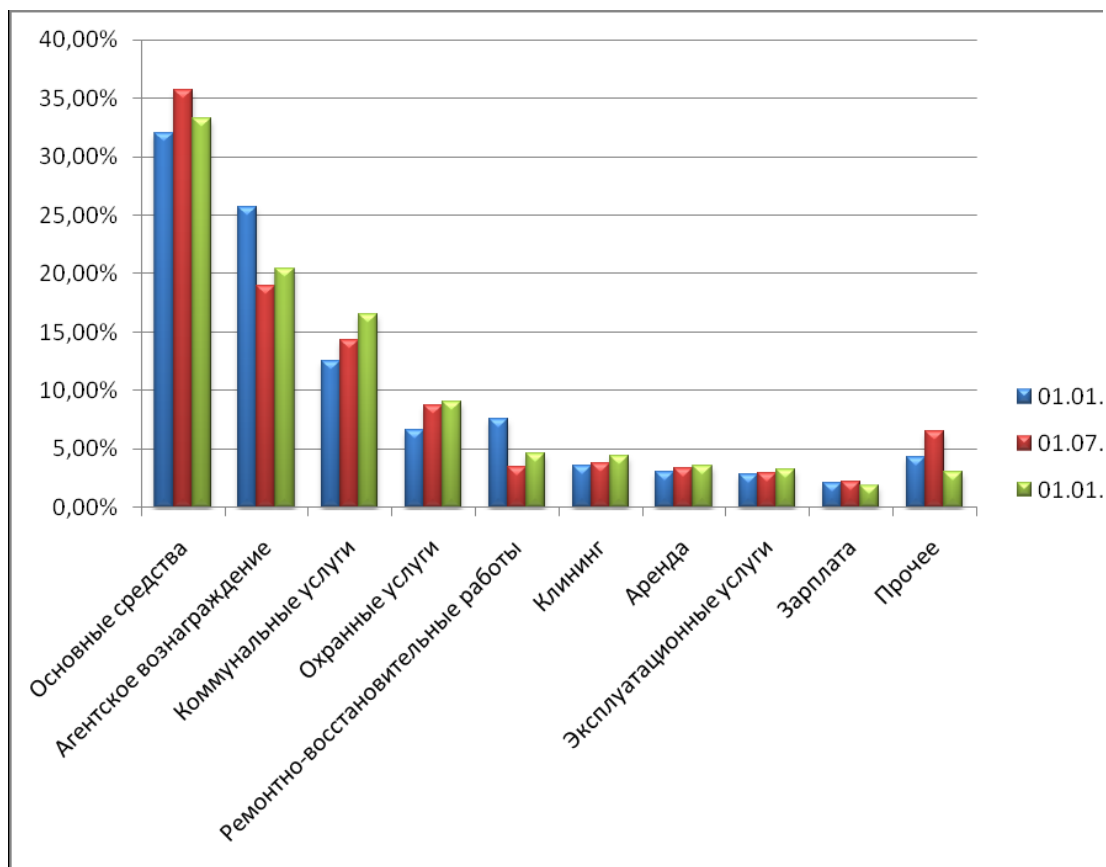


Диаграмма 4.1. Состав себестоимости ЗАО «БИЗНЕС» за период 01.01.20xx-30.06.20xx.

Проведенный анализ себестоимости выявил следующие факт – структура себестоимости достаточно стабильна. Доминирующие положение в структуре себестоимости занимают: амортизационные отчисления по основным средствам, агентское вознаграждение управляющей компании и коммунальные услуги.

Таблица № 4.11.

Анализ финансовых результатов ЗАО "БИЗНЕС" (тыс. рублей)

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	01.07.	01.01.	Изменения		01.07.	Изменения		01.01.	Изменения	
	-	-	2-го полуг. к 1-му полуг.		-	1-го полуг. к 2-му полуг.		-	2-го полуг. к 1-му полуг.	
	31.12.	30.06.	абс. знач.	отн. знач.	31.12.	абс. знач.	отн. знач.	30.06.	абс. знач.	отн. знач.
Выручка (нетто) от продажи товаров	120 755	123 044	2 289	101,90%	124 132	1 088	100,88%	128 937	4 805	103,87%
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	90 211	86 274	- 3 937	95,64%	77 068	- 9 206	89,33%	73 646	- 3 422	95,56%
Валовая прибыль	30 544	36 770	6 226	120,38%	47 064	10 294	128,00%	55 291	8 227	117,48%
Управленческие расходы	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прибыль (убыток) от продажи	30 544	36 770	6 226	120,38%	47 064	10 294	128,00%	55 291	8 227	117,48%
Проценты к получению	-	9	9	-	13	4	144,44%	-	- 13	0,00%
Проценты к уплате	-	-	-	-	36 241	36 241	-	20 067	- 16 174	55,37%
Прочие доходы	39 801	27 078	- 12 723	68,03%	12 905	- 14 173	47,66%	84 443	71 538	654,34%
Прочие расходы	43 542	31 156	- 12 386	71,55%	100 660	69 504	323,08%	123 349	22 689	122,54%
Прибыль (убыток) до налогообложения	26 803	32 701	5 898	122,00%	- 76 919	- 109 620	-235,22%	- 3 682	73 237	4,79%
Текущий налог на прибыль	11 512	12 188	676	105,87%	-	- 12 188	-	871	871	-
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	15 291	20 513	5 222	134,15%	- 76 919	- 97 432	-374,98%	- 4 553	72 366	5,92%

Диаграмма 4.2. Анализ основных показателей отчета о финансовых результатах ЗАО "БИЗНЕС"

Как видно из проведенного выше анализа прибыль от продажи имеет тенденцию к увеличению, за счет постепенного роста выручки и снижения себестоимости. Но, не смотря на это, прибыль до налогообложения в последние два периода оценки имеет отрицательное значение за счет значительного увеличения прочих расходов, увеличение которых в свою очередь вызвано ростом курса доллара относительно рубля. Динамика курса доллара относительно рубля представлена на рисунке 4.1. (Значительная часть займа Общества взяты в долларах США).




5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Федеральным стандартом «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО N 1) определены три подхода к оценке: доходный, сравнительный и затратный. Оценщики обязаны использовать все три подхода, или обосновать отказ от использования какого-либо подхода. Оценщики вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

Использование различных подходов приводит, как правило, к получению различных величин стоимости одного и того же объекта. После анализа результатов, полученных разными методами, окончательная оценка стоимости устанавливается исходя из того, какой метод в большей, а какой в меньшей степени отражает реальную рыночную стоимость оцениваемого объекта.

Учитывая, что ожидания владельцев, риск, структура и размер будущих выгод уникальны для каждой отдельной компании, нельзя с помощью какой-то унифицированной формулы, определить стоимость всех компаний в любой возникающей ситуации. Поэтому для оценки стоимости предприятий были разработаны различные подходы и методы.

Различают три подхода к оценке предприятий (бизнеса):

-  рыночный (сравнительный) подход;
-  затратный подход;
-  доходный подход.

Сравнительный подход

Сравнительный подход предполагает, что стоимость предприятия может быть оценена путем проведения анализа недавних продаж сопоставимых компаний или ценных бумаг открытых акционерных обществ. Для того чтобы применить рыночный подход, необходим тщательный поиск компаний аналогов, как среди компаний открытого типа (открытые акционерные общества), так и среди компаний закрытого типа (закрытые акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью), глубокий анализ и корректировка полученных данных.

В разделе 2.3.2. оценщики обосновано отказались от применения сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости объекта оценки.



Затратный подход

Затратный подход предполагает, что стоимость актива равна затратам на его замещение или восстановление за вычетом скидки на физический износ и устаревание, а также за вычетом рыночной стоимости обязательств оцениваемой компании. В оценке бизнеса данная концепция применяется для оценки предприятий, стоимость которых не на много превышает стоимость их материальных активов.

Доходный подход

Доходный подход наибольшим образом отражает основное предположение оценки предприятия, которое утверждает, что стоимость предприятия (бизнеса) равна текущей стоимости будущих доходов от владения им. Согласно концепции доходного подхода, оценщик оценивает будущие доходы (чистую прибыль или денежный поток) предприятия и дисконтирует / капитализирует их на момент оценки.

ВЫВОД: Исходя из вышеизложенного, оценщики пришли к выводу, что для целей оценки одной обыкновенной акции ЗАО «Бизнес» в настоящем отчете будут использованы следующие методы:

-  метод чистой стоимости активов – затратный подход;
-  метод дисконтированных будущих доходов (денежного потока для владельцев собственного капитала) - доходный подход.

От использования сравнительного подхода оценщики обоснованно отказались.

5.1. МЕТОД АНАЛИЗА ДИСКОНТИРОВАННЫХ БУДУЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ДЛЯ ВЛАДЕЛЬЦЕВ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА (ДОХОДНЫЙ ПОДХОД)

5.1.1. Общие положения доходного подхода

Как отмечено выше во введении к разделу 5 настоящего отчета оценка предприятия (бизнеса) доходным подходом наибольшим образом отражает основное предположение оценки предприятия - стоимость предприятия (бизнеса) равна текущей стоимости будущих доходов от владения им.

Существует два метода к оценке бизнеса, которые оценивают текущую стоимость будущих выгод напрямую:

- метод капитализированных доходов;
- метод дисконтированных будущих доходов.

Прежде чем применить какой-либо из этих двух методов, необходимо убедиться, что:

- можно составить прогноз будущих доходов с разумной степенью вероятности;
- будущая деятельность предприятия будет продолжаться с темпом роста, который можно предсказать.

Если поток дохода предприятия непостоянный, что делает невозможным предсказать результаты его деятельности в будущем, то для оценки бизнеса такой компании лучше использовать другие подходы, например, подход на основе активов.

В таблице 5.1.1 перечислены условия, при которых использование вышеуказанных методов доходного подхода, приводят к обоснованному результату оценки стоимости бизнеса.

Таблица № 5.1.1

Условия применения подходов концепции по доходу

Наименование метода	Метод можно использовать, когда:
Капитализированных доходов	<ul style="list-style-type: none"> - Способность компании зарабатывать доход существенно повышает стоимость компании. - В распоряжении оценщика достаточно достоверных данных, для того чтобы оценить поток дохода. - Ожидается, что доход в будущем будет приблизительно равен текущему уровню дохода. - Доход оцениваемой компании значительный и положительный. - Прогнозируемые темпы роста незначительные и предсказуемые. - Стоимость компания существенно увеличивается за счет наличия квалифицированного труда и нематериальных активов.
Дисконтированных будущих доходов	<ul style="list-style-type: none"> - Потенциал компании получать доход существенно повышает ее стоимость. - Ожидается, что доход в будущем будет существенно отличаться от текущего уровня. - Будущий доход компании можно более или менее разумно предсказать. - Ожидается, что доход последнего года прогнозного периода будет значительным и положительным. - Ожидается, что доход в течение всего прогнозного периода будет значительным и положительным. - Компания недавно образована, ее бизнес только начинается. - Оценка производится для целей управления компанией через стоимость.

Ниже приводится краткое описание теоретических основ оценки стоимости предприятий (бизнеса), а также пакетов и долей в них методами доходного подхода.

Метод капитализированных доходов

Метод капитализированных доходов считается наиболее подходящим для оценки стоимости предприятия, если текущая деятельность компании может служить показателем ее будущей деятельности (предполагая обычный темп роста).

Согласно методу капитализированных доходов, для получения оценки стоимости предприятия годовой доход компании делится на соответствующий коэффициент капитализации.

Формула оценки стоимости методом прямой капитализации:

$$V = \frac{I}{R} \quad (5.1.1)$$

где:

V – стоимость бизнеса;

I – поток дохода – чистая прибыль или денежный поток;

R – коэффициент капитализации.

Поток дохода за один год путем деления на соответствующий коэффициент капитализации преобразуется в показатель стоимости. Коэффициент капитализации для денежного потока для владельцев собственного капитала определяется, как разница между ставкой дохода на собственный капитал оцениваемого бизнеса и темпом роста капитализированного дохода. Формула для нахождения коэффициента капитализации для чистого денежного потока приведена ниже:

$$R = \cdot - r \quad (5.1.2)$$

где:

R - коэффициент капитализации

r - ставка дисконтирования (ставка дохода на собственный капитал)

g - ожидаемый среднегодовой темп роста.

С математической точки зрения ставка дисконтирования – это процентная ставка, используемая для пересчета потоков доходов, которые планируется получать в будущем, в их текущую стоимость.

В экономическом смысле в роли ставки дисконтирования выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Ставка дохода на собственный капитал для чистого денежного потока (r) определяется одним из следующих двух методов:

- кумулятивный подход.
- модель оценки капитальных активов (CAPM).

Метод дисконтированных будущих доходов

Метод дисконтированных будущих доходов считается наиболее приемлемым для оценки стоимости предприятия, если можно составить достаточно разумный прогноз его деятельности в будущем, и если результаты будущей деятельности значительно отличаются от результатов настоящей или прошлой деятельности вследствие факторов отличных от обычного темпа роста (g).

$$V = \sum_{n=0}^N \frac{I_n}{(1+r)^{n-0,5}} + \frac{V_t}{(1+r)^N} \quad (5.1.3)$$

Стоимость компании в прогнозный период
Стоимость компании в остаточный период

где:

V - оценка стоимости компании;

N - 0,1,2,...,N - интервалы планирования;

I_n - доход (отрицательный или положительный) в период n;

r - ставка дисконтирования (ставка дохода на собственный капитал);

V_t – остаточная стоимость компании - текущая стоимость прогнозируемых доходов, которые будет генерировать оцениваемая компания за пределом установленного прогнозного периода. Остаточная стоимость бизнеса определяется по состоянию на конец прогнозного периода.

Ниже перечислены наиболее часто используемые методы для оценки остаточной стоимости компании:

□ Методы дисконтирования дохода:

- неограниченный прогнозный период;
- модель Гордона (модель постоянного роста).

□ Другие методы:

- ликвидационная стоимость;
- по стоимости чистых активов;
- по стоимости замещения;
- мультипликаторы цена/прибыль, цена/балансовая стоимость и т.д.

Чаще всего остаточная стоимость бизнеса определяется по модели Гордона. Формула оценки остаточной стоимости по модели Гордона:

$$V_t = \frac{Dt}{r - g} \quad (5.1.4)$$

где:

Dt - годовой, стабильный поток дохода первого года после окончания прогнозного периода;

r - соответствующая ставка дохода;

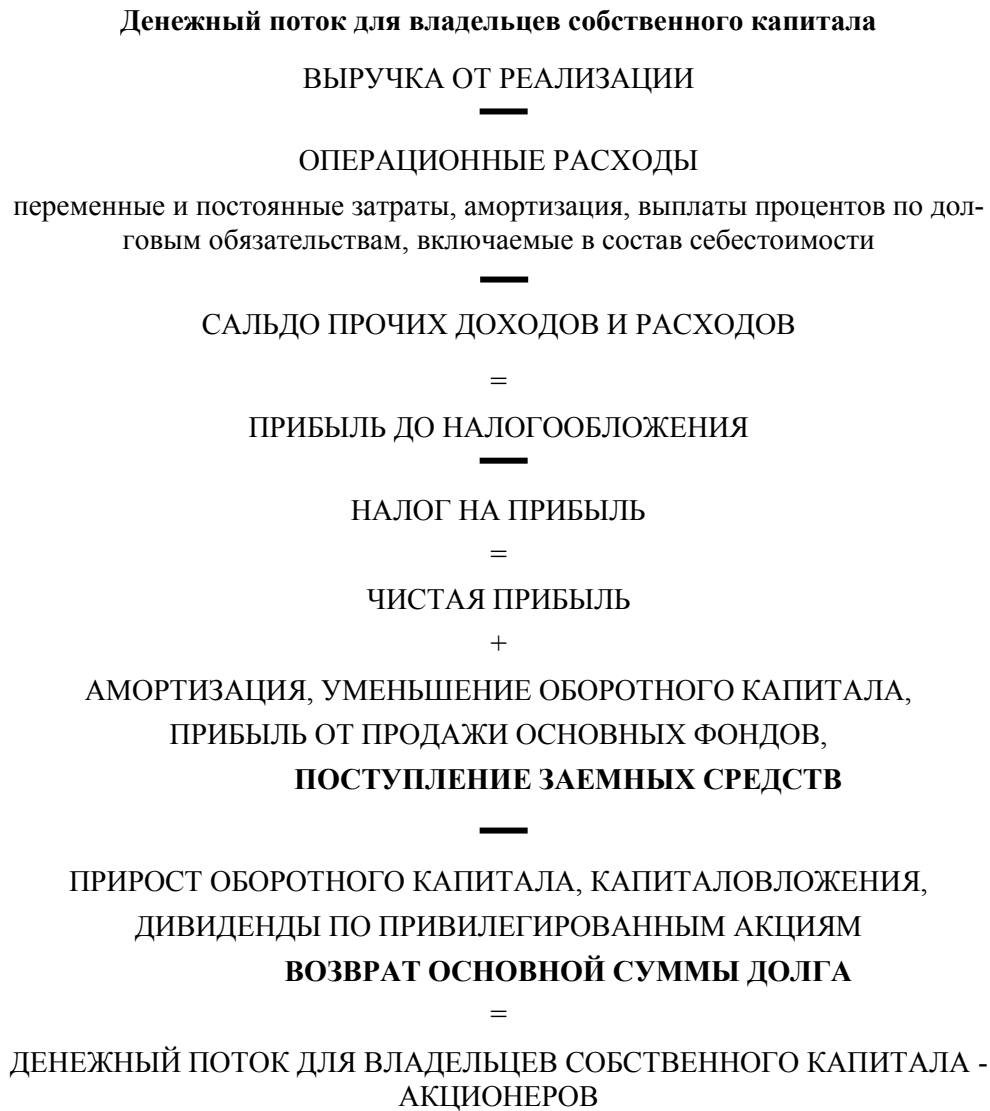
g - долгосрочный темп роста.

Приведенная выше формула учитывает все потоки доходов, которые будут получены от владения компанией за пределами установленного оценщиком прогнозного периода.

Чаще всего оценка стоимости собственного капитала предприятий методом дисконтированных будущих доходов определяется на основе дисконтирования чистого денежного потока для акционеров, поскольку именно этот поток дохода характеризует сумму остаточного дохода, остающегося в распоряжении владельцев – акционеров предприятия после удовлетворения требований всех заинтересованных лиц: контрагенты, кредиторы, работники бюджет и т.д.

На схеме 5.1.1 приведен порядок определения стоимости денежного потока для владельцев собственного капитала.

Схема № 5.1.1



Согласно условиям, применения методов оценки бизнеса в рамках доходного подхода (см. таблицу 5.1.1), объект оценки, анализируемый в настоящем отчете, может быть оценен методом дисконтированных будущих доходов, поскольку ожидается, что доход в будущем будет существенно отличаться от текущего уровня. Это связано с тем, что в настоящее время ЗАО «Бизнес» осуществляет погашение кредита по договору № 1879-210606 об открытии невозобновляемой кредитной линии от 29 мая 2006 года, заключенному с акционерным коммерческим Сберегательным банком Российской Федерации (далее – кредитная линия), а также других займов согласно данным, представленным ниже в таблице 5.1.2.

Структура долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов ЗАО «БИЗНЕС» на xx xxxxxxxx 20xx года

№ п/п	Наименование кредитного учреждения	Договор	Дата погашения	Сумма кредита по договору, USD	Курс руб./USD	Сумма кредита на конец периода (с учетом начисленных, но не уплаченных процентов)		% ставка, годовых	Порядок выплаты %	Порядок выплаты основной суммы долга
						руб.	USD (для займов, выданных в долл.)			
I. Долгосрочные кредиты и займы										
1	АК Сбербанк РФ(ОАО) СЗБ	Договор № xxx	29.05.2013	21 500 000,00	31,2904	377 521 687,00	12 065 096,23	9%	20-е число каждого месяца	20-е число каждого месяца
2	RTC FINANCE LTD.	Договор № xxx	10.03.2010	1 018 000,00	31,2904	12 958 160,99	414 125,77	1%	В момент погашения займа	В срок до 10.03.20xx
3	RTC FINANCE LTD.	Договор № xxx	10.03.2010	300 000,00	31,2904	5 723 134,94	182 903,86	1%	В момент погашения займа	В срок до 10.03.20xx
4	CANTALA MANAGEMENT Inc.	Договор б/н	31.05.2009	1 008 000,00	31,2904	15 544 985,29	496 797,27	1%	В момент погашения займа	Ведутся переговоры о пролонгации
5	ООО" Октава"	Векселя в кол-ве 20шт.	По предъявлению			20 000 000,00			По предъявлению	
ИТОГО долгосрочные кредиты:						431 747 968				
II. Краткосрочные кредиты										
1	RTC FINANCE LTD.	Договор № xxx	11.12.2008	650 000,00	31,2904	20 473 515,55	654 306,61	1%	В момент погашения займа	
2	RTC FINANCE LTD.	Договор № xxx	11.12.2008	700 000,00	31,2904	22 048 401,75	704 637,90	1%	В момент погашения займа	
3	ООО" ТоргИнвест"	ДС к дог.№xxx	01.03.2009			5 025 750,78		1%	В момент погашения векселей	По предъявлению векселей
ИТОГО краткосрочные кредиты:						47 547 668				

Источник информации: данные ЗАО «Бизнес»

Все займы и кредиты, которые были получены ЗАО «Бизнес» на дату оценки – xx xxxxxx 20xx года, кроме кредитной линии, должны быть полностью выплачены в срок до xx.xx.20xx года, а кредитная линия должна быть полностью погашена в 20xx году. Следовательно, начиная с 20xx года, после того как будут погашены обязательства по займам и кредитам, структура денежного потока для акционеров оцениваемой компании, а также его величина, существенно изменится.

Исходя из вышесказанного, для оценки объекта оценки в рамках доходного подхода может быть использован метод дисконтированных будущих доходов.

Оценка стоимости объекта оценки методом дисконтированных будущих доходов состоит из следующих этапов:

- Этап 1 Составление финансового прогноза для каждого интервала планирования (месяц, квартал, год) деятельности предприятия вплоть до и включая прогноз денежного потока в остаточный период.
- Этап 2 Определить величину ставки дисконта, и коэффициента капитализации для соответствующего потока дохода, на основе которого будет определяться стоимость предприятия.
- Этап 3 Найти стоимость предприятия в остаточный период, разделив прогноз дохода остаточного периода, подготовленного на Этапе 1 на соответствующий коэффициент капитализации, рассчитанный на основе ставки дисконта на Этапе 2.
- Этап 4 Рассчитать фактор дисконтирования для каждого интервала планирования, включая остаточный период.
- Этап 5 Определить стоимость оцениваемого предприятия, умножив прогнозируемую величину дохода каждого интервала планирования (включая прогноз дохода в остаточный период) на соответствующий фактор дисконтирования.
- Этап 6 Определить стоимость оцениваемого предприятия с учетом корректировок на неоперационные активы, на избыток или дефицит активов (если необходимо), а также на сумму кредитов, срок погашения которых на дату оценки уже наступил.
- Этап 7 Если требуется, провести дополнительные корректировки стоимости, установленной на Этапе 6: скидка за недостаточную ликвидность, премия за контрольный пакет, или скидка за миноритарную долю. Поскольку в настоящем отчете производится оценка одной обыкновенной акции, которая не обладает привилегиями контрольного пакета, то к полученной стоимости методом дисконтирования будущих доходов необходимо применить скидку на миноритарный характер оцениваемой доли.

В качестве потока дохода, на основе которого будет определяться стоимость объекта оценки, выбран денежный поток для владельцев собственного капитала, поскольку, как отмечалось выше, именно этот поток дохода характеризует сумму остаточного дохода, остающегося в распоряжении акционеров предприятия.

Оценка рассматриваемого объекта производилась в рублях без учета налога на добавленную стоимость и без учета инфляции (в реальных показателях). Для пересчета платежей, выраженных в долларах США, в рублевый эквивалент использовался курс доллара США, установленный Центральным банком РФ на дату оценки – 31,2904 рублей за один доллар США (источник информации: http://www.cbr.ru/currency_base/D_print.aspx?date_req=30/06/2009).

Продолжительность прогнозного периода определяется моментом погашения ЗАО «Бизнес» обязательств по кредитам и займам, полученным на дату оценки. Как уже отмечалось, последние платежи в счет погашения долга будут произведены в 2013 году. Следовательно, денежный поток 2014 года будет представлять собой стабильный денежный поток компании, одна акция в собственном капитале которого, является объектом оценки в настоящем отчете, а 2014 год – последним интервалом планирования прогнозного периода.

Ниже представлен прогноз доходов (выручки, чистой прибыли, денежного потока для владельцев собственного капитала), расходов, ставки дисконтирования и другие предположения, непосредственно связанные с реализацией метода дисконтированных будущих доходов в данном отчете.

ВЫВОД: В настоящем отчете оценка объекта оценки осуществляется в рамках доходного подхода методом дисконтированных будущих доходов. В качестве потока будущих доходов выбран денежный поток для владельцев собственного капитала – акционеров. Прогнозы делались в рублях без учета налога на добавленную стоимость и без учета инфляции (в реальных показателях). Продолжительность прогнозного периода – до 2014 года включительно.

5.1.2. Прогнозирование денежного потока для владельцев собственного капитала (Этап 1)

Исходные данные и расчеты рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом приведены в конце настоящего раздела, в таблице 5.1.8. Ниже приводится постатейное пояснение к данной таблице.

Согласно схеме 5.1.1, представленной выше в настоящем разделе, прогноз денежного потока начинается с прогнозирования выручки от реализации.

Для прогнозирования величины выручки от реализации оценщика проанализировали данные о показателях выручки за 20xx год (с разбивкой по полугодиям) и за 1-ое полугодие 20xx года представленные в таблице 4.12 раздела 4 «Анализ финансово-хозяйственной деятельности общества». Согласно представленным данным за последние три полугодия, предшествующим дате оценки, средний темп роста выручки за данный период составил 2,18% за полгода или 4,41% в годовом выражении. Однако, учитывая общее состояние экономики в Российской Федерации и в Санкт-Петербурге, а также неопределенность перспектив возможного увеличения арендных ставок в торговых центрах Санкт-Петербурга¹, оценщики прогнозируют нулевой темп роста выручки.

Для прогнозирования величины себестоимости было проанализировано отношение себестоимости к выручке за ретроспективный период. Результаты данного анализа представлены ниже в таблице 5.1.3.

Таблица № 5.1.3

Отношение себестоимости к выручке за ретроспективный период

Наименование показателя	01.07.20xx	01.01.20xx	01.07.20xx	01.01.20xx	01.07.20xx	01.01.20xx
	-	-	-	-	-	-
	31.12.20xx	30.06.20xx	31.12.20xx	30.06.20xx	31.12.20xx	30.06.20xx
Доходы и расходы по обычным видам деятельности						
Выручка (нетто) от продажи товаров	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	61,80%	54,49%	74,71%	70,12%	62,09%	57,12%

Источник информации: расчеты оценщика по данным документов ЗАО «Бизнес»

Согласно представленным данным выявлена тенденция снижения отношения себестоимости к выручке в последних двух полугодиях. Во втором полугодии 20xx года данное отношение составило 62,09%, а в первом полугодии 20xx года – 57,12%. Для целей прогнозирования величины себестоимости оценщик определил среднее значение отношения себестоимости к выручке за последние два ретроспективных полугодия, в которых наблюдалась тенденция к снижению себестоимости, которое составило 59,6%. Оценщик прогнозирует данный уровень себестоимости на весь период прогноза, включая первый год остаточного периода.

¹ Обзор экономики РФ, г. Санкт-Петербурга и отраслевой обзор см. раздел 2 настоящего отчета.

Строка Прибыль (убыток) от продаж рассчитывается как разница между выручкой от реализации и себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг.

Для определения величины прочих доходов и расходов оценщиком были проанализированы расшифровки по данным статьям за три полугодия, предшествующие дате оценки. Расшифровка прочих доходов и расходов, а также откорректированные значения прочих доходов и расходов на дату оценки представлены в таблице 5.1.4. Для целей корректировки прочих доходов и расходов из данных значений были исключены суммы неповторяющихся (нетипичных) доходов и расходов (например, возврат госпошлины). Такие расходы и доходы для целей прогнозирования были признаны равными нулю. Также к нулю были приравнены доходы и расходы по курсовым разницам, так как данные доходы и расходы не влекут за собой реального движения денежных средств. По остальным статьям, которые не подлежали корректировке (кроме строки – налог на имущество), для целей прогнозирования были рассчитаны средние значения доходов и расходов за анализируемый период. Годовые значения рассчитывались умножением полугодовых значений на два. Налог на имущество в прогнозах принят по данным за последнее полугодие, предшествующее дате оценки.

Таблица № 5.1.4

Прочие доходы и расходы за ретроспективный период, откорректированное значение прочих доходов и расходов по состоянию на дату оценки

Наименование	01.01.хх-30.06.хх	01.07.хх-31.12.хх	01.01.хх-30.06.хх	на 30.06.хх (корректиров.)
Прочие доходы, всего:	27 091 405,72	12 918 437,01	84 443 440,00	136 922,24
Возврат госпошлины	-	-	20 701,57	-
Выравнивание сальдо	0,01	-	-	-
Курсовая разница	26 895 420,44	12 315 259,14	84 017 651,73	-
Курсовые разницы от %% по займам	-	-	45 125,69	-
Начислены проценты по векселям	8 792,58	-	-	-
Начислены проценты по займу	245,90	-	-	-
Начислены %% по займу	-	13 239,27	-	-
Неустойка за нарушение условий договора	119 594,13	311 187,53	-	-
Прочие доходы и расходы	0,02	0,06	190 500,01	-
Реализация макулатуры	-	-	674,02	-
Реализация трудовой книжки	-	-	83,54	-
Страховое возмещение	67 352,64	175 481,33	62 021,03	136 922,24
Финансовый результат от покупки валюты	-	103 269,68	106 682,41	-
Прочие расходы всего:	31 160 577,95	136 901 936,68	163 416 746,27	5 366 419,90
За рко банку	57 104,07	61 084,69	37 940,50	68 579,51
Курсовая разница	6 377 661,42	113 552 874,53	117 587 025,63	-
Курсовые разницы от %% по займам	-	-	4 098,49	-
Налог на имущество	5 579 146,00	5 200 749,00	4 986 239,00	4 986 239,00
Начислены проценты по векселям	-	-	52 438,38	-
Начислены проценты по займу	62 704,92	371 793,11	425 503,28	-
Начислены проценты по кредитной линии	18 675 284,52	17 131 436,63	19 589 308,80	-
НДС начисленный	-	-	115,56	115,56
Не принимаемые для налогообложения	60 453,46	132 963,39	20 348 373,13	270 894,99
Неустойка за нарушение условий договора	56 560,90	-	-	-
Прочие доходы и расходы	19 050,01	43 704,23	36 854,89	40 590,84
Финансовый результат от покупки валюты	272 612,65	407 331,10	348 848,61	-

Сальдо прочих доходов и расходов:	- 4 069 172,23	- 123 983 499,67	- 78 973 306,27	- 5 229 497,66
--	-----------------------	-------------------------	------------------------	-----------------------

Источник информации: расчеты оценщика по данным документов ЗАО «Бизнес»

Прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль представляет собой значение по строке «Прибыль (убыток) от продаж, увеличенное на значение по строке «Прочие доходы» и уменьшенное на значение по строке «Прочие расходы».

Проценты к уплате (по кредитной линии АКБ Сбербанк РФ) рассчитаны в соответствии с условиями договора № ххх об открытии невозобновляемой кредитной линии от хх хх хххх года, заключенному с акционерным коммерческим Сберегательным банком Российской Федерации, в том числе в соответствии с п. 7.4 вышеуказанного договора, предусматривающего изменения процентной ставки за пользования кредитной линией. Данный договор представлен в Приложении 3 (том 2) – «Документы Заказчика». В таблице 5.1.5 представлен график и суммы выплат процентов (столбец «Проценты к уплате, руб.») и основной суммы задолженности (строка «Размер платежа в счет погашения основной суммы долга, руб.») по кредитной линии, составленный в соответствии с условиями договора № хххх об открытии невозобновляемой кредитной линии от хх хх хххх года.

Таблица № 5.1.5

График и суммы выплат процентов и основной суммы задолженности по кредитной линии

Исходные данные:

Размер ссудной задолженности на 31.хх.20ххх, USD -	21 500 000,00
Остаток ссудной задолженности на 30.хх.20хх, USD -	12 065 096,23
Остаток ссудной задолженности на 30.0хх.20хх, руб. -	377 521 687,00
Курс доллара на 30.хх.20хх-	31,2904

Дата погашения	Размер платежа в счет погашения основной суммы долга,		Остаток основной суммы долга, руб.		Проценты к уплате		
	в % от размера ссудной задолженности	USD	руб.	USD	руб.	ставка, % годовых	руб.
				12 065 096,23	377 521 687,00	9,2%	
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	11 787 746,23	368 843 294,56	9,2%	2 894 332,93
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	11 510 396,23	360 164 902,12	9,2%	2 827 798,59
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	11 233 046,23	351 486 509,68	9,2%	2 761 264,25
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	10 955 696,23	342 808 117,24	9,2%	2 694 729,91
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	10 678 346,23	334 129 724,80	9,2%	2 628 195,57
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	10 400 996,23	325 451 332,36	9,2%	2 561 661,22
Итого за 2-ое полугодие 20хх года:			52 070 354,64				16 367 982,47
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	10 123 646,23	316 772 939,92	9,2%	2 495 126,88
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	9 846 296,23	308 094 547,48	9,2%	2 428 592,54
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	9 568 946,23	299 416 155,04	9,2%	2 362 058,20
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	9 291 596,23	290 737 762,60	9,2%	2 295 523,86
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	9 014 246,23	282 059 370,16	9,2%	2 228 989,51
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	8 736 896,23	273 380 977,72	8,8%	2 068 435,38

	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	8 459 546,23	264 702 585,28	8,8%	2 004 793,84
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	8 182 196,23	256 024 192,84	8,8%	1 941 152,29
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	7 904 846,23	247 345 800,40	8,8%	1 877 510,75
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	7 627 496,23	238 667 407,96	8,8%	1 813 869,20
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	7 350 146,23	229 989 015,52	8,8%	1 750 227,66
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	7 072 796,23	221 310 623,08	8,8%	1 686 586,11
Итого за 20xx год:			104 140 709,28				24 952 866,22
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	6 795 446,23	212 632 230,64	8,8%	1 622 944,57
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	6 518 096,23	203 953 838,20	8,8%	1 559 303,02
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	6 240 746,23	195 275 445,76	8,8%	1 495 661,48
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	5 963 396,23	186 597 053,32	8,8%	1 432 019,94
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	5 686 046,23	177 918 660,88	8,8%	1 368 378,39
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	5 408 696,23	169 240 268,44	8,8%	1 304 736,85
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	5 131 346,23	160 561 876,00	8,8%	1 241 095,30
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	4 853 996,23	151 883 483,56	8,8%	1 177 453,76
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	4 576 646,23	143 205 091,12	8,8%	1 113 812,21
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	4 299 296,23	134 526 698,68	8,8%	1 050 170,67
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	4 021 946,23	125 848 306,24	8,8%	986 529,12
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	3 744 596,23	117 169 913,80	8,4%	880 938,14
Итого за 20xx год:			104 140 709,28				15 233 043,45
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	3 467 246,23	108 491 521,36	8,4%	820 189,40
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	3 189 896,23	99 813 128,92	8,4%	759 440,65
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	2 912 546,23	91 134 736,48	8,4%	698 691,90
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	2 635 196,23	82 456 344,04	8,4%	637 943,16
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	2 357 846,23	73 777 951,60	8,4%	577 194,41
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	2 080 496,23	65 099 559,16	8,0%	491 853,01
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	1 803 146,23	56 421 166,72	8,0%	433 997,06
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	1 525 796,23	47 742 774,28	8,0%	376 141,11
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	1 248 446,23	39 064 381,84	8,0%	318 285,16
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	971 096,23	30 385 989,40	8,0%	260 429,21
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	693 746,23	21 707 596,96	8,0%	202 573,26
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	416 396,23	13 029 204,52	8,0%	144 717,31
Итого за 20xx год:			104 140 709,28				5 721 455,65
	1,29%	277 350,00	8 678 392,44	139 046,23	4 350 812,08	8,0%	86 861,36
	1,29%	139 046,23	4 350 812,08	0,00	0,00	8,0%	29 005,41
Итого за 20xxгод:			13 029 204,52				115 866,78

Источник информации: расчеты оценщика по данным документов ЗАО «Бизнес»

По строке «Проценты по займам» учитываются суммы процентов по займам №№ 2, 3, указанным в таблице 5.1.2., полученным от RTC FINANCE LTD. в соответствии с договорами № 1/4 от 22.05.2003 и № 1-7 от 25.11.2003. Проценты по остальным займам, указанным в таблице 5.1.2 в прогнозах не участвуют, поскольку срок возврата замов на дату оценки уже наступил, а оценщику не была предоставлена информация ни о факте пролонгации данных займов, ни об условиях пролонгации.

Прибыль до налогообложения рассчитывается вычитанием из строки «Прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль» значений по строкам «Проценты к уплате (по кредитной линии АКБ Сбербанк РФ)» и «Проценты по займам».

Налог на прибыль прогнозируется по действующей ставке налога на прибыль в размере 20% от прибыли до налогообложения.

Чистая прибыль рассчитывается вычитанием данных по строке «Налог на прибыль» из данных по строке «Прибыль до налогообложения».

Для того чтобы на основе данных о прогнозных значениях чистой прибыли составить прогноз денежных потоков для владельцев собственного капитала нужно:

- Прибавить сумму амортизации, включенную ранее в состав себестоимости, поскольку амортизационные отчисления представляют собой текущий не облагаемый налогом (так как он представляет собой возмещение прошлых затрат в основные фонды) доход предприятия. Амортизация включается в состав себестоимости для нахождения суммы прибыли до налогообложения, с которой взимается налог на прибыль. После того, как налог на прибыль рассчитан, амортизация, как доход предприятия, прибавляется к чистой прибыли. Амортизация прогнозируется равной значению за первое полугодие 2009 года. Годовое значение рассчитывается умножением полугодического на два.
- Прибавить сумму процентов по займам, начисленных ранее в строке «Проценты по займам», поскольку данные проценты начисляются для целей расчета налога на прибыль, а уплачиваться они будут вместе с погашением суммы основной задолженности по займам, следовательно, в момент начисления реального оттока денежных средств не происходит. По данной строке учитываются только проценты по займам №№ 2, 3, указанным в таблице 5.1.2., полученным от RTC FINANCE LTD. в соответствии с договорами № 1/4 от 22.05.2003 и № 1-7 от 25.11.2003, начисляемые в первый интервал планирования прогнозного периода – 2-ое полугодие 2009 года, поскольку далее момент начисления и уплаты процентов по займам происходит в одном и том же интервале планирования.
- Вычесть суммы погашений основного размера долгосрочной задолженности – выплата основного долга по кредитной линии, в соответствии с условиями договора № 1879-210606 об открытии невозобновляемой кредитной линии от 29 мая 2006 года, а также по займам №№ 2, 3, полученным от RTC FINANCE LTD. в соответствии с договорами № 1/4 от 22.05.2003 и № 1-7 от 25.11.2003 ранее начисленные, с учетом ранее начисленных, но не уплаченных процентов по этим займам. График и размер выплат сумм основной задолженности по кредитной линии представлен в таблице 5.1.5 (строка «Размер платежа в счет погашения основной суммы долга, руб.»).
- Учесть изменения потребности в собственном оборотном капитале (уменьшение оборотного капитала учитывается со знаком «+», увеличение – со знаком «-»).

Собственный оборотный капитал – часть оборотного капитала, финансируемая за счет собственного капитала. Собственный оборотный капитал определяется как разница между текущими активами и текущими пассивами (без учета доходов будущих периодов).

Для того, чтобы составить прогноз изменения величины собственного оборотного капитала, оценщик проанализировал его фактическую величину в ретроспективном периоде, а также рассчитал ретроспективное значение коэффициента потребности в собственном оборотном капитале (выручка/собственный оборотный капитал x 100%). Результаты анализа представлены ниже в таблице 5.1.6.

Анализ ретроспективных значений собственного оборотного капитала

Наименование показателя					
1. Среднее значение собственного оборотного капитала за отчетный период	-12 758	-40 182	-47 625	-48 012	-48 393
2. Среднее значение собственного оборотного капитала за отчетный период (без учета краткосрочных займов и кредитов)	6 117	2 766	-183	1 189	1 213
3. Коэффициент потребности в собственном оборотном капитале	5,17%	2,29%	-0,15%	0,96%	0,94%

Источник информации: расчеты оценщика по данным документов ЗАО «Бизнес»

Из представленных данных видно, что потребность в собственном оборотном капитале (1) в течение всего анализируемого периода составляла отрицательное значение, т.е. ЗАО «Бизнес» не вкладывает собственных средств в оборотный капитал. Учитывая, что займы, которые на момент оценки –////года отражены в форме 1 по строке 610 («Краткосрочные займы и кредиты») были получены в 20xx и в 20xx годах и на самом деле не являются краткосрочными, а являются частью долгосрочного долга, который должен быть погашен в течение одного года с отчетной даты. В связи с этим, для более точного учета потребности именно в собственном оборотном капитале оценщик принял решение откорректировать значение текущих обязательств путем увеличения на сумму краткосрочных займов. Даже в это случае, значение собственного оборотного капитала стало незначительно положительной величиной, а потребность в собственном оборотном капитале в процентах от выручки составило в первом полугодии 20xx года 0,94%. Учитывая столь незначительную потребность инвестирования собственных средств в оборотный капитал, а также тот факт, что прогнозируемый темп роста выручки, который влечет за собой увеличение потребности в собственном оборотном капитале, принят равным нулю, оценщик не прогнозирует изменения потребности в собственном оборотном капитале.

- Вычесьть капитальные вложения. Капитальные вложения, даже если компания не планирует дальнейшее развитие своего бизнеса, необходимы для простого воспроизводства основного капитала. В противном случае, если амортизационные отчисления не будут обратно реинвестированы в основные активы компании, то не будет соблюдена одна из предпосылок, заложенная в основу доходного подхода к оценке бизнеса - предпосылка о бесконечном сроке жизни предприятия (бизнеса). В связи с вышесказанным, как правило, суммы капитальных вложений для обеспечения простого воспроизводства прогнозируются как минимум на уровне амортизационных отчислений. В данном случае, поскольку первоначально инвестиции в строительство ТК «Комплекс 1», являющегося единственным активом, приносящим доход ЗАО «Бизнес», осуществлялись в основном за счет заемных средств, то до момента окончания выплат основной суммы долга по всем займам и кредитам, осуществление капитальных вложений в воспроизводство основного капитала не планируется. Только начиная с 20xx года, когда основные суммы долга (тело кредита) будет полностью погашено, прогнозируются капитальные вложения, равные по сумме амортизационным отчислениям соответствующего периода (в 20xx году за вычетом суммы погашения долгосрочной задолженности – остаток основной суммы задолженности по кредитной линии).

Прогнозные значения денежного потока для владельцев собственного капитала (акционеров) для выбранных интервалов планирования прогнозного периода – второе полугодие 20xx года, 20xx – 20xx гг., а также для остаточного периода, отражены в таблице 5.1.8, представленной в конце раздела 5.1. по строке «Денежный поток для владельцев собственного капитала».

5.1.3. Определение ставки дохода и коэффициента капитализации (Этап 2)

Определение рыночной ставки дохода на собственный капитал

Для определения ставки дисконтирования – ставки дохода на собственный капитал необходимо понимать, что инвестор, приобретая права на какой-либо объект, в том числе долю в предприятии (бизнесе), отдает свои деньги в обмен на право вернуть их в будущем с соответствующей прибылью. Вкладывая свой капитал в бизнес, инвестор рискует не получить эту прибыль, и, в силу этого, вправе ожидать в качестве компенсации соответствующую премию за риск в виде процентных надбавок к норме прибыли, которую мог бы получить, вложив свой капитал в менее рискованное дело, например, положив деньги в надежный банк.

Поскольку в настоящем отчете для получения рыночной стоимости объекта оценки в рамках доходного подхода, как описано в разделе 5.1.2, был составлен прогноз денежных потоков для владельцев собственного капитала, то ставка дохода, которая будет соответствовать данному потоку дохода – это ставка дохода на собственный капитал, учитывающая только риск инвестирования собственников (акционеров) бизнеса.

Ставка дохода на собственный капитал может определяться в реальном и/или номинальном выражении. Номинальная ставка включает инфляционную составляющую, а реальная ставка – нет. Реальную ставку дохода используют при оценке стоимости в ценах, очищенных от инфляции, номинальную – при оценке стоимости в текущих и прогнозных ценах, учитывающую инфляцию.

В настоящем отчете, как отмечалось выше, в выводах к разделу 5.1.1, все прогнозы делались в рублях без учета налога на добавленную стоимость и без учета инфляции, то есть в реальных показателях, следовательно, ставка дохода также должна рассчитываться на реальной основе.

Для определения ставки дохода на собственный капитал инвестора (без учета доходности заемного капитала) применяются такие методы, как модель оценки капитальных (финансовых) активов и метод кумулятивного построения.

В рамках данного отчета в настоящем отчете ставка дохода на собственный капитал была определена оценщиком методом модели оценки капитальных (финансовых) активов (САРМ – Capital Asset Pricing Model).

Расчет ставки дисконта по модели оценки капитальных активов (САРМ)

В соответствии с моделью оценки капитальных активов (САРМ), ставка дохода на собственный капитал определяется по формуле:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_1 + S_2, \quad (5.1.5.)$$

где:

R – требуемая инвестором ставка дохода на собственный капитал;

R_f – безрисковая ставка дохода;

β – отраслевой коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране, мире);

R_m – общая доходность рынка в целом;

(R_m – R_f) – рыночная премия, связанная с риском вложений денежных средств в акционерный капитал российских компаний;

S₁, S₂ – премии за несистематические риск, характерный для оцениваемого предприятия (бизнеса).

Модель оценки капитальных активов (САРМ) основана на предположении, что инвестор стремится к получению дополнительных доходов по сравнению с гарантированными доходами от

безрисковых инвестиций. Дополнительный доход связан с более высокой степенью риска. Модель оценки капитальных активов позволяет измерить дополнительный ожидаемый доход для активов с различным уровнем риска.

Стоит отметить, что в настоящее время система рыночных, экономических индикаторов разладилась, докризисные показатели уже не действуют, а новые «кризисные» еще не пришли в равновесие, что не позволяет на дату оценки определить величину ставки дохода традиционными методами. Очевидно одно, что кризис привел к росту рисков, что в свою очередь повлекло за собой увеличение ставок дохода, в том числе реальных – без учета инфляции.

В связи с этим оценщиком было принято решение при определении ставки дохода на дату оценки первоначально определить ставку дохода для объекта оценки на докризисном уровне, после чего произвести корректировку докризисной ставки дохода с учетом возросших во время кризиса рисков получения ожидаемого дохода.

Оценщиком была определена реальная ставка дохода по состоянию на февраль 2008 года (в этот момент кризисные явления, происходящие в США еще не отражались на показателях ставок дохода в РФ). Ставка дохода определялась следующим образом: в качестве безрисковой ставки (R_f) рассматривается ставка инвестиций с минимальными рисками и абсолютной ликвидностью. В наибольшей степени таким условиям отвечают ставки дохода по государственным облигациям. Оценщиком в качестве безрисковой ставки была принята ставка по еврооблигациям (Россия, 2030), номинированным в долларах США, со сроком погашения в 2030 году. Средняя доходность к погашению по данным облигациям на февраль 20xx года составляла в номинальном исчислении (с учетом инфляции) 5,51%². Инфляция доллара в США за 12 месяцев по данным US Bureau of Labor Statistics на июнь 20xx года составила 4,1% годовых (Источник информации: www.bls.gov/CPI). Соответственно, реальная безрисковая ставка определена в размере 1,41%. В этой ставке также учитывается и страновой риск, поскольку в качестве основы для определения безрисковой ставки взята доходность по облигациям Российской Федерации.

Общая доходность рынка (R_m) определена в соответствии с изменением индекса РТС (рост индекса, учитывающего стоимость акций, входящих в расчет индекса, за 12 месяцев - с февраля 20xx по февраль 20xx годов) и составила 23,5% (Источник информации: www.rts.ru). Исходя из прогноза Правительства об индексе инфляции в 20xx году на уровне 10,4% реальная доходность рынка, составит 11,87% - $(23,5 - 10,4) / (1 + 0,104)$.

Значение отраслевого коэффициента Бета для стран с развивающимся рынком при условии финансирования проекта только за счет собственных средств (т.е. без использования эффекта финансового рычага) для отрасли «Недвижимость – управление и обслуживание» - Real Estate Mgmt/Service (Источник информации: www.damodaran.com, раздел Updated data (обновленные данные), Discount Rate Estimation, Levered and Unlevered Betas by Industry, Emerg Mkt) равна 0,57, а с учетом финансового рычага (при чем достаточно рискованным – средний коэффициент отношения долга к собственному капиталу для выбранных для анализа компаний составил 116,93%, см. табл. 5.1.7, что означает, что долг превышает собственный капитал на 16,93%) – 1,15. В таблице 5.1.7 представлена выдержка из базы данных по коэффициентам бета для развивающихся стран, полученная с указанного сайта, с указанием соответствующих значений.

² Источник информации: www.edonds.ru, раздел «Котировки» (в форме запроса необходимо указать следующие критерии поиска: Регион: СНГ; Страна: Россия; Сектор: Государственный; Эмитент: Все; Вид бумаги: Еврооблигации; Площадка: ММВБ, РТС, СПБВБ, Внебиржевой рынок, ПФТС).

Выдержка из базы данных по коэффициентам бета для развивающихся стран

Industry	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered Beta
Отрасль ³	Количество компаний	Бета	Коэфф. отношения долга к собственному капиталу	Ставка налога	Бета без учета финансового рычага
Publishing-Books	12	0,87	0,93%	17,68%	0,87
Publishing-Newspapers	26	1,07	9,47%	26,07%	1,00
Publishing-Periodicals	9	1,04	9,44%	22,77%	0,97
Racetracks	1	0,34	1,71%	29,86%	0,33
Radio	3	NA	2,78%	16,73%	NA
Real Estate Mgmt/Service (недвижимость – управление и обслуживание)	59	1,15	116,93%	12,34%	0,57
Real Estate Oper/Develop	404	1,53	25,02%	17,39%	1,27
Recreational Centers	7	0,92	6,81%	9,68%	0,87
Recycling	5	1,51	11,39%	19,06%	1,38
Regional Banks-Non US	12	0,94	15,52%	15,30%	0,83
Reinsurance	7	0,80	0,03%	22,36%	0,80
REITS-Diversified	9	0,97	0,00%	1,17%	0,97
Rental Auto/Equipment	5	1,56	7,79%	11,03%	1,46
Research&Development	1	NA	0,03%	0,00%	NA

Источник информации: www.damodaran.com

Тогда реальная ставка дохода на собственный капитал без дополнительного учета несистематического риска отдельно взятого бизнеса (надбавки S1 и S2 в формуле 5.1.5) по состоянию на февраль 20xx года составит: без учета эффекта финансового рычага - 7,37% - (1,41% + 0,57 x (11,87% - 1,41%)), с учетом достаточно рискованного эффекта финансового рычага - 13,44% - (1,41% + 1,15 x (11,87% - 1,41%)). Разница между ставками дохода на собственный капитал, учитывающая более высокие риски, связанные с использованием заемного капитала в качестве источника финансирования инвестиций, составила 6,07% (13,44% - 7,37%), округленно значение, принятое в дальнейших расчетах составило 6%.

Далее для определения аналогичной ставки дохода на дату оценки необходимо откорректировать полученное значение на увеличение рисков, произошедшее в результате влияния мирового финансово-экономического кризиса. Для этой цели Оценщики исследовали величину реальной безрисковой ставки дохода на дату оценки, и получили следующие данные:

- на дату оценки реальная безрисковая ставка дохода, рассчитанная на основе ставки доходности по еврооблигациям (Россия, 2030), номинированным в долларах США, со сроком погашения в 2030 году определена в размере 8,03% - средняя эффективная доходность к погашению по данным облигациям за один месяц, предшествующий дате оценки, за период с 01.06.20xx г. по 30.06.20xx г.⁴ Корректировка на годовое значение инфляции доллара в США по состоянию на начало июня 2009 (данные по инфляции за июнь выходят только в середине июля) не проводилась, поскольку по данным US Bureau of Labor Statistics на момент оценки в США наблюдается дефляция в размере -

³ Перевод автора отчета.

⁴ Источник информации: www.cdonds.ru, раздел «Котировки» (в форме запроса необходимо указать следующие критерии поиска: Страна: Россия; с: 01.06.20xx; по: 30.06.20xx; Сектор: Государственный; Бумага: Россия, 2030 (USD); Площадка: ММВБ).

1,3% годовых (*Источник информации:* http://www.bls.gov/news.release/archives/cpi_xxxx.pdf). Следовательно, увеличение безрисковой ставки дохода в период кризиса по сравнению с докризисным уровнем составило 6,62% (8,03% - 1,41%).

Поскольку текущий экономический кризис произошел в первую очередь на макроэкономическом уровне, и повлиял на риски всех инвестиций не зависимо от отрасли и наличия специфических микроэкономических рисков, оценщик считает, что увеличение безрисковой ставки дохода на дату оценки по сравнению с докризисным уровнем отражает уровень возросшего инвестиционного риска. Тогда величина реальной ставки дохода на собственный капитал для рассматриваемого бизнеса с учетом достаточно рискованного использования источников заемного финансирования (на момент оценки компанией не погашена часть займов, срок исполнения обязательств по которым уже наступил) на дату оценки составит 20,06% (13,44% + 6,62%). Округленно значение, принятое в дальнейших расчетах - **20%**.

Учитывая текущую экономическую ситуацию (продолжающаяся неопределенность вследствие мирового финансово-экономического кризиса) и резко возросшими в связи с этим ставками дохода, Оценщики предполагают в своем прогнозе, что экономика России будет постепенно выходить из кризиса, что в свою очередь должно привести к некоторому снижению неопределенности, и как следствие, к постепенному снижению ставок дохода. Исходя из вышесказанного, Оценщики делают достаточно консервативный прогноз постепенного снижения ставок дохода – на 0,5% ежегодно вплоть до остаточного периода – 20xx года.

Кроме данной корректировки также делается поправка со знаком «минус» на постепенно уменьшающийся риск оцениваемого бизнеса, связанный с уменьшением влияния финансового рычага (долю заемного финансирования). Ежегодная корректировка ставки дохода по данному фактору составит 2%. Корректировка рассчитана, как разница между ставками дохода на собственный капитал, учитывающая более высокие риски, связанные с использованием заемного капитала в качестве источника финансирования инвестиций, которая была рассчитана выше в настоящем разделе и округленно составила 6%, деленная на три – количество лет до момента полной выплаты задолженности основной суммы долга по займу и кредитам. Данная корректировка учитывается в 20xx – 20xx году. Несмотря на то, что в 20xx году еще планируется погашение основной суммы долга по кредитной линии, но учитывая незначительность данной суммы, оценщик считает, что дополнительного риска, связанного с рискованным использованием заемных источников финансирования, в этот момент уже не будет.

Прогнозные значения ставки дохода для владельцев собственного капитала (акционеров) для выбранных интервалов планирования прогнозного периода – второе полугодие 20xx года, 20xx – 20xx гг., а также для остаточного периода, отражены в таблице 5.1.8 в разделе «Исходные данные», представленной в конце раздела 5.1. по строке «Ставка дохода на собственный капитал, %».

Расчет коэффициента капитализации для денежного потока остаточного периода

Коэффициент капитализации необходимо определить для пересчета стабильного денежного потока для собственного капитала остаточного периода в остаточную стоимость компании по модели Гордона (см. формулу 5.1.4).

Коэффициент капитализации - коэффициент, используемый для пересчета доходов предприятия в его стоимость.

Коэффициент капитализации обычно определяется, как разница между ставкой дохода на капитал для оцениваемого предприятия и его ожидаемым среднегодовым темпом роста.

Формула для нахождения коэффициента капитализации для чистого денежного потока приводится ниже:

$$R_{\text{цдп}} = r - g, \quad (5.1.6)$$

где:

$R_{\text{дп}}$ - коэффициент капитализации для денежного потока для собственного капитала;
 r - ставка дохода на собственный капитал;
 g - ожидаемый долгосрочный среднегодовой темп роста оцениваемого бизнеса.

Темп роста дохода определяется несколькими факторами – темпом инфляции, среднеотраслевым темпом роста доходов основных предприятий отрасли и отклонением индивидуального темпа роста дохода предприятия от среднеотраслевого темпа.

Как отмечено в разделе 5.1.2 при описании прогноза выручки от реализации, учитывая общее состояние экономики в Российской Федерации и в Санкт-Петербурге, а также неопределенность перспектив возможного увеличения арендных ставок в торговых центрах Санкт-Петербурга, оценщики прогнозируют нулевой темп роста выручки. Тогда темп роста дохода (g) будет равен нулю, а коэффициент капитализации для пересчета стабильного денежного потока для собственного капитала остаточного периода в остаточную стоимость компании будет равен ставке дохода на собственный капитал в остаточный период, т.е. 11% (см. табл. 5.1.8 раздел «Исходные данные», строка «Ставка дохода на собственный капитал, %, значение для 2015 года»)

5.1.4. Определение стоимости предприятия бизнеса в остаточный период (Этап 3)

В настоящем отчете, поскольку нет точных данных, указывающих на конкретный срок жизни рассматриваемого бизнеса, стабильность уровня доходов, для определения остаточной стоимости бизнеса применена модель Гордона (см. формулу 5.1.4). Тогда остаточная стоимость бизнеса, определяемая на момент окончания прогнозного периода (в данном случае - на конец 20xx года) равна частному от деления стабильного денежного потока остаточного периода (20xx года) на коэффициент капитализации остаточного периода (74 975,03 / 11%) – 681 591 тыс. руб. (см. табл. 5.1.8, строка «Остаточная стоимость компании»).

5.1.5. Определение факторов дисконтирования для каждого интервала планирования, включая остаточный период (Этап 4)

Факторы дисконтирования необходимо определить для расчета текущей (на дату оценки) стоимости денежных потоков, поступающих в различные интервалы планирования.

Фактор дисконтирования определяется на середину соответствующего интервала планирования, учитывая равномерность поступления чистого денежного потока в течение всех интервалов планирования по следующей формуле:

$$f_n = \frac{1}{(1 + Y_q)^{(n-1,5)}} \quad (5.1.7)$$

где:

f_n - фактор дисконтирования периода n ;

Y_q - ставка дохода (ставка дисконтирования);

n - порядковый номер соответствующего годового отрезка времени.⁵

При этом фактор дисконтирования для определения текущей стоимости остаточной стоимости оцениваемого объекта определяется на конец последнего года прогнозного периода, т.е. на конец 2014-ого года.

⁵ Данная формула верна только для годовых отрезков времени. Учитывая, что денежные потоки поступают равномерно в течение каждого интервала планирования, фактор аккумуляции каждый раз рассчитывается на середину соответствующего квартала. Так для второго полугодия 2009 года фактор дисконтирования рассчитывается по формуле $(1/(1+20\%)^{(0,5/2)})$, для 2010 года - $(1/(1+17,5\%)^{(0,5+1/2)})$. Далее для каждого последующего интервала планирования вплоть до 2014 года каждый год к степени добавляется по 1. Для дисконтирования остаточной стоимости фактор дисконтирования определяется на конец 2014 года по формуле $(1/(1+11\%)^{(5,5)})$.

5.1.6. Определение рыночной стоимости 100% собственного капитала предприятия (бизнеса) (Этап 5)

Как отмечено в формуле 5.1.3 стоимость предприятия (бизнеса) представляет собой сумму стоимостей компании в прогнозный и в остаточный период.

Согласно той же формуле стоимость компании в прогнозный период равна сумме дисконтированных денежных потоков для владельцев собственного капитала, а стоимость компании в остаточный период равна текущей стоимости (дисконтированной на момент оценки) остаточной стоимости компании, рассчитанной на этапе 3.

Дисконтирование денежных потоков (приведение на дату оценки с учетом фактора времени: деньги, полученные завтра, стоят дешевле, чем деньги, полученные сегодня) прогнозного периода осуществляется по фактору дисконтирования, определенному для соответствующего интервала планирования прогнозного периода (этап 4). Тогда стоимость компании в прогнозный период составит 98 900 тыс. руб. (см. табл. 5.1.8, строка «Сумма текущих стоимостей денежных потоков прогнозного периода (стоимость компании в прогнозный период»).

Остаточная стоимость компании (этап 3) дисконтируется на дату оценки по фактору дисконтирования, рассчитанному на конец прогнозного периода (этап 4) и равна 383 926 тыс. руб. (см. табл. 5.1.8, строка «Текущая стоимость остаточной стоимости»).

Тогда рыночная стоимость 100% собственного капитала ЗАО «Бизнес» равна 482 826 тыс. руб. (98 900 тыс. руб. + 482 826 тыс. руб.).

5.1.7. Определение рыночной стоимости 100% собственного капитала предприятия (бизнеса) с учетом возможных корректировок (Этап 6)

Ниже перечислены возможные корректировки, которые может быть необходимо применить к полученной на предыдущем этапе стоимости 100% собственного капитала предприятия бизнеса, и даны пояснения к ним:

- **На непроизводственные активы.** Непроизводственные активы – это активы, приобретенные либо не с целью извлечения дохода компанией, например, жилой дом владельца компании, либо незадействованные в основном(ых) виде(ах) деятельности предприятия, например, компания, занимающаяся производством безалкогольных напитков, владеет домом отдыха.
- **На избыток (или дефицит) активов.** Некоторые компании владеют большим количеством активом, чем им нужно для ведения бизнеса. Примерами таких активов, могут быть земельные участки, здания и т.д.
- **На дефицит активов.** У компании может не хватать каких-либо активов для обеспечения нормальной бесперебойной работы бизнеса (денежные средства, товарно-материальные запасы), или компания может иметь слишком большие обязательства (кредиторская задолженность), груз которых не позволяют ей работать на нормальном уровне.

При оценке стоимости 100% собственного капитала ЗАО «Бизнес» оценщиком не было выявлено непроизводственных активов, а также дефицита или избытка каких-либо активов.

Если при оценке 100% собственного капитала компании на момент оценки у предприятия имеется непогашенный кредит, то необходимо из полученной оценки стоимости вычесть оставшуюся сумму долга, как будто компания гасит эту задолженность полностью в момент оценки.

Как видно из таблицы 5.1.2 «Структура долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов ЗАО «БИЗНЕС» на xx xx 20xx года» сроки погашения уже наступили по следующим займам и кредитам:

- XXX Inc., договор б/н от xx.xx.xx, срок погашения - xx.xx.20xx, сумма общей задолженности (основная сумма долга с учетом процентов) – 15 544 985,29 руб.;

- ООО" Х", векселя в количестве 20шт., срок погашения - по предъявлению, сумма общей задолженности - 20 000 000,00 руб.;
- + LTD., договор № xxxx, срок погашения - xx.xx.20xx, сумма общей задолженности - 20 473 515,55 руб.;
- +LTD. Договор № xxxx срок погашения - xx.xx.20xx, сумма общей задолженности - 22 048 401,75 руб.;
- ООО" Торг" ДС от к дог.№х xxxxxx срок погашения - xx.xx.20xx, сумма общей задолженности - 5 025 750,78 руб.

Итого общая сумма задолженности по займам и кредитам, срок погашения по которым наступил на дату оценки, составляет 83 093 тыс. руб.

Тогда рыночная стоимость 100% собственного капитала ЗАО «Бизнес» за вычетом сумм задолженности по займам и кредитам, срок погашения по которым наступил, составит 399 733 тыс. руб.

5.1.8. Применение скидки на миноритарный характер оцениваемого объекта (Этап 7)

Объектом оценки в настоящем отчете является 1 (Одна) обыкновенная акция ЗАО «Бизнес», которая представляет собой миноритарную (неконтрольную) долю во владении рассматриваемого выше общества.

Примененный выше подход дисконтирования будущих денежных потоков для владельцев собственного капитала приводит к значению 100% собственного капитала с учетом премии за контроль, поскольку только владельцы контрольного пакета могут свободно распоряжаться денежными потоками общества.

Как правило, на рынке рыночная стоимость 1 акции в составе миноритарного пакета стоит дешевле рыночной стоимости той же акции, но в составе контрольного пакета.

Поэтому для определения рыночной стоимости объекта оценки необходимо к контрольному уровню стоимости, определенному на этапе 6, применить скидку на миноритарный характер оцениваемой доли.

В настоящем отчете величина скидки на миноритарный характер оцениваемой доли принята по данным исследования, проведенного Евстафьевой Е.А. по данным российского рынка. По результатам данного исследования, результаты которого изложены в журнале «Экономический стратегии» №2/20xx, средний уровень скидки за миноритарный характер пакета находится на уровне 25 – 35%. В расчетах принято среднее значение – 30%.

Тогда рыночная стоимость 100% собственного капитала ЗАО «Бизнес» с учетом скидки за миноритарный характер оцениваемой доли составит 337 978 тыс. руб. (399 733 тыс. руб. х (100% - 30%)), а стоимость одной обыкновенной акции ЗАО «Бизнес» - 337 978 руб. (337 978 тыс. руб. / 1000 акций), или округленно 338 000 руб.

На основании анализа представленной информации и произведенных расчетов оценщик пришел к заключению, что стоимость объекта оценки, определенная доходным подходом (метод дисконтированных будущих доходов), по состоянию на дату оценки округленно составляет:

338 000 (Триста тридцать восемь тысяч) рублей.

Анализ дисконтированных будущих денежных потоков для собственного капитала ЗАО "БИЗНЕС", ОГРН xxxxxxxxxxxxxxxx
по состоянию на xx xx 20xx года, тыс. руб.

Показатели	20xx год (2-ое полугодие)	20xx	20xx	20xx	20xx	20xx	20xx (остаточный)
ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ ДЛЯ РАСЧЕТА							
Темп роста выручки	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Валовая рентабельность (себестоимость/выручку), %	59,60%	59,60%	59,60%	59,60%	59,60%	59,60%	59,60%
Амортизация, руб.	24 532	49 064	49 064	49 064	49 064	49 064	49 064
Коммерческие расходы, % от выручки	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Управленческие расходы, % от выручки	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Прочие доходы, руб.	137	274	274	274	274	274	274
Прочие расходы, руб.	5 366	10 732	10 732	10 732	10 732	10 732	10 732
Потребность в собственном оборотном капитале	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%
Ставка налога на прибыль, % от прибыли до налогообложения	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Ставка дохода на собственный капитал (с учетом неблагоприятного соотношения долга к собственному капиталу), %	20,0%	17,5%	15,0%	12,5%	12,0%	11,5%	11,0%
Ставка дохода на собственный капитал (при отсутствии заемного финансирования), %	14,0%						
РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ							
Выручка от реализации	128 937,00	257 874,00	257 874,00	257 874,00	257 874,00	257 874,00	257 874,00
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	76 848,60	153 697,21	153 697,21	153 697,21	153 697,21	153 697,21	153 697,21
Валовая прибыль	52 088,40	104 176,79	104 176,79	104 176,79	104 176,79	104 176,79	104 176,79
Прибыль (убыток) от продаж	52 088,40	104 176,79	104 176,79	104 176,79	104 176,79	104 176,79	104 176,79
Прочие доходы	137,00	274,00	274,00	274,00	274,00	274,00	274,00
Прочие расходы	5 366,00	10 732,00	10 732,00	10 732,00	10 732,00	10 732,00	10 732,00
Прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	46 859,40	93 718,79	93 718,79	93 718,79	93 718,79	93 718,79	93 718,79
Проценты к уплате (по кредитной линии АКБ Сбербанк РФ)	16 367,98	24 952,87	15 233,04	5 721,46	115,87	0,00	0,00
Проценты по займам	92,64	35,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	30 398,77	68 461,16	78 485,75	87 997,34	93 602,92	93 718,79	93 718,79
Налог на прибыль	6 079,75	13 692,23	15 697,15	17 599,47	18 720,58	18 743,76	18 743,76
Чистая прибыль	24 319,02	54 768,93	62 788,60	70 397,87	74 882,34	74 975,03	74 975,03

Таблица - 5.1.8 (окончание)

Показатели	2009 год (2-ое полугодие)	2010 год	2011	2012	2013	2014	2015 (остаточный)
Чистая прибыль							
+ Начисленная амортизация	24 532,00	49 064,00	49 064,00	49 064,00	49 064,00	49 064,00	49 064,00
+ Проценты по займам, начисленные для целей налогообложения	92,64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Прирост долгоср. задолженности	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Погашение долгосрочной задолженности и начисленных процентов	52 070,35	110 542,34	104 140,71	104 140,71	13 029,20	0,00	0,00
- Прирост оборотного капитала	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Капитальные вложения	0,00	0,00	0,00	0,00	36 034,80	49 064,00	49 064,00
Денежный поток для владельцев собственного капитала	-3 219,34	-6 709,41	7 711,89	15 321,16	74 882,34	74 975,03	74 975,03
Коэффициент текущей стоимости (в прогнозный период - на середину периода)	0,955443	0,851064	0,756144	0,702332	0,635518	0,580264	
Текущая стоимость денежных потоков	-3 076	-5 710	5 831	10 761	47 589	43 505	
Сумма текущих стоимостей денежных потоков прогнозного периода (стоимость компании в прогнозный период)	98 900						
Остаточная стоимость компании						681 591	
Коэффициент текущей стоимости для остаточной стоимости компании (на конец прогнозного периода)						0,563279	
Текущая стоимость остаточной стоимости	383 926						
Обоснованная рыночная стоимость собственного капитала до внесения поправок	482 826						
Рыночная стоимость 100% собственного капитала с учетом премии за контроль	482 826						
Минус: сумма займов и кредитов с учетом начисленных процентов, срок погашения которых наступил	83 093						
Рыночная стоимость 100% собственного капитала с учетом премии за контроль за вычетом сумм займов и кредитов с учетом начисленных процентов, срок погашения которых наступил	399 733						
Скидка за недостаточный уровень контроля	30,0%						
Рыночная стоимость 100% собственного капитала с учетом скидки за недостаточный уровень контроля	337 978						
Количество обыкновенных акций, шт.	1 000						
Обоснованная рыночная стоимость одной акции, руб.	337 978						
Тоже округленно, руб.	338 000						

5.2. МЕТОД ЧИСТОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ (ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД)

5.2.1. Общие положения затратного подхода

Затратный подход предполагает использование, как правило, двух основных методов.

- **Метод скорректированных чистых активов (метод накопления активов).** Для определения стоимости собственного капитала предприятия его активы и пассивы корректируются до рыночной стоимости.
- **Метод ликвидационной стоимости активов.** Чистый доход после ликвидации активов компании и выплаты задолженности дисконтируется на момент оценки.

Метод ликвидационной стоимости обычно применяется, если:

- предприятие ликвидируется;
- если стоимость компании в случае продолжения деятельности ниже по сравнению со стоимостью чистых активов, то есть стоимость предприятия выше, если деятельность будет прекращена, а не продолжена.

Для оценки рыночной стоимости 100% собственного капитала ЗАО «Бизнес» затратным подходом был применен метод скорректированных чистых активов.

Данный метод предусматривает приведение всех активов и обязательств оцениваемого предприятия к рыночной стоимости.

После определения рыночной стоимости активов и обязательств расчет чистой стоимости активов оцениваемого предприятия производился в соответствии с порядком расчета чистых активов, утвержденным Приказом Минфина России и ФКЦБ России от 29.01.2003 №10н/03-6/пз.

5.2.2. Корректировка стоимости нематериальных активов

«Нематериальные активы», на балансе Общества на дату оценки отсутствуют.

5.2.3. Корректировка стоимости основных средств

Балансовая стоимость основных средств на <дата оценки>г составила 611 596 027 руб., остаточная балансовая стоимость основных средств на <дата оценки>г составила 438 018 346 руб. Для корректировки этой стоимости проведена оценка рыночной стоимости основных средств оцениваемого предприятия.

К основным средствам предприятия относятся недвижимость в составе зданий, сооружений и оборудования. Кроме того, к активам предприятия относится право аренды до 15.11.2055 г. части земельного участка площадью 26 663 кв.м по <адрес>у, Санкт-Петербург, <адрес>.

Для определения рыночной стоимости основных фондов оценщиками была выполнена оценка рыночной стоимости недвижимости, которая представлена в Приложении 2 к отчету № 28/09 от 06 августа 2009 г. «Отчет об оценке рыночной стоимости недвижимого имущества, расположенного по <адрес>у г. Санкт-Петербург, Фрунзеский район, Пращская ул., дом 48/50, литера А».

При оценке недвижимости оценщики использовали два подхода: затратный и доходный. По затратному подходу была получена стоимость недвижимости в размере 1 302 900 000 руб., по доходному подходу была получена стоимость недвижимости в размере 993 310 000 руб. Как можно увидеть разница в оценках стоимости затратным и доходным подходами оказалась значительной. Расхождение по отношению к доходному подходу составило 31,4%.

Оценщики однозначно считают, что в условиях кризиса неправильное значение оценки стоимости дает затратный подход. В настоящее время в результате кризиса полностью остановлено строительство новых торговых центров по целому ряду факторов:

- выросли риски и, соответственно выросло требование инвесторов к ставке дохода;
- упали ставки аренды, то есть снизилась доходность;
- возросла дефицитность капитала, в том числе и заемного;
- стоимость строительства последние годы росла примерно на 25% в год.

Это значит, что проекты строительства таких комплексов в настоящее время не отвечают требованиям эффективного рыночного инвестирования.

Наоборот, в доходном подходе долгосрочный характер арендных договоров с гибкой корректировкой арендных ставок, учитывающей изменяющуюся ситуацию на рынке и уникальность местоположения объекта оценки, обеспечивает стабильность денежных потоков.

Учитывая неадекватность затратного подхода ситуации на рынке в условиях экономического кризиса, оценщики решили не учитывать результат затратного подхода в согласовании результатов. Таким образом, рыночная стоимость недвижимости оцениваемого объекта определяется только результатом, полученным доходным подходом. То есть, стоимость недвижимости оцениваемого объекта определена в размере 993 310 000 (Один миллиард сорок пять миллионов триста тридцать тысяч) рублей.

В структуре стоимости основных фондов оцениваемого объекта первоначальная балансовая стоимость которых составляет 611 596 027 руб., первоначальная балансовая стоимость недвижимости составляет 608 193 244 руб., то есть 99,44%. Первоначальная стоимость остальных основных фондов составляет 3 402 783 руб.

При оценке основных фондов затратным подходом необходимо учитывать рыночную стоимость всех объектов основных фондов, находящихся на балансе предприятия. Но выше было сказано, что затратный подход для оценки недвижимости в условиях существующего кризиса неприменим. В данном случае оценка недвижимости осуществлена по доходному подходу. Причем, так как 95,6% площадей сданы в долгосрочную аренду, оценщики определяли доход от аренды предприятия именно по его денежным потокам.

Единственным источником дохода оцениваемого предприятия является сдача недвижимости в аренду. Никаких других видов деятельности предприятие не осуществляет, и каких-либо других доходов не имеет. Все основные фонды предприятия служат цели получения дохода от сдачи недвижимости в аренду. Лишних – непроизводительных, основных фондов оценщики не обнаружили. Продажа каких-либо основных фондов может нарушить нормальную деятельность предприятия по сдаче в аренду площадей недвижимости, и, соответственно снизить доход компании.

Исходя из изложенного, оценщики считают, что в данном случае доход, определенный при оценке стоимости недвижимости, формируется всеми основными фондами, находящимися на балансе предприятия. То есть в данном случае рыночная стоимость недвижимости предприятия отражает рыночную стоимость всех основных фондов, находящихся на балансе предприятия. Соответственно, **рыночная стоимость основных фондов ЗАО «Бизнес» на <дата оценки>г. составляет: 993 310 000 (Девятьсот девяносто три миллиона триста десять тысяч) рублей.**

5.2.4. Корректировка незавершенного строительства и доходных вложений в материальные ценности

В связи с тем, что балансовая стоимость незавершенного строительства и доходных вложений в материальные ценности по данным балансового отчета на <дата оценки>. равна нулю, корректировка данных строк не производилась.

5.2.5. Корректировка долгосрочных финансовых вложений

В связи с тем, что балансовая стоимость долгосрочных финансовых вложений по данным балансового отчета на <дата оценки>. равна нулю, корректировка данной строки не производилась.

5.2.6. Корректировка стоимости отложенных налоговых активов

В связи с тем, что балансовая стоимость отложенных налоговых активов по данным балансового отчета на <дата оценки>. равна нулю, корректировка данной строки не производилась.

5.2.8. Корректировка стоимости прочих внеоборотных активов

В связи с тем, что балансовая стоимость прочих внеоборотных активов по данным балансового отчета на <дата оценки>. равна нулю, корректировка данной статьи не производилась.

5.2.9. Корректировка стоимости запасов

Согласно балансовому отчету на <дата оценки>. запасы оцениваемого Общества оценивались в 719 тыс. руб. и состояли из следующих статей:

Таблица № 5.2.1

Расшифровка запасов

№ п/п	Наименование статьи	Балансовая стоимость на xx.xx.xx, руб.	Доля в общей ст-ти запасов, %
1	Сырье, материалы, др. аналогичные ценности	68 000	9,3%
2	Расходы будущих периодов	652 000	90,7%
	Итого:	719 000	100,0%

Ознакомившись с расшифровками по данным строкам, Оценщик пришел к выводу, что данные активы участвуют в производственной деятельности ЗАО «Бизнес», неликвидных и/или избыточных активов не выявлено. В связи с этим данная строка корректировки не подвергалась.

Рыночная стоимость запасов Общества на дату оценки составила 719 тыс. руб.

5.2.10. Корректировка налога на добавленную стоимость

В строке "Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям" обобщена информация об уплаченных (причитающихся к уплате) организацией суммах налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, а также работам и услугам.

Для целей корректировки данной строки необходимо оценить сумму налога на добавленную стоимость, которая не была возмещена из бюджета. По данным бухгалтерского баланса на 30 июня 20xx года сумма НДС, невозмещенная из бюджета составила 3 тыс. руб.

Учитывая малую долю данного актива в общей структуре активов общества, данная строка корректировки не подвергалась.

Таким образом, рыночная стоимость по строке НДС по приобретенным ценностям на дату оценки составила 3 тыс. руб.

5.2.11. Корректировка дебиторской задолженности

Дебиторская задолженность на xx.xx.xx составляла 68 501 тыс. рублей. По данным, представленным Заказчиком, вся дебиторская задолженность является текущей.

Оценка рыночной стоимости дебиторской задолженности исходит из предположения, что она обращается в деньги спустя какое-то время, равное сроку ее оборачиваемости. Срок оборачиваемости дебиторской задолженности за первое полугодие 20xx г. составил 19 дней. Далее рыночная стоимость

дебиторской задолженности определялась исходя из значения коэффициента оборачиваемости и фактора дисконтирования, рассчитанного для соответствующего периода, равного коэффициенту оборачиваемости дебиторской задолженности. В таблице 5.2.2 приводится порядок оценки рыночной стоимости дебиторской задолженности.

Таблица № 5.2.2

Корректировка стоимости дебиторской задолженности

Наименование статьи	Сумма, тыс. руб.	Срок оборачиваемости, дн.	Фактор дисконтирования	Скорректированная стоимость дебиторской задолженности, тыс. руб.
Дебиторская задолженность (платежи в теч. 12 мес. после отч. даты)	22 269	19	0,99055	22 059

Рыночная стоимость дебиторской задолженности Общества на дату оценки оценена в 22 059 руб.

5.2.12. Корректировка денежных средств

Денежные средства - это активы компании, которые выражены в денежной форме и имеют абсолютную ликвидность. Данная статья баланса в корректировке не нуждается. Денежные средства оцениваемой компании на дату оценки по данным бухгалтерского баланса составляли 5 534 рублей.

5.2.13. Корректировка обязательств

По данным, предоставленным Заказчиком, кредиторская задолженность носит текущий характер, не отраженной задолженности не выявлено. Оснований для списания части кредиторской задолженности у оценщика нет. Строка «Кредиторская задолженность» корректировалась с учетом коэффициента оборачиваемости. Рыночная стоимость кредиторской задолженности на дату оценки составила 30 014 тыс. руб.

Доходы будущих периодов согласно Приказу Минфина России и ФКЦБ России от 29.01.2003 №10н/03-6/пз при расчете чистой стоимости активов не учитываются. Согласно плану счетов, утвержденному приказом Минфин РФ от 31.10.2000 г. №94-н, данный счет предназначен для обобщения информации о доходах, полученных (начисленных) в отчетном периоде, но относящихся к будущим отчетным периодам. То есть фактически – по данной статье отражаются будущие доходы предприятия, а не его обязательства. Рыночная стоимость данной статьи равна нулю.

Для корректировки стоимости обязательств по статьям «Краткосрочные займы и кредиты» и «Долгосрочные займы и кредиты» был составлен график платежей по оплате процентов, а также погашения основной суммы задолженности. Затем определялась текущая стоимость платежей по кредитам путем дисконтирования на дату оценки по ставке дохода для оцениваемого предприятия. График платежей и порядок расчета представлен ниже в таблице 5.2.3.

Таблица № 5.2.3

**Определение рыночной стоимости долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов,
тыс. руб.**

Показатели	20xx год (2-ое полугодие)	20xx год	20xx	20xx	20xx
Проценты к уплате (по кредитной линии АКБ Сбербанк РФ)	16 368	24 953	15 233	5 721	116
Погашение долгосрочной задолженности и начисленных процентов	52 070	110 542	104 141	104 141	13 029
ИТОГО платежи по займам и кредитам	68 438	135 495	119 374	109 862	13 145
Коэффициент текущей стоимости (в прогнозный период - на середину периода)	0,955443	0,851064	0,756144	0,702332	0,635518
Текущая стоимость платежей по займам и кредитам	65 389	115 315	90 264	77 160	8 354
Сумма текущих стоимостей платежей по займам и кредитам	356 481				
Плюс: сумма займов и кредитов с учетом начисленных процентов, срок погашения которых наступил	83 093				
Рыночная стоимость долгосрочных и краткосрочных займов и кредитов	439 574				

Скорректированная таким образом стоимость обязательств по краткосрочным и долгосрочным кредитам составила **439 574 тыс. руб.**

Результаты оценки собственного капитала компании затратным подходом приведены ниже в таблице 5.2.4.

Таблица 5.2.4 (тыс. руб.)

Стоимость скорректированных чистых активов

АКТИВ	Код	xx.xx.20xx	Скорректированная стоимость на xx.xx.20xx
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Основные средства	120	437 963	993 310
Итого по разделу I	190	437 963	993 310
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	719	719
НДС	220	3	3
Дебиторская задолженность (платежи в течение 12 мес.)	240	22 269	22 059
Денежные средства	260	5 534	5 534
Итого по разделу II	290	28 526	28 315
БАЛАНС	300	466 488	1 021 625

ПАССИВ			
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	510	431 748	439 574
Итого по разделу IV	590	431 748	439 574
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства, платежи в течение 12 мес.	610	47 548	учтены по строке 510
Кредиторская задолженность	620	30 361	30 014
Доходы будущих периодов	640	18 069	-
Итого по разделу V	690	95 977	30 014
Стоимость чистых активов:		- 61 237	552 036

5.2.14. Применение скидки на миноритарный характер оцениваемого объекта (Этап 7)

Объектом оценки в настоящем отчете является 1 (Одна) обыкновенная акция ЗАО «Бизнес», которая представляет собой миноритарную (неконтрольную) долю во владении рассматриваемого выше общества.

Примененный выше метод чистой стоимости активов для владельцев собственного капитала приводит к значению 100% собственного капитала с учетом премии за контроль, поскольку только владельцы контрольного пакета могут свободно распоряжаться денежными потоками общества.

Как правило, на рынке рыночная стоимость 1 акции в составе миноритарного пакета стоит дешевле рыночной стоимости той же акции, но в составе контрольного пакета.

Поэтому для определения рыночной стоимости объекта оценки необходимо к контрольному уровню стоимости, полученному в таблице 5.2.4 применить скидку на миноритарный характер оцениваемой доли. Скидку на миноритарный характер оцениваемой доли применяется аналогично доходному подходу.

Тогда рыночная стоимость 100% собственного капитала ЗАО «Бизнес» с учетом скидки за миноритарный характер оцениваемой доли составит 386 426 тыс. руб. (552 036 тыс. руб. x (100% - 30%), а стоимость одной обыкновенной акции ЗАО «Бизнес» - 386 426 руб. (386 426 тыс. руб. / 1000 акций), или округленно 386 000 руб.

На основании анализа представленной информации и произведенных расчетов оценщик пришел к заключению, что стоимость объекта оценки, определенная затратным подходом (метод чистой стоимости активов), по состоянию на дату оценки округленно составляет:

386 000 (Триста восемьдесят шесть тысяч) рублей.

6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

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

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

Ниже приведены результаты оценки рыночной стоимости объекта оценки, полученные в результате применения различных методов:

В связи с невозможностью определения рыночной стоимости объекта оценки методом сравнительного подходов по причинам, которые были изложены выше в настоящем отчете, оценка рыночной стоимости объекта производилась затратным и доходным подходами.

Учитывая, что результаты оценки, полученные в результате применения двух подходов получились достаточно близкими, оценщики посчитали возможным присвоить показателям рыночной стоимости объекта оценки, полученным различными подходами, одинаковые весовые коэффициенты.

Наименование показателей	руб., (округленно, без учета НДС)	Вес, %
Рыночная стоимость, рассчитанная затратным подходом	386 000	50%
Рыночная стоимость, рассчитанная доходным подходом	338 000	50%
Согласованная рыночная стоимость (округленно)	360 000	

В результате анализа комплекса факторов, влияющих на полученные результаты, оценщики пришли к заключению, что рыночная стоимость объекта оценки (без учета налога на добавленную стоимость - НДС), по состоянию на дату проведения оценки – <дата оценки> округленно составляет:

360 000 (Триста шестьдесят тысяч) рублей.

7. СЕРТИФИКАТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

Мы, нижеподписавшиеся, данным удостоверяем, что в соответствии с имеющимися у нас данными и согласно нашим профессиональным знаниям:

- изложенные в данном отчете факты достоверны, соответствуют действительности;
- произведенный анализ, высказанные мнения и полученные выводы ограничены только пределами оговоренных в данном отчете допущений и ограничивающих условий и являются нашими личными непредвзятыми профессиональным анализом, мнениями и выводами;
- мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте собственности, являющимся предметом данного отчета; мы также не имеем личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;
- наше вознаграждение ни в коей степени не связано с предварительным согласованием заранее predetermined стоимости, или тенденцией в определении стоимости в пользу Заказчика или его клиента, с достижением заранее оговоренного результата;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- ни одно лицо, кроме подписавших данный отчет, не оказывало значительного профессионального содействия оценщикам, подписавшим данный отчет;
- наш анализ, мнения и выводы были получены, а данный отчет составлен в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 года «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральными стандартами оценки, обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденными Приказами Минэкономразвития РФ: ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утв. 20.07.07 г. N 256, ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утв. 20.07.07 г. № 255, ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке», утв. 20.07.07 г. № 254, а также стандартами и правилами оценочной деятельности, установленными Некоммерческим партнерством «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (членами которой являются оценщики, подготовившие отчет);
- рыночная стоимость признается действительной на дату проведения оценки.

**Рыночная стоимость одной обыкновенной именной акции ЗАО «Бизнес»
(ОГРН xxxxxxxx), расположенного по <адрес>:
Российская Федерация, г. Санкт-Петербург, <<адрес>>
по состоянию на 30 июня 2009 года составляет
360 000 (Триста шестьдесят тысяч) рублей.**

Генеральный директор ЗАО «Оценщик»,
оценщик

Оценщик

8. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
2. Федеральные стандарты оценки, обязательные к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденные Приказами Минэкономразвития РФ:
 - ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утв. 20.07.07 г. N 256,
 - ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утв. 20.07.07 г. № 255,
 - ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке», утв. 20.07.07 г. № 254,
3. Стандарты и правила оценочной деятельности, установленные Некоммерческим партнерством «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков».
 - СТО СДС СРО НКСО 3.1-2008 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки»;
 - СТО СДС СРО НКСО 3.2-2008 «Цель оценки и виды стоимости»;
 - СТО СДС СРО НКСО 3.3-2008 «Требования к отчету об оценке»;
4. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. Оценка бизнеса. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2006.
5. Дамодоран А. Инвестиционная оценка. - М.: Альпина букс, 2004.
6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, 2006.
7. Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии. Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
8. Эванс Ч. Фрэнк, Бишоп М. Дэвид Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.

9. ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1.

ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА

- ⁱ А.Макушкин. Смена модели мирового экономического развития. <http://www.nationalsecurity.ru/library/00048/>
- ⁱⁱ РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/2.shtml>
- ⁱⁱⁱ РБК - <http://quote.rbc.ru/macro/indicator/1/641.shtml>
- ^{iv} РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/170.shtml>
- ^v РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/168.shtml>
- ^{vi} РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/174.shtml>
- ^{vii} <http://tonto.eia.doe.gov/dnav/pet/hist/wepcuralsw.htm>
- ^{viii} Index Mundi - <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=russian-natural-gas&months=60>
- ^{ix} РБК - http://www.quote.ru/macro/indicator.shtml?bdate=01.01.2007&edate=01.01.2010&ind_id=205&c_id=1
- ^x <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/193.shtml>
- ^{xi} РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/215.shtml>
- ^{xii} РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/181.shtml>
- ^{xiii} РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/211.shtml>
- ^{xiv} РБК - <http://www.quote.ru/macro/indicator/1/212.shtml>
- ^{xv} ЦБ РФ - http://www.cbr.ru/currency_base/monthly.aspx
- ^{xvi} http://www.prime-tass.ru/currency/rates_interest_history.asp?code=MIACR
- ^{xvii} http://www.cedipt.spb.ru/www/site.nsf/web/analytic_17032009182533.html
- ^{xviii} <http://www.fincom.spb.ru/>
- ^{xix} Госкомстат
- ^{xx} Госкомстат