

# Индивидуальный предприниматель КУТЫРЕВА НАДЕЖДА БОРИСОВНА

## ОТЧЕТ № 37/А

об оценке рыночной стоимости одной акции в составе  
100% пакета акций АО "Планета-центр", находящегося  
по адресу: Псковская область, город Великие Луки, улица  
Пушкина, 8

Дата оценки	31 декабря 2019 года
Заказчик	АО "Планета-центр"
Исполнитель	ИП Кутырева Надежда Борисовна



27 февраля 2020 г

2020 год  
г. Тверь

## Оглавление

1. Основные факты и выводы .....	4
2. Задание на оценку .....	5
3. Сведения о Заказчике и об Исполнителе .....	7
4. Применяемые стандарты, обоснование их применения, иные использованные нормативные документы .....	10
5. Основные предположения и ограничивающие условия .....	10
6. Основные понятия и методология процесса оценки .....	14
6.1. Общие понятия.....	14
6.2. Понятие акций и бизнеса.....	16
6.3. Процедура и процесс оценки, содержание и объем работ.....	17
7. Описание объекта оценки.....	18
8. Экономическая ситуация.....	22
9. Отраслевой обзор.....	28
10. Анализ финансового состояния АО "Планета-центр" .....	28
10.1. Анализ динамики и структуры статей баланса.....	28
10.2. Анализ уровня, динамики и структуры прибыли .....	34
10.3. Анализ финансовых коэффициентов.....	35
11. Методология расчета. Описание процесса оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке .....	45
11.1. Доходный подход.....	46
11.2. Затратный подход.....	46
11.3. Сравнительный подход.....	47
11.4. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер .....	47
11.5. Скидка на недостаточную ликвидность.....	48
11.6. Обоснование выбора подходов и методов к оценке .....	50
12. Оценка.....	54
12.1. Метод накопления активов .....	54
12.1.1. Дебиторская задолженность.....	55
12.1.2. Основные средства .....	56
12.1.3. Долгосрочные финансовые вложения .....	56
12.1.4. Обязательства .....	57
12.1.5. Итоговый расчет .....	58
12.2. Согласование результатов оценки, полученных с применением различных подходов .....	59
Сертификация и заявление о соответствии .....	60
Список использованной методической литературы .....	61
Рыночная информация, использованная при определении рыночной стоимости акций .....	64
Определение рыночной стоимости объектов недвижимости.....	72
1. Описание объектов недвижимости .....	72
1.1. Сведения об имущественных правах.....	72
1.2. Описание месторасположения .....	73
1.3. Характеристика объектов недвижимости. Количественные и качественные характеристики .....	82
1.4. Позиционирование объектов недвижимости.....	113

2. Обзор рынка коммерческой недвижимости города Великие Луки.....	114
3. Обзор рынка земельных участков производственно-складского назначения.....	119
4. Анализ наиболее эффективного использования.....	125
5. Методология расчета. Описание процесса оценки объектов недвижимости в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке.....	128
5.1. Описание подходов и методов определения рыночной стоимости недвижимости.....	128
5.2. Описание подходов и методов определения рыночной стоимости земельного участка.....	129
5.3. Обоснование выбора подходов и методов к оценке объектов недвижимости.....	132
6. Расчет рыночной стоимости с применением сравнительного подхода.....	134
6.1. Определение рыночной стоимости земельных участков.....	135
3.1. Определение рыночной стоимости объектов недвижимости.....	160
7. Расчет рыночной стоимости с применением затратного подхода.....	207
8. Расчет рыночной стоимости с применением доходного подхода.....	222
9. Согласование результатов.....	267
10. Рыночная информация, использованная в расчетах рыночной стоимости объектов недвижимости.....	271
Определение рыночной стоимости движимого имущества.....	336
1. Описание объектов движимого имущества.....	336
2. Методология расчета. Описание процесса оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке движимого имущества.....	345
2.1. Затратный подход к оценке.....	345
2.2. Сравнительный подход к оценке.....	345
2.3. Доходный подход к оценке.....	346
2.4. Выбор подходов и методов к оценке движимого имущества.....	346
3. Расчет рыночной стоимости движимого имущества.....	347
3.1. Расчет рыночной стоимости движимого имущества затратным подходом.....	347
3.2. Расчет рыночной стоимости движимого имущества сравнительным подходом.....	359
4. Согласование результатов оценки при оценке движимого имущества.....	364
5. Рыночная информация, использованная при оценке движимого имущества.....	365
Копии документов, подтверждающих профессиональную квалификацию Оценщиков.....	375
Копии документов, используемые оценщиком и устанавливающие количественные и качественные характеристики, в том числе правоустанавливающих и правоподтверждающих документов, а также документов технической инвентаризации, заключений специальных экспертиз и другие документы (при их наличии).....	386

## 1. Основные факты и выводы

<b>Основание для проведения оценки:</b>	Договор № 3/2020 от 07.02.2020 г., заключенный между АО "Планета-центр" (далее – Заказчик) и ИП Кутыревой Надеждой Борисовной (далее – Оценщик, Исполнитель)
<b>Дата и номер составления отчета</b>	Отчет № 37/А от 27 февраля 2020 г
<b>Общая информация, идентифицирующая объект оценки</b>	Одна акция в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр", находящегося по адресу: Псковская область, город Великие Луки, улица Пушкина, 8. Основным видом деятельности организации является аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом. Основные активы организации расположены на территории г.Великие Луки Псковской области. Осуществляемая деятельность прибыльная.
<b>Дата определения стоимости (дата проведения оценки, дата оценки)</b>	31 декабря 2019 года
<b>Дата осмотра активов организации</b>	07 февраля 2020 года

### Результаты оценки стоимости объекта оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

При определении рыночной стоимости оцениваемого одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр" были получены следующие результаты:

- с использованием доходного подхода	-	не применялся
- с использованием затратного подхода	-	458,22 рублей;
- с использованием сравнительного подхода	-	не применялся

Итоговая рыночная стоимость одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр", находящегося по адресу: Псковская область, город Великие Луки, улица Пушкина, 8 по состоянию на 31 декабря 2019 года, НДС не облагается<sup>1</sup>, составляет:

**458 (Четыреста пятьдесят восемь) рублей 22 копейки.**

#### Ограничения и пределы применения итоговой стоимости:

- Приведенная в экспертном заключении величина стоимости действительна лишь на дату определения стоимости и может применяться исключительно в соответствии назначением оценки и может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с оцениваемым имуществом, если с даты составления экспертного заключения до даты совершения сделки с оцениваемым имуществом или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев (ст.12 ФЗ № 135 "Об оценочной деятельности").
- Приведенная в экспертном заключении величина стоимости достоверна лишь в рамках, указанных в Отчете основных предположений, ограничивающих условий и допущений, приведенных в соответствующих разделах отчета.

<sup>1</sup> В соответствии с подпунктом 12 пункта 2 статьи 149 Главы 21 Налогового Кодекса РФ, "реализация (а также передача, выполнение) ... долей [акций] в уставном (складочном) капитале организаций..." НДС не облагается



## 2. Задание на оценку

Объект оценки:	Одна акция в составе 100% пакета акций				
Состав объекта оценки:	Одна акция в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр" Объект оценки рассматривается как единое целое, то есть не имеет составных частей.				
	Вид акций	Обыкновенные			
	Номер и дата регистрации выпуска акций	Номинал	Количество, шт.	Дата регистрации	Регистрационный номер
		1 руб.	5 269	20.04.1993	57-1-П-128 (аннулирован 26.02.2019)
		1 руб.	5 269	26.02.2019	1-01-25272-J
1 руб.	194 731	19.07.2019	1-01-25272-J-001Д		
	Номинальная стоимость, руб.	Обыкновенные именные бездокументарные			
Сведения об эмитенте акций. Общая информация, идентифицирующая объект оценки, состав объекта оценки, характеристики объекта оценки и его оцениваемых частей	Полное наименование Общества:	Акционерное общество "Планета-центр"			
	Сокращенное наименование Общества:	АО "Планета-центр"			
	Организационно-правовая форма:	Акционерное общество			
	ИНН/КПП	6025005890 / 602501001			
	Место нахождения Общества:	Псковская область, город Великие Луки, улица Пушкина, 8			
	Основной государственный регистрационный номер юридического лица:	1026000900584			
	Дата внесения записи в Единый государственный реестр юридических лиц:	05 ноября 2002 г.			
	Наименование регистрирующего органа:	Инспекция Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по г.Великие Луки Псковской области			
	Основной вид деятельности	Аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом (68.2)			
	Уставный капитал	200 000 руб.			
	Полные характеристики объекта оценки приведены в представленных правоустанавливающих, финансовых и технических документах в отношении активов и обязательств Общества.				
Имущественные права на объект оценки	Собственность				
Собственники объекта оценки	Акционеры Общества				
Сведения об обременении объекта оценки правами третьих лиц	Не зарегистрировано				
Дата определения стоимости (дата проведения оценки, дата оценки)	31 декабря 2019 года				
Срок проведения оценки:	с 07 февраля 2020 г. по 27 февраля 2020 г.				
Цель оценки	определение рыночной стоимости				

Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения:	<p>Результат оценки будет использован Заказчиком выкупа у миноритарных акционеров согласно ст.84.8 ФЗ "Об акционерных обществах.</p> <p>Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в настоящем отчете, может применяться исключительно в соответствии данным назначением оценки.</p> <p>Проведенная оценка может быть использована в качестве отправной точки при принятии решения о выкупе акций, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки прошло не более 6 месяцев.</p> <p>Отчет достоверен лишь в рамках указанных в нем основных предположений, ограничивающих условий и особых допущений, приведенных в соответствующих разделах отчета.</p>
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки:	Собственность
Вид определяемой стоимости	Рыночная стоимость
Требования к проведению оценки	<p>Оценка должна быть проведена в соответствии с требованиями:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки" (ФСО №1), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 297 от 20 мая 2015 г.;</li> <li>– Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости" (ФСО №2), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 298 от 20 мая 2015 г.;</li> <li>– Федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО №3), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 299 от 20 мая 2015 г.;</li> <li>– Федерального стандарта оценки "Оценка недвижимости" (ФСО № 7), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 611 от 25 сентября 2014 г.;</li> <li>– Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса" (ФСО № 8), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 326 от 01 июня 2015 г.;</li> <li>– Федерального стандарта оценки "Оценка стоимости машин и оборудования" (ФСО № 10), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 328 от 01 июня 2015 г.;</li> <li>– Федерального стандарта оценки "Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности" (ФСО № 11), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 385 от 22 июня 2015 г.;</li> <li>– Стандартов и правил оценки, установленных саморегулируемой организацией оценщиков Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков".</li> </ul>
Допущения и ограничения, на которых должна основываться оценка	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ни Заказчик, ни Исполнитель не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке;</li> <li>– Заказчик принимает на себя условие: заранее освободить, обезопасить Оценщика и защитить от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из-за иска третьих сторон к Заказчику, вследствие легального использования третьими сторонами результатов работы Оценщика, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что убытки, потери и задолженности были следствием мошенничества, общей халатности и умышленно неправомочных действий Оценщика в процессе выполнения обязательств по настоящей работе.</li> <li>– Оценщик не предоставляет дополнительных консультаций по данному отчету и не отвечает в суде по вопросам, связанным с</li> </ul>

	<p>объектом оценки, за исключением случаев, оговариваемых отдельными договорами. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом в связи с проведением данной оценки, иначе как по официальному вызову суда.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Объект оценки свободен от дополнительных сервитутов и иных обременений. Оценка проводится, исходя из предположения, что объект оценки на дату оценки не обременен какими-либо правами третьих лиц (в т.ч. договорами найма, залога и т.п.).</li> <li>– Оценка имущества проводится на основании информации, предоставленной Заказчиком оценки, Собственником/эксплуатантом активов, а также лично собранной информации в процессе осмотра активов. Вся информация, полученная от Заказчика и его представителей в письменном или устном виде, рассматривается как достоверная, полная и объективная;</li> <li>– Оценщик не несёт ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением оцениваемых прав. Оценщик исходит из того, что на объект оценки имеются все подлежащие оценке права в соответствии с действующим законодательством.</li> <li>– При проведении оценки предполагается отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На Оценщика не возлагается обязанность обнаруживать подобные факторы, а также на нем не лежит ответственность за их необнаружение;</li> <li>– Оценщик не проводит никаких измерений и технических экспертиз – все его мнения относительно состояния имущества сформированы по результатам изучения представленных документов, осмотров активов в натуре и сведений, полученных от Заказчика.</li> <li>– При определении рыночной стоимости объекта оценки определяется конкретная денежная сумма, предлагаемая за объект оценки участниками возможной сделки.</li> <li>– Договор на проведение оценки заключен с эмитентом оцениваемых акций. Действующее законодательство в области оценочной деятельности не содержит ограничений в части необходимости заключения договора на оценку только собственниками оцениваемого имущества. Заказчик обязуется уладить взаимоотношения с собственниками оцениваемого имущества.</li> <li>– Прочие допущения и ограничения, применяемые Оценщиком при проведении расчетов и написании Отчета, не должны противоречить требованиям действующего законодательства в области оценочной деятельности.</li> </ul>
--	---

### 3. Сведения о Заказчике и об Исполнителе

<b>Заказчик: АО "Планета-центр"</b>	
<b>Организационно-правовая форма</b>	Общество с ограниченной ответственностью
<b>Полное наименование</b>	Общество с ограниченной ответственностью Управляющая Компания "Ф-КОНСАЛТИНГ" (ООО УК "Ф-Консалтинг")
<b>Место нахождения:</b>	190031, город Санкт-Петербург, Гражданская улица, дом 8 литер а, помещение 5н, офис 3
<b>ОГРН и дата внесения записи в ЕГРЮЛ</b>	ОГРН 1147847349430, дата присвоения 8 октября 2014 г.
<b>ИНН/КПП</b>	7813599288, КПП 783801001

<b>Исполнитель: Индивидуальный предприниматель Кутырева Надежда Борисовна</b>	
<b>Почтовый адрес:</b>	170012, г.Тверь, ул.Производственная, д.15
<b>Телефон:</b>	Тел. сот. 8-(903) 694-97-54
<b>Адрес электронной почты:</b>	KutyrevaNady@yandex.ru
<b>ИНН</b>	690209444107
<b>ОГРНИП</b>	308695205100036
<b>Дата внесения записи в ЕГРЮЛ:</b>	Свидетельство о государственной регистрации 69-АА № 001695903 от 20.02.2008 г.
<b>Наименование регистрирующего органа:</b>	Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 12 по Тверской области
<b>Членство в саморегулируемой организации:</b>	Член Российского общества оценщиков – членский билет № 10Н-04221 от 01.10.2005 г. Включена в реестр Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" 01 апреля 2008 года за регистрационным № 004178. Свидетельство № 0025843 от 29.01.2019 г. Юридический адрес саморегулируемой организации: 105066, Москва, 1-й Басманный переулок, д.2А, офис 5
<b>Образовательные документы:</b>	<u>Базовое высшее образование</u> математика - диплом Тверского государственного университета ЦВ № 401219 от 23.06.1994 г. по специализации "Прикладная математика". <u>Второе высшее экономическое образование</u> - диплом Тверского государственного университета ДВС № 0679794 от 02.06.2001 г. по специальности "Финансы и кредит". <u>Дипломы о профессиональной переподготовке в области оценки:</u> Международная академия оценки и консалтинга, диплом о профессиональной переподготовке, ПП N 411653, выдан 21.03.2003 г.; МИПК Санкт-Петербургского ГПУ, свидетельство о повышении квалификации N 10-114 от 21.03.2006 г.; НОУ ВПО "Московская финансово-промышленная академия", свидетельство о повышении квалификации № 0343 от 10.10.2009 г.
<b>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности:</b>	№ 008276-3 от 29.03.2018 г., направление: оценка бизнеса; № 003357-1 от 13.02.2018 г., направление: оценка недвижимости.
<b>Стаж работы в оценочной деятельности:</b>	Профессиональный оценщик с 1997 года, Свидетельство МИПКПРКС РЭА им.Г.В.Плеханова о повышении квалификации № 1009 от 23.05.1997 г. по программе "Стоимостной анализ деятельности предприятия и оценка бизнеса". Стаж работы 22 года, с мая 1997 года.
<b>Сведения о страховании профессиональной ответственности оценщика:</b>	Деятельность, связанная с оценкой, производимой на территории Российской Федерации, застрахована: – на сумму 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей ОСАО "РЕСО-Гарантия" (полис № 922/1585913275, период страхования: с 19 августа 2019 года по 18 августа 2020 года); – на сумму 300 000 (Триста тысяч) рублей ОСАО "Ингострах" и ОАО "АльфаСтрахование" (полис № 433-121121/18/0325R/776/ 00002/18-004178 от 07 сентября 2018 года, период страхования: с 01 января 2019 года по 30 июня 2020 года).
<b>Сведения о независимости Оценщика в соответствии с требованиями статьи 16 Закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"</b>	требование о независимости выполнено

<b>Информация о других привлекаемых к проведению оценки и подготовке Отчета об оценке специалистах</b>	Расчет рыночной стоимости движимого имущества произведен оценщиком <b>Морозовой Еленой Валерьевной</b> по договору подряда № 2п/2020 от 07.02.2020 г. Сведения об оценщике:	
	<b>Членство в саморегулируемой организации:</b>	Действительный член саморегулируемой организации оценщиков "Российское Общество Оценщиков" (107078, г. Москва, 1-ый Басманный пер., д. 2а); рег.№ 001707, дата рег. 04.12.2007 г.
	<b>Образовательные документы:</b>	1. Диплом о профессиональной переподготовке "Московского международного института эконометрики, информатики, финансов и права" по программе профессиональной переподготовки "Оценка стоимости предприятия (бизнеса)" серии ПП №688129 от 19 июня 2004 г.; 2. Свидетельство о повышении квалификации НОУ "Московская финансово-промышленная академия (МФПА)", рег.номер 0172, 2007 г.; 3. Свидетельство о повышении квалификации АНО "Центр дополнительного профессионального образования "Аверс", г.Санкт-Петербург, рег.№ 61, 2012 г. 4. Удостоверение о повышении квалификации АНО "Центр дополнительного профессионального образования "ГЕОС", г. Санкт-Петербург, рег.№046-15, выдано 05.12.2015 г.
	<b>Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности:</b>	направление: оценка движимого имущества № 012012-2 от 14.05.2018 г.
	<b>Стаж работы в оценочной деятельности:</b>	15 лет (с 19.07.2004 г.)
	<b>Сведения о страховании профессиональной ответственности оценщика:</b>	Деятельность, связанная с оценкой, производимой на территории Российской Федерации, застрахована: – Договор (полис) обязательного страхования ответственности оценщика № 433-568-174199/19, сроком действия с 01 октября 2019 г. по 30 сентября 2020 г.; на сумму 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей). Страховщик: СПАО "Ингосстрах". – Договор (страховой полис) обязательного страхования ответственности оценщика № 433-121121/18/0325R/776/00002/18-001707 от 07 сентября 2018 года, сроком действия с 01.01.2019 г. по 30.06.2020 г., на сумму 300 000 (Триста тысяч) рублей. Страховщик: Страховщик: СПАО "Ингосстрах".
	<b>Место нахождения оценщика</b>	170100, г. Тверь, ул. Симеоновская, д. 54, кв.7
	<b>Телефон:</b>	Тел. сот. +7 919 065 10 95
	<b>Адрес электронной почты:</b>	<a href="mailto:buro-morozova@yandex.ru">buro-morozova@yandex.ru</a>

#### **4. Применяемые стандарты, обоснование их применения, иные использованные нормативные документы**

Оценка проводилась в соответствии с требованиями Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года (с последующими изменениями); Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки" (ФСО № 1), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 297 от 20 мая 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости" (ФСО № 2), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 298 от 20 мая 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО № 3), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 259 от 20 мая 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Оценка недвижимости" (ФСО № 7), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 611 от 25 сентября 2014 г.; Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса" (ФСО № 8), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 326 от 01 июня 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Оценка стоимости машин и оборудования" (ФСО № 10), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 328 от 01 июня 2015 г.; Свода стандартов оценки Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2015).

Выбор вышеуказанных стандартов обосновывается их обязательностью к применению. Применение комплекса стандартов, разработанных федеральными учреждениями и саморегулируемой организацией позволяет обеспечить комплексный учет как требований действующего законодательства, так и современного уровня методических приемов и понятий, применяющихся в современной оценочной практике. Тем не менее, приоритет отдается Федеральным стандартам.

#### **5. Основные предположения и ограничивающие условия**

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного отчёта.

1. Отчет достоверен лишь в полном объеме и для указанных в нем целей. Использование отчета для других целей может привести к неверным выводам.

2. Ни Заказчик, ни Оценщик 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. Особенно это касается итоговой величины стоимости и авторства отчета.

3. Отчет об оценке является изложением обоснования профессионального и непредвзятого мнения Оценщика, к которому он пришел в результате анализа всей доступной информации. Отчёт не может рассматриваться как единственное и абсолютно достаточное основание для принятия окончательного решения о стоимости объекта оценки. Структура отчёта, содержащаяся в нём информация и изложенные подходы к оценке, позволят специалистам сформировать своё суждение об объекте оценки.

4. Отчет является единым документом – использование его с изъятиями или отдельных его частей, а также использование его для других целей может привести к заблуждениям и ошибочным выводам.

5. Итоговая величина стоимости, указанная в отчете, составленном в порядке и на основании требований, установленных Федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", Федеральными стандартами оценки (ФСО № 1, ФСО № 2, ФСО № 3, ФСО № 7, ФСО № 8, ФСО № 10) и нормативными актами по оценочной деятельности уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации, действительна лишь на дату определения стоимости, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с оцениваемым имуществом, если с даты

составления отчета об оценке до даты совершения сделки с оцениваемым имуществом или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев<sup>2</sup>.

6. Оценщик не несёт ответственности за юридическое описание прав оцениваемой собственности или за вопросы, связанные с рассмотрением оцениваемых прав. Оценщик исходил из того, что на объект оценки имеются все подлежащие оценке права в соответствии с действующим законодательством. Анализ правоустанавливающих документов и имущественных прав на объект оценки выходит за пределы профессиональной компетенции Оценщика и он не несет ответственности за связанные с этим вопросы. Право на оцениваемый объект считается достоверным и достаточным для рыночного оборота оцениваемого объекта. Оцениваемая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете.

7. Заказчик принимает на себя условие: заранее освободить, обезопасить Оценщика и защитить от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из-за иска третьих сторон к Заказчику, вследствие легального использования третьими сторонами результатов работы Оценщика, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что убытки, потери и задолженности были следствием мошенничества, общей халатности и умышленно неправомочных действий Оценщика в процессе выполнения обязательств по настоящей работе.

8. Вся информация, полученная от Заказчика и его представителей в письменном или устном виде и не вступающая в противоречие с профессиональным опытом Оценщика, рассматривалась как достоверная. Копии предоставленных документов соответствуют оригиналам. Иные данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из источников, заслуживающих доверия, и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность. По возможности в отчёте приводятся ссылки на источники информации. При наличии альтернативных данных, несогласованности поступившей информации или ее отсутствии, расчеты и выводы делались исходя из информации и предположений Оценщика.

9. Оценщик не проводил никаких измерений и технических экспертиз – все его мнения относительно характеристик и состояния имущества сформированы по результатам изучения представленных документов, осмотров активов в натуре и сведений, полученных от Заказчика. Комплексное заключение о техническом состоянии материальных активов организации может быть сделано только после проведения технической экспертизы, которая выполняется специализированными организациями (деятельность лицензируется) и не входит в обязанности Оценщика при проведении работы по оценке.

10. При проведении оценки предполагается отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На Оценщика не возлагается обязанность обнаруживать подобные факторы, а также на нем не лежит ответственность за их необнаружение;

11. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникать после даты определения стоимости и могут повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на определяемую стоимость оцениваемого имущества.

12. Согласно п.24 ФСО № 1 "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки: "...Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов". Выбранные методики оценки, по мнению Оценщика, приводят к наиболее точно определенной определяемой стоимости. Однако Оценщик не утверждает, что при оценке не могут быть использованы иные методики. При выборе методик оценки Оценщик исходил из того, насколько традиционные методы соотносятся с условиями исходной задачи.

13. Результат оценки полностью зависит от адекватности и точности используемой информации и от сделанных допущений. Вследствие этого, полученная величина итоговой стоимости носит вероятностный характер с определенными параметрами рассеивания, независимо от того выражена она одним числом, или в виде диапазона.

<sup>2</sup> ст.12 ФЗ № 135 "Об оценочной деятельности"

14. Любые расчеты стоимости объекта оценки, приведенные в отчете, относятся к стоимости всего объекта оценки, как единого. Любое разделение его на отдельные части и установление их стоимости с последующим суммированием ведет к неверному определению стоимости.

15. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости оцениваемого имущества и не является гарантией того, что оцениваемое имущество возможно будет продано на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в отчете.

16. Оценщик не предоставляет дополнительных консультаций по данному отчету и не отвечает в суде по вопросам, связанным с объектом оценки, за исключением случаев, оговариваемых отдельными договорами. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом в связи с проведением данной оценки, иначе как по официальному вызову суда.

17. Оспаривание достоверности величины стоимости объекта оценки, определенной оценщиком, путем предъявления самостоятельного иска возможно только в том случае, когда законом или иным нормативным актом предусмотрена обязательность такой величины для сторон сделки, государственного органа, должностного лица, органов управления юридического лица. Кроме того, в этом случае оспаривание достоверности величины стоимости объекта оценки возможно только до момента заключения договора (издания акта государственным органом либо принятия решения должностным лицом или органом управления юридического лица)<sup>3</sup>.

18. Оценщик проводил расчет в рамках своей компетенции и в рамках действующего законодательства в оценочной деятельности.

19. Допущения, связанные с различными этапами расчетов, а также ограничения и границы применения полученного результата представлены далее по тексту отчета об оценке с пометкой "Допущение", поскольку данные допущения теряют смысл при их отделении от текста, описывающего расчеты.

20. В отчете приведены значения расчетных величин с учетом округления. Все расчёты в Отчёте выполняются с помощью компьютерного программного обеспечения – электронные таблицы MSOffice Excel, без округления рассчитанных значений. Однако отображение рассчитанных значений происходит с их автоматическим округлением. В связи с этим, при прямом пересчёте отображённых в Отчёте величин может происходить несовпадение итоговых значений. Такие несовпадения не считаются ошибкой отчета. Итоговое значение стоимости приведено с округлением, что не противоречит п.14 ФСО № 3.

21. Обстоятельства, препятствующие в соответствии с федеральным законодательством проведению оценки, отсутствуют.

*Особые допущения:*

1. Оценка проводилась, исходя из предположения, что объект оценки и имущество, входящее в состав активов оцениваемой компании, на дату оценки не обременен какими-либо правами третьих лиц (в т.ч. договорами найма, залога и т.п.).

2. Финансовые и технико-экономические характеристики компании, используемые в оценке, брались и рассчитывались на основе бухгалтерской отчетности без проведения специальной аудиторской проверки ее достоверности и инвентаризации имущества компании.

3. При несогласованности данных в представленной бухгалтерской отчетности в расчетах и финансовом анализе использовались данные отчетных бухгалтерских форм по одним и тем же периодам, имеющих более позднюю дату составления.

4. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникать после даты оценки и могут повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

<sup>3</sup> Информационное письмо Высшего Арбитражного суда РФ № 92 от 30.05.2005 г. "О рассмотрении арбитражными судами дел об оспаривании оценки имущества, произведенной независимым оценщиком"; Постановление Федерального арбитражного суда Волго-Вятского округа от 18.04.2011 г. по делу № А79-4931/2010.



5. Прогнозы, содержащиеся в отчете, основываются на текущих рыночных условиях, сложившихся обстоятельствах у оцениваемой компании и предполагаемых краткосрочных факторах, влияющих на изменение спроса и предложения, и на сохраняющейся в прогнозный период стабильной экономической ситуации. Эти прогнозы основаны на представлениях Оценщика о перспективах развития оцениваемого бизнеса и подвержены изменениям и зависят от ситуации, складывающейся на рынке. Прогнозные данные, положенные в основу расчетов, могут подвергаться влиянию непредсказуемых событий, и, следовательно, отличаться от фактических результатов. Такие события способны оказать существенное влияние на текущие прогнозы денежных поступлений и, соответственно, на полученную оценку стоимости.

6. Оцениваемая компания является действующей и будет продолжать хозяйственную деятельность в обозримом будущем

7. Дата оценки ранее даты осмотра имущества. Оценка проводилась при допущении, что на дату оценки состояние активов было соответствующим состоянию на дату осмотра имущества.

8. По часть объектов капитального строительства данные по площади в представленных документах отличаются от данных, зарегистрированных в Росреестре. Оценка проводилась, исходя из площади, зарегистрированной в Росреестре.

9. В отношении земельного участка по адресу: г.Великие Луки, Воробецкий пр-д, 2: в представленных документах площадь участка отличается. Оценка проводится, исходя из актуальных сведений о земельном участке.

10. В отношении складской базы по адресу: г.Великие Луки, пер Богдановский д.14: присвоенные ранее строениям литеры на дату оценки не соответствуют реальной ситуации в силу проведенных за период с даты строительства по дату оценки ряда реконструкций. Оценка проводилась, исходя из фактического расположения объектов на территории с учетом сведений о количественных и качественных характеристиках об объектах, представленных Заказчиком.

11. В связи с неопределенным статусом земельного участка под складом по адресу: г.Великие Луки, ж/дор ст В-Луки, оценка проводилась применительно к единому объекту недвижимости, без выделения земельной составляющей.

12. На этапе сбора исходной информации Оценщику не удалось собрать достаточное количество исчерпывающих данных о состоявшихся сделках по объектам, сходными с оцениваемыми основными средствами. При определении рыночной стоимости основных средств расчет проводился на основании цен предложений.

13. Оценщик не несет ответственности за возможные изменения ценовой информации по объектам, выбранным в качестве объектов сравнения при определении рыночной стоимости основных средств, а также за изменения различных физических параметров объектов недвижимости, выбранных в качестве объектов сравнения, например: площадь объекта недвижимости.

14. Оценщик прилагает в Приложении к отчету об оценке принт-скрины объявлений с предложениями объектов, выбранных в качестве объектов сравнения при определении рыночной стоимости основных средств. При описании выбранных объектов сравнения Оценщик отражает информацию, полученную в результате проведения интервьюирования продавцов объектов, выбранных в качестве объектов сравнения. Оценщик не несет ответственности за ошибки или неточности, которые могут содержаться в объявлениях с предложениями объектов сравнения.

15. *В процессе оценки активов определяется рыночная стоимость, как наиболее вероятная цена, соответствующая итоговой стоимости возможной сделки. В объявлениях по выбранным объектам сравнения, использованным при проведении оценки, указана итоговая стоимость предложения, которая предлагается продавцами с различными системами налогообложения (в т.ч. и физическими лицами). При этом, рыночная стоимость не зависит от системы налогообложения конкретного продавца<sup>4</sup>. Поэтому, при проведении расчетов дополнительная корректировка стоимости не проводилась. При этом, в итоговом результате*

<sup>4</sup> Козырь Ю.В., " К вопросу об учете НДС при оценке рыночной стоимости имущества", <http://appraiser.ru/UserFiles/File/Articles/kozir/Kozir-02-2015.pdf>

*НДС указан, поскольку возможным участником планируемой сделки может быть юридическое лицо, в обязанность которого входит уплата НДС.*

16. При определении стоимости объекта оценки определяется конкретная денежная сумма, предлагаемая за объект оценки участниками возможной сделки.

## **6. Основные понятия и методология процесса оценки**

### **6.1. Общие понятия**

**Имущество** - объекты окружающего мира, обладающие полезностью, и права на них.

**Объект оценки** - имущество, предъявляемое к оценке, являющееся объектом гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

**Оценка имущества** - определение стоимости имущества в соответствии с поставленной целью, процедурой оценки и требованиями этики оценщика.

В соответствии со ст.130 Гражданского Кодекса РФ, **недвижимое имущество** (недвижимость, объекты недвижимости) - земельные участки и все, что прочно (неразрывно) связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе, здания и сооружения, объекты незавершенного строительства.

В соответствии со п.10 ст.1 Градостроительного Кодекса РФ, **объект капитального строительства** - здание, строение, сооружение, объекты, строительство которых не завершено (далее - объекты незавершенного строительства), за исключением временных построек, киосков, навесов и других подобных построек.

**Земельный участок** как объект земельных отношений - часть поверхности земли (в том числе почвенный слой), границы которой описаны и удостоверены в установленном порядке.

**Объекты капитального строительства (ОКС, улучшения земельного участка)** - зданий, сооружения и другие изменения, произведенные человеком с целью получения некоторой полезности.

**Цель оценки** - обоснование рыночной стоимости имущества для принятия решения о его использовании.

**Дата определения стоимости (дата проведения оценки, дата оценки)** – это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки.

**"Рыночная стоимость** - это 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:

1. Одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение.
2. Стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах.
3. Объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты.
4. Цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было.
5. Платеж за объект оценки выражен в денежной форме".

Виды стоимости, отличные от рыночной стоимости:

а) **инвестиционная стоимость объекта оценки** – стоимость объекта оценки для конкретного лица, группы лиц при установленных лицом (лицами) инвестиционных целях использования объекта оценки; Учет возможности отчуждения по инвестиционной стоимости на открытом рынке не обязательно. Инвестиционная стоимость может использоваться для измерения эффективности инвестиций.

б) **ликвидационная стоимость объекта оценки** – это расчетная величина, отражающая наиболее вероятную цену, по которой данный объект может быть отчужден за срок экспозиции объекта оценки, меньший типичного срока экспозиции для рыночных условий, в условиях, когда продавец вынужден совершить сделку по отчуждению имущества;

в) **кадастровая стоимость** объекта оценки определяется методами массовой оценки, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется для целей налогообложения.

**Цена** - то денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплаченная участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки. Продажная цена является совершившимся фактом вне зависимости от того, была ли она открыто объявлена или держится в тайне. В силу финансовых возможностей, мотивов или особых интересов конкретных покупателей и продавцов уплаченная за товары или услуги цена может не соответствовать стоимости, которую могли бы назначить этим товарам или услугам другие лица. Тем не менее, цена обычно является индикатором относительной стоимости, устанавливаемой для этих товаров или услуг данным покупателем и/или продавцом при конкретных обстоятельствах.

**Стоимость** – это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости" (ФСО № 2). Стоимость является экономическим понятием, касающимся цены, относительно которой наиболее вероятно договорятся покупатель и продавец доступных для приобретения товаров или услуг. Стоимость является не фактом, а расчетной величиной цены конкретных товаров и услуг в конкретный момент времени в соответствии с выбранным толкованием стоимости. Экономическое понятие стоимости отражает взгляд рынка на выгоды, получаемые тем, кто является собственником данных товаров или пользуется данными услугами на дату оценки.

**Стоимость объекта оценки при существующем использовании** – стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования.

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

**Срок экспозиции объекта оценки** - период времени, начиная от даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним.

**Подход к оценке стоимости** – это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Метод проведения оценки объекта оценки – это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**Процедура оценки** - совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости имущества и оформление результатов оценки.

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

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

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

**Метод оценки** – способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**Допущение** – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

**Право собственности** – определенная совокупность правомочий, принадлежащих лицу-правообладателю. Под правом собственности в соответствии со ст. 209 ГК РФ понимается следующее:

1. Собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом.
2. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и охраняемые законом интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять

его другими способами, распоряжаться им иным образом.

Право собственности на объект недвижимости представляет совокупность отдельных прав. Каждое отдельное право может быть отделено от комплекса и передано собственником недвижимости другой стороне на любой срок. Частичное имущественное право возникает при отделении от комплекса прав и передаче другим лицам на определенных условиях.

## 6.2. Понятие акций и бизнеса

**Бизнес** – это конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры. Главная её цель – получение прибыли. Любой бизнес имеет свою экономико-организационную форму в виде предприятия.

Оценка бизнеса (действующего предприятия) означает определение в денежном выражении стоимости, которая может быть наиболее вероятной продажной ценой.

В Законе РФ "О рынке ценных бумаг" дается следующее определение акции:

"Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации".

Таким образом, под **акциями** понимают ценные бумаги, которые выпускает акционерное общество при его создании, а также для мобилизации денежных средств при увеличении существующего уставного капитала. Поэтому акцию можно считать свидетельством о внесении определенной доли в уставный капитал акционерного общества.

**Дивидендом** является часть чистой прибыли общества за текущий год, распределяемая акционерам пропорционально числу имеющихся у них акций соответствующей категории и типа, отнесенных на уставный капитал.

С точки зрения прав акционеров акции делятся на *обыкновенные* и *привилегированные*.

**Обыкновенные акции** предоставляют право владельцу участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам. Владелец обыкновенных акций имеет право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества – право на получение части имущества общества в размере стоимости принадлежащих ему акций.

**Привилегированные акции** не предоставляют своим владельцам права участвовать в голосовании акционеров, если иное не установлено Законом РФ "Об акционерных обществах" или в уставе акционерного общества. Так, в соответствии с законом, владельцы привилегированных акций получают право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении следующих вопросов:

- о реорганизации и ликвидации общества;
- о внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества, ограничивающих или изменяющих права акционеров, владельцев привилегированных акций.

Привилегии владельца такой акции заключаются в том, что в уставе должны быть определены размер дивиденда, который обязательно должен выплачиваться (по крайней мере частично), а также стоимость, выплачиваемая при ликвидации акционерного общества, которые определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций. Если же установленные дивиденды не были выплачены полностью или частично, то владелец привилегированных акций имеет право участвовать в общем собрании с правом голоса по всем вопросам. Кроме того, при ликвидации акционерного общества выплата начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и ликвидационной стоимости, определенной уставом общества, осуществляется перед распределением имущества ликвидируемого общества между владельцами обыкновенных акций.

**Объявленные акции** - это акции, которые в соответствии с Уставом общества могут быть размещены дополнительно к размещенным акциям. При отсутствии в уставе общества этих положений общество не вправе размещать дополнительные акции.

Первая оценка акций в период их выпуска – номинальная. **Номинал акции** – это стоимость, указанная на бланке акции, и характеризует долю уставного капитала, которая приходилась на одну акцию в момент учреждения компании.

По Закону "Об акционерных обществах" уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, что составляет сумму номиналов акций в обращении.

После этого стоимостная оценка акций происходит при первичном размещении, когда необходимо установить эмиссионную цену. Это цена акции, по которой ее приобретает первый держатель. При всех последующих выпусках цена реализации акций формируется на основе рыночной стоимости

**Акционерное общество** - коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников общества (акционеров) по отношению к обществу.

**Выпуск ценных бумаг** - совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и имеющих одинаковые условия эмиссии (первичного размещения). Все бумаги одного выпуска должны иметь один государственный регистрационный номер.

**Размещение эмиссионных ценных бумаг** - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

**Решение о выпуске ценных бумаг** - документ, зарегистрированный в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

**Регистратор (держатель реестра)** - лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

**Эмитент** - юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

**Номинальный держатель ценных бумаг** - лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария, и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг, т.е. номинальным держателем ценных бумаг является лицо, которое держит ценные бумаги от своего имени по поручению другого лица, не являясь собственником этих ценных бумаг.

**Профессиональные участники рынка ценных бумаг** - юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют виды деятельности, указанные в главе 2 Федерального закона "О рынке ценных бумаг".

### **6.3. Процедура и процесс оценки, содержание и объем работ**

Процесс оценки – это последовательность действий, выполняемых в ходе определения стоимости. В соответствии со Стандартами оценки, проведение оценки включает в себя следующие этапы:

- идентификация объекта оценки;
- установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- макроэкономический и региональный экономический анализ, а также анализ отрасли и рынка, к которым относится оцениваемая компания;
  - оценка экономического и финансового состояния общества, исходя из имеющихся в распоряжении документов и материалов;
  - выбор методов оценки в каждом из подходов к оценке (затратном, сравнительном, доходном) и осуществление необходимых расчётов;
  - обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
  - составление отчёта об оценке.

## **7. Описание объекта оценки**

### **7.1. Перечень документов, используемых при подготовке Отчета и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки**

Установление Оценщиком количественных и качественных характеристик объекта оценки, в том числе путем визуального освидетельствования (осмотра), предусмотрено Федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" и Федеральными стандартами оценочной деятельности № 7 и № 10.

При проведении работы и составлении данного отчёта использовались следующие источники информации:

#### **Информация, предоставленная Заказчиком (копии документов):**

- Свидетельство о регистрации Общества серия АГВЛ-1095 № 63 от 14.08.2000 г.;
- Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ серия 60 № 000412286 от 05.11.2002 г.;
- Свидетельства о постановке на налоговый учет серия 60 № 0001671 от 20.09.1999 г.;
- Устав Общества, утвержденный решением годового общего собрания акционеров от 07.06.2019 г. (протокол № 28 от 07.06.2019 г.);
- Уведомление Великолуцкого отдела государственной статистики № 271 от 07.04.2003 г.;
- Уведомление о выпуске акций № 05-03 от 20.04.1993 г.;
- Уведомления о присвоении выпуску ценных бумаг государственного регистрационного номера № Т2-50-2-11/7851 от 26.02.2019 г.;
- Решение о дополнительном выпуске ценных бумаг от 25.06.2019 г.;
- Годовые отчеты Общества за 2014-2018 годы;
- Общие сведения об организации;
- Сведения о численности работающих;
- Бухгалтерская отчетность за 2014-2019 годы в составе бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах, отчета об изменениях капитала, отчета о движении денежных средств, пояснений к бухгалтерскому балансу, пояснительных записок и аудиторских заключений;
- Расшифровка выручки и себестоимости за 2014-2019 годы;
- Расшифровка прочих доходов и прочих расходов за 2014-2019 годы;
- Расшифровка основных средств на 31.12.2019 г.;
- Расшифровки дебиторской и кредиторской задолженности на 31.12.2019 года;
- Правоподтверждающие и технические документы на объекты недвижимости;
- Паспорта транспортных средств;
- Характеристики объектов недвижимости и движимого имущества.

#### **Информация, размещенная в сети Интернет:**

- Поступление эмитенту добровольного предложения о приобретении его эмиссионных ценных бумаг (<http://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=BmLExp23kOEQjkfL9NnQ-B-B>);

#### **Анализ существенности, достаточности, достоверности и подтвержденности информации, используемой при проведении оценки:**

Информация рассматривается как существенная, если она достаточно важна и способна повлиять на итоговую рыночную стоимость. Имеющаяся в распоряжении Оценщика информация является важной и существенной с точки зрения способности повлиять на итоговую рыночную стоимость оцениваемого имущества.

Используемая информация, включая документы, определяющие количественные и качественные характеристики объекта оценки, нормативные документы и справочно-методическая литература, а также прочие источники информации, перечисленные в настоящем отчете, признается достаточной для возможности проведения расчетов.

Также, используемая информация полагается достоверной, поскольку, с учетом принятых ограничений и допущений, используемых в настоящем отчете, соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся Оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения. Представленные документы заверены Заказчиком оценки, а используемая в Отчете внешняя информация подтверждена соответствующими ссылками на источники её получения.

Таким образом, информация, используемая в отчете, позволяет однозначно установить количественные и качественные характеристики объекта оценки, является существенной, достаточной, достоверной и подтвержденной.

#### **Рыночная информация:**

В процессе оценки в качестве источников рыночной и аналитической информации были использованы данные в сети Internet, данные периодических печатных изданий и другие источники. Подробные ссылки на источники информации по объектам сравнения, используемым при проведении расчетов, приведены ниже в соответствующих разделах Отчета, а также в Приложении к Отчету.

### **7.2. Сведения об имущественных правах**

Оценивается одна акция в составе 100% пакета акций. Собственниками оцениваемых акций являются акционеры Общества. Категория балансовая стоимость в данном случае не определяется.

Сведения об обременениях и ограничения отсутствуют. В рамках данного отчета делается допущение, что по состоянию на дату оценки заблокированных, находящихся в залоге, под арестом или обремененных иными обязательствами акций АО "Планета-центр" нет.

### **7.3. Описание АО "Планета-центр"**

#### **Организационно-правовая форма и история предприятия**

Открытое акционерное общество "Планета-центр" было создано в 1993 году путем приватизации муниципального предприятия (бывшего до этого "промышленным торгом") и зарегистрировано 12 апреля 1993 года Администрацией города Великие Луки Псковской области за № 63.

05 ноября 2002 года Общество зарегистрировано регистрирующим органом Инспекция Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по г.Великие Луки Псковской области за ОГРН 1026000900584. ИНН/КПП 6025005890 / 602501001.

В соответствии с изменениями в законодательстве (приведение устава Общества в соответствии с требованиями законодательства РФ об акционерных обществах) 24 июня 2019 года общество преобразовано в АО "Планета-центр".

Полное фирменное наименование Общества: Акционерное общество "Планета-центр".  
Сокращенное фирменное наименование Общества: АО "Планета-центр".

Филиалы и представительства отсутствуют. Дочерних и зависимых обществ нет.

#### **Сведения об акционерах и уставном капитале компании**

На дату оценки уставный капитал АО "Планета-центр" составляет **200 000** (Двести тысяч) рублей, что соответствует 100% пакету обыкновенных акций в количестве **200 000** штук номинальной стоимостью **1** (Один) рубль.

Сведения о государственной регистрации акций АО "Планета-центр" представлены в таблице 7.1.

Таблица 7.1. Сведения о выпусках ценных бумаг

Категория акций	Форма ценных бумаг	Номинал	Количество, шт.	Дата регистрации	Регистрационный номер	Уникальный код эмитента
Обыкновенные	именные бездокументарные	1 руб.	5 269	20.04.1993	57-1-П-128 (аннулирован 26.02.2019)	25272-J
			5 269	26.02.2019	1-01-25272-J	
			194 731	19.07.2019	1-01-25272-J-001Д	

Контрольный пакет акций в размере 89,42% уставного капитала принадлежит Трифонову Вадиму Юрьевичу, являющемуся генеральным директором АО "Планета-центр". Доля остальных акционеров составляет 10,58% уставного капитала.

Функции регистратора выполняет АО "ВТБ Регистратор".

### **Права участников Общества, предусмотренные учредительными документами**

В соответствии с Уставом, акционеры имеют право:

- участвовать в Общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции;
- на получение объявленных дивидендов;
- на получение части имущества Общества в случае его ликвидации.

Акционеры вправе на основании письменного запроса получать интересующую их информацию о деятельности Общества и ознакомиться с документацией Общества в порядке и пределах, установленных законом.

Акционеры имеют также и другие права, а также несут и другие обязанности, вытекающие из законодательства и Устава.

### **Информация по начисленным и выплаченным дивидендам**

Дивиденды за все время работы организации не начислялись и не выплачивались.

### **Местонахождение Общества**

АО "Планета-центр" находится в центральной (деловой) части города Великие Луки, по адресу: Псковская область, город Великие Луки, улица Пушкина, 8.

### **Текущая деятельность**

В соответствии с Уставом, Общество может осуществлять следующие виды деятельности:

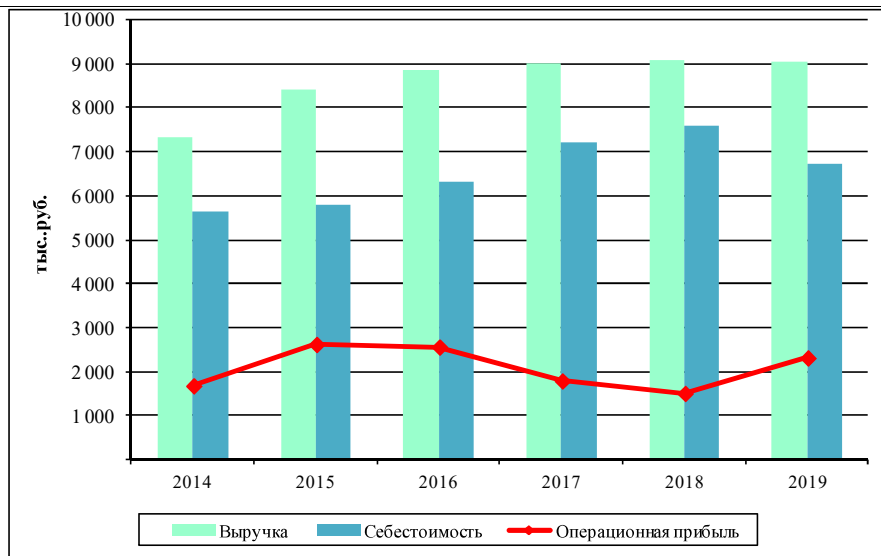
- сдача собственности в аренду;
- торговля непродовольственными товарами.

Общество может осуществлять иные виды деятельности, не запрещенные законодательством Российской Федерации. Фактически деятельность осуществляется по сдаче имущества в аренду. Выручка ежегодно росла, но темпы её роста были несущественными.

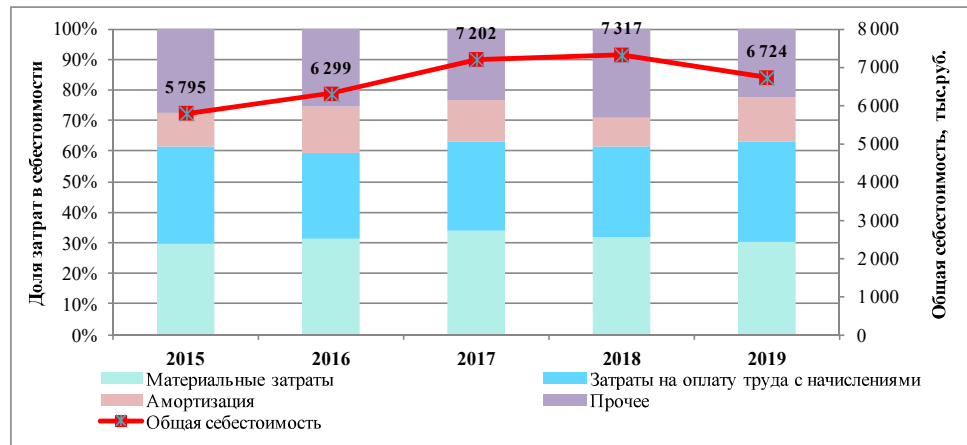
Около 30-34% себестоимости сформированы материальными затратами, которые полностью состоят из коммунальных расходов. Существенная часть себестоимости формируют затраты на оплату труда с начислениями (суммарно около 28-33%).

АО "Планета-центр" применяет упрощенную систему налогообложения (объект налогообложения "доходы").





**Рисунок 7.1. Динамика и структура выручки от реализации**



**Рисунок 7.2. Динамика и структура себестоимости**

На момент приватизации все объекты недвижимости находились в муниципальной собственности и использовались на правах аренды, а Общество занималось розничной торговлей промтоварами. Позже недвижимость была выкуплена, собственная торговля постепенно замещалась сдачей этих площадей в аренду и в последние 15 лет вся выручка формируется из платежей за аренду.

Все магазины находятся на первых этажах многоквартирных домов, долгое время сдавались частями мелким арендаторам, расторжение договора с которыми оказывало незначительный эффект и новые арендаторы занимали освободившееся место практически сразу. Но экономическая ситуация привела к тому, что таких арендаторов становится все меньше и меньше, поэтому руководство организации вынуждено искать арендаторов на магазин целиком, что сразу ставит в зависимость от отдельного арендатора. Еще одной сложностью является то, что магазины расположены в домах советских времен, площади недостаточные для сетевых магазинов, которым требуются площади от 500 кв.м.

Ключевым арендатором является компания "Тандер" (сеть Магнит), которой в 2014 году был сдан в аренду самый большой и хорошо расположенный магазин площадью 465 кв.м, что обеспечивает 50% всей выручки. В последующем было несколько попыток со стороны данного арендатора снизить стоимость аренды, мотивируя свои требования ухудшением экономической ситуации в стране в целом и общим снижением ставок аренды, а в качестве рычагов давления использовались угрозы расторгнуть договор аренды. Несмотря на это, руководству АО "Планета-центр" удалось сохранить установленную ставку аренды без изменения, предоставив "арендные каникулы" с целью софинансирования работ по улучшению магазина. С высокой вероятностью эти попытки будут продолжаться.

Арендатором одного из магазинов является ООО "Флуидор" (Великолукский мясокомбинат), который формирует 10% выручки. В связи с изменением формата торговли самим "Великолукским мясокомбинатом" прибыльность магазина упала и в 2017-2018 году пришлось последовательно снижать аренду. В 2019 арендатором предпринимались попытки дальнейшего снижения. Вполне вероятно расторжение договора, в этом случае необходимы поиски нового арендатора, что достаточно проблематично.

Еще один магазин сдан целиком под торговлю белорусским трикотажем и бельем "Conte", но доходность арендаторов оказалась ниже запланированной, дальнейшие перспективы под вопросом. В случае расторжения договора также необходимы новые арендаторы.

Остальные магазины либо простаивают, либо сдаются по частям, а смена арендаторов происходит достаточно часто.

В целом рынок аренды в г.Великие Луки переполнен предложением, цены на низком уровне, что приводит к вынужденности регулярно идти на уступки арендаторам.

### **Структура управления и персонал предприятия**

В соответствии с Уставом в АО "Планета-центр" функционируют органы управления и контроля:

- Общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- Единоличный исполнительный орган (Генеральный директор);
- Ревизионная комиссия.

Среднесписочная численность 2014-2019 годы 6 человек, с 3 квартала 2019 — 5 человек.

### **Характеристика основных активов и обязательств**

Основная часть активов представлена основными средствами (67,5% активов), балансовая стоимость которых на 31 декабря 2019 года составляла 13 311 тыс.рублей. В соответствии с перечнем основных средств наибольшую долю в стоимости основных фондов составляют здания (таблица 7.3).

Таблица 7.2. Состав и структура основных средств АО "Планета-центр"

Вид основных средств	Кол-во	Первоначальная стоимость, руб.	Балансовая стоимость, руб.	Доля вида ОС в % от общей остаточной стоимости ОС	Износ, %
Земельные участки	3	5 452 922,11	5 452 922,11	41,0%	0,0%
Здания	20	13 086 378,08	7 161 710,22	53,8%	45,3%
Сооружения	2	158 930,00	83 413,96	0,6%	47,5%
Машины и оборудование	14	1 099 535,72	262 693,14	2,0%	76,1%
Транспорт	1	3 500 039,06	350 004,14	2,6%	90,0%
<b>Итого</b>	<b>40</b>	<b>23 297 804,97</b>	<b>13 310 743,57</b>	<b>100,0%</b>	<b>42,9%</b>

Общий износ основных средств составляет 42,9%. Вложения в основные средства периодические и не позволяют сдерживать растущий уровень износа основных средств.

Более 31% активов сформированы долгосрочными финансовыми вложениями, представленными выданными займами. Остальные активы составляли незначительную часть валюты баланса.

## **8. Экономическая ситуация**

Тенденции рынка акций напрямую зависят от экономической ситуации в стране. В связи с этим необходимо проанализировать экономическую ситуацию в России и Псковской области за период, соответствующий дате оценки. При проведении оценки существенное влияние на результаты расчетов могут оказать данные макроэкономического анализа по следующим причинам:

- *Затратный подход* в процедуре начисления полных затрат использует рыночную информацию о ценах, формирующихся на рынке под воздействием макроэкономических факторов. Адекватное отражение функционального и экономического устареваний оцениваемого объекта требует знания информации о правительственных нормативных документах и инвестициях бюджетных средств в инновационные программы.
- В *Сравнительном подходе* информация макроэкономического уровня позволяет выявить особенности рыночной конъюнктуры, определить соотношение спроса и предложения, уровень покупательной способности, непосредственно воздействующих на процесс рыночного ценообразования.
- В *Доходном подходе* невозможно достоверное формирование ставки дисконта и прогнозирование денежных потоков без знания уровня инфляции, значения индекса потребительских цен, тенденций развития экономики в целом и той или иной отрасли в частности. Необходима также информация об уровне систематических рисков и рисков инвестирования в ту или иную конкретную сферу бизнеса.

При проведении оценки существенное влияние на результаты расчетов могут оказать данные макроэкономического анализа. Таким образом, изучение экономико-политической ситуации в стране, состояния кредитно-денежной системы и инвестиционного климата, ситуации на внутренних и внешних финансовых рынках и динамики инвестиций (в том числе и иностранных) в реальный сектор экономики необходимо для проведения полноценной оценки, что делает данный раздел неотъемлемой частью отчета об оценке.

### Экономическая ситуация в Российской Федерации

Источники: <https://www.gks.ru/storage/mediabank/osn-12-2019.pdf>;  
[https://www.economy.gov.ru/material/file/a201684ad30533351794392f478e3ab9/20200110\\_.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/a201684ad30533351794392f478e3ab9/20200110_.pdf);  
[https://www.economy.gov.ru/material/file/961089a251464478d0cddadd2906a768/200128\\_.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/961089a251464478d0cddadd2906a768/200128_.pdf);  
[https://www.economy.gov.ru/material/file/8527efa3295b5b90e75eeb0dfa71de5e/200123\\_.pdf](https://www.economy.gov.ru/material/file/8527efa3295b5b90e75eeb0dfa71de5e/200123_.pdf);  
<https://ac.gov.ru/files/publication/a/26179.pdf>

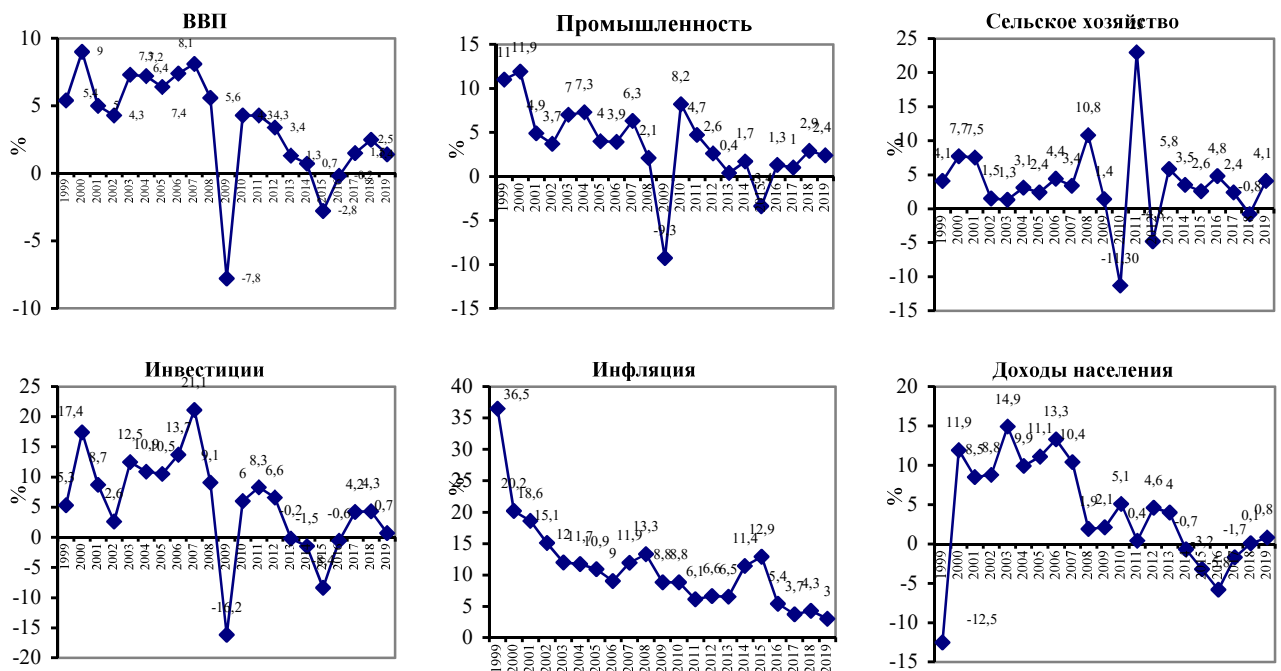


Рисунок 8.1. Основные показатели социально-экономического развития Российской Федерации в 1999-2018 годах (темпы прироста к соответствующему периоду предыдущего года)

**Таблица 8.1. Основные показатели социально-экономического развития Российской Федерации**

	2019 г.	В % к 2018 г.	Справочно 2018 г. в % к 2017 г.
Валовой внутренний продукт, млрд рублей	109361,5 <sup>1)</sup>	101,4 <sup>1)</sup>	102,5 <sup>1)</sup>
Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности		102,0	103,1
Индекс промышленного производства <sup>2)</sup>		102,4	102,9
Продукция сельского хозяйства, млрд рублей	5907,9	104,0	99,8
Грузооборот транспорта, млрд т-км	5669,1	100,6	102,7
Объем услуг в сфере телекоммуникаций, млрд рублей	1759,3	99,0	100,8
Оборот розничной торговли, млрд рублей	33532,1	101,6	102,8
Объем платных услуг населению, млрд рублей	10093,4	99,1	101,4
Внешнеторговый оборот <sup>3)</sup> , млрд долларов США	609,1 <sup>4)</sup>	96,9 <sup>5)</sup>	118,6 <sup>5)</sup>
в том числе:			
экспорт товаров	379,2	94,3	127,4
импорт товаров	229,9	101,6	105,6
Инвестиции в основной капитал, млрд рублей	11458,7 <sup>8)</sup>	100,7 <sup>9)</sup>	104,3
Индекс потребительских цен, декабрь к декабрю		103,0	104,3
Индекс цен производителей промышленных товаров <sup>2)</sup>		102,9	111,9
Реальные располагаемые денежные доходы <sup>10)</sup>		100,8	100,1
Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций:			
номинальная, рублей	46131 <sup>4)</sup>	107,2 <sup>5)</sup>	110,3 <sup>5)</sup>
реальная		102,5 <sup>5)</sup>	107,4 <sup>5)</sup>
Общая численность безработных (в возрасте 15 лет и старше), млн человек	3,5 <sup>11)</sup>	94,7	92,2
Численность официально зарегистрированных безработных (по данным Роструда), млн человек	0,7 <sup>11)</sup>	102,7	87,4

- 1) Первая оценка.  
2) По видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха", "Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений".  
3) В фактически действовавших ценах.  
4) Данные за январь-ноябрь 2019 г. и ноябрь 2019 г. соответственно.  
5) Январь-ноябрь 2019 г. и январь-ноябрь 2018 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года.  
6) Ноябрь 2019 г. и ноябрь 2018 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года.  
7) Ноябрь 2019 г. и ноябрь 2018 г. в % к предыдущему месяцу.  
8) Данные за январь-сентябрь 2019 года.  
9) Январь-сентябрь 2019 г. и январь-сентябрь 2018 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года.  
10) Показатель за указанные периоды рассчитан в соответствии с Методологическими положениями по расчету показателей денежных доходов и расходов населения (утвержденными приказом Росстата № 465 от 02.07.2014 с изменениями от 20.11.2018).  
11) В среднем за месяц.

По оценке Минэкономразвития России, в 2019 г. темп роста **ВВП** составил 1,4% (после 2,5% в 2018 году), что оказалось несколько выше официального прогноза Минэкономразвития России. В IV кв. 2019 темп роста ВВП оценивается на уровне 2,3% г/г по сравнению с 1,7 % г/г в III кв. 2019.

В отраслевом разрезе наиболее существенно по сравнению с 2018 годом сократился положительный вклад небазовых отраслей. Вклад промышленности на фоне стабильных темпов роста сохранился на уровне предыдущего года. Кроме того, высокие показатели урожая и стабильная обстановка в секторе животноводства обеспечили вклад сельского хозяйства в темпы роста ВВП на уровне около 0,1 п.п (после околонулевого вклада в 2019 году). Вклад торгового оборота в темпы экономического роста в 2019 году сократился до 0,2 п.п. после 0,3 п.п. годом ранее. При этом замедление темпов роста наблюдалось как в сегменте розничной торговли (до 1,6 % после 2,8 % годом ранее), так и в сегменте оптовой торговли (несмотря на значительное ускорение под влиянием разовых факторов в IV кв.2019).

В 2019 г. **промышленное производство** увеличилось на 2,4% (после 2,9 % в 2018 году). Темпы роста выпуска в промышленности по итогам года сложились на уровне, близком к прогнозу Минэкономразвития России на 2019 год (2,3 %).

Выпуск обрабатывающих отраслей в 2019 г. увеличился на 2,3% (2,6% в 2018 году). Основными драйверами роста обрабатывающей промышленности стали пищевая промышленность, химическая отрасль и металлургия. Вместе с тем производство машиностроительной продукции по итогам года продемонстрировало отрицательную динамику.

Рост добычи полезных ископаемых в течение года демонстрировал нисходящую тенденцию

и в целом по итогам года составил 3,1% (после 4,1% в 2018 году). Последовательное снижение темпов роста (с 4,7% г/г в I кв.2019 до 1,3 % г/г в IV кв.2019) было связано, в первую очередь, с ситуацией в нефтяной отрасли, на которую оказывало сдерживающее влияние выполнение Россией взятых на себя обязательств в рамках соглашения ОПЕК+. На показателях газовой отрасли негативно отразились, во-первых, снижение экспортных поставок естественного природного газа и, во-вторых, снижение внутреннего потребления в осенне-зимний период из-за более теплой погоды в европейской части России. Замедление роста добычи угля в 2019 г. (до 1,3 % г/г после 4,2 % в 2018 г.) сопровождалось падением объема погрузок данного груза на железнодорожном транспорте (-0,6 % по сравнению с 2018 годом). Вместе с тем в других отраслях добывающего комплекса – добыче металлических руд и прочих неэнергетических полезных ископаемых, предоставлении услуг – в 2019 г. продолжился активный рост выпуска.

Индекс производства по виду деятельности "Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха" в 2019 г. по сравнению с 2018 г. составил 100,4%. Индекс производства по виду деятельности "Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений" в 2019 г. по сравнению с 2018 г. составил 99,7%.

Объем производства продукции **сельского хозяйства** всех сельхозпроизводителей (сельхозорганизации, крестьянские (фермерские) хозяйства, хозяйства населения) в 2019 г. в действующих ценах вырос на 4% относительно 2018 года.

Объем работ, выполненных по виду деятельности "**Строительство**", в 2019 г. вырос всего на 0,6% к уровню 2018 г., что существенно ниже аналогичного показателя 2018 года (106% к 2017 году), а помесечная динамика была крайне вариативной. Жилищное строительство в 2019 году активизировалось: построено 79,4 млн.кв.м жилья (без учета жилых домов на участках для ведения садоводства), что на 4,9% больше показателя 2018 года (в 2018 году на 4,5% меньше показателя 2017 года).

**Инвестиции в основной капитал** в России в последние годы демонстрируют восстановительный рост: за 2017 год валовое накопление капитала увеличилось на 4,8%, за 2018 год — на 4,3%, а за 9 месяцев 2019 г. — на 0,7% в годовом выражении. Спецификой данного этапа экономического роста является слабость финансовых рынков и банковской системы. В результате более 60% финансирования инвестиций в стране осуществляется за счет собственных средств предприятий и фирм.

Рост  **грузооборота транспорта** в 2019 году за тормозился (100,6% к 2018 году, 102,7% в 2018 году к 2017 году). Традиционно основной объем грузооборота формировали трубопроводный и железнодорожный транспорт (93,3% общего грузооборота транспорта).

**Оборот розничной торговли** в 2019 г. вырос на 1,6% (в сопоставимых ценах) к 2018 г., что ниже аналогичного показателя 2018 года (102,8% к 2017 году). При этом, помесечная динамика была нестабильной. **Объем платных услуг населению** также сократился 99,1% к 2018 году против 101,4% в 2018 году к 2017 году. Удельный вес расходов на оплату услуг в потребительских расходах населения в 2019 г. составил 20,0% (в 2018 г. - 20,6%).

В январе-ноябре 2019 г., по оперативным данным, **сальдированный финансовый результат** (прибыль минус убыток) организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и государственных (муниципальных) учреждений) в действующих ценах составил +14267,4 млрд рублей (35,6 тыс. организаций получили прибыль в размере 15932,1 млрд рублей, 13,9 тыс. организаций имели убыток на сумму 1664,7 млрд рублей). В январе-ноябре 2019 г., по оперативным данным, доля убыточных организаций по сравнению с соответствующим периодом 2018 года снизилась на 0,9 п.п и составила 28,1%.

**Доходы населения.** За январь–ноябрь 2019 г. номинальный рост заработной платы в целом по экономике составил 7,2% г/г (в 2018 г. – 11,6%). С учетом более высоких темпов инфляции в начале года замедление роста заработных плат в реальном выражении было более существенным – до 2,5 % г/г в январе–ноябре (по сравнению с 8,5 % г/г в 2018 году). При этом, в отличие от 2018 года, когда на динамику заработных плат оказывало влияние выполнение обязательств по повышению оплаты труда отдельным категориям работников бюджетной сферы, в 2019 г. опережающий темп роста заработных плат наблюдался во внебюджетном секторе.

Согласно оценке Росстата, динамика денежных доходов в реальном выражении в IV кв.2019 сохранилась в положительной области, хотя и замедлилась по сравнению с III кв.2019 (рост на 1,7 % г/г

после 3,7 % г/г соответственно). Рост реальных располагаемых доходов в IV кв.2019 составил 1,1 % г/г (3,1 % г/г в III кв.2019). С учетом снижения в I кв.2019 рост реальных доходов в целом по итогам 2019 г. составил 1,5% (1,1 % годом ранее), реальных располагаемых доходов – 0,8% (после 0,1% в 2018 году). Результаты 2019 г. являются самыми высокими с начала формирования Росстатом данных по новой методике баланса денежных доходов и расходов.

В декабре 2019 г. **инфляция** замедлилась до 3,0% г/г против 4,3% в декабре 2018 года к декабрю 2017 года, что соответствует нижней границе оценки Минэкономразвития России, сделанной в ноябре 2019 года. Инфляция опустилась ниже целевого уровня, несмотря на действие ряда проинфляционных факторов. Основным фактором, ускоряющим инфляцию, стало повышение базовой ставки НДС с 1 января 2019 года. Кроме того, динамика цен на регулируемые услуги в 2019 г. сложилась выше показателей 2018 г. (4,7% после 3,8%), несмотря на сохранение уровня индексации на уровне прошлого года. Это связано, в том числе, с изменением порядка оплаты услуги по вывозу твердых коммунальных отходов.

Индекс цен производителей в декабре 2019 года к декабрю 2018 года составил 95,7%, что ниже показателя декабря 2018 года к декабрю 2017 года (111,7%).

**Безработица.** В целом за 2019 год численность рабочей силы снизилась на 1% по сравнению с 2018 г. как за счет снижения численности занятых (-0,8%), так и за счет уменьшения численности безработных (-5,3% г/г). Уровень безработицы по итогам 2019 г. составил 4,6% от рабочей силы, снизившись по сравнению с 2018 г. на 0,2 п.п. В декабре уровень безработицы с исключением сезонного фактора сохранился на минимальном уровне – 4,5 % SA от рабочей силы. Численность занятых с исключением сезонного фактора снизилась на 0,3% г/г. Снижение безработицы в годовом выражении ускорило до -6,1% г/г. В результате совокупная численность рабочей силы с исключением сезонного фактора снизилась по отношению к декабрю 2018 г. на 0,5% г/г.

## Экономическая ситуация в Псковской области

Источник: [https://pskovstat.gks.ru/storage/mediabank/ibd200129\\_1.pdf](https://pskovstat.gks.ru/storage/mediabank/ibd200129_1.pdf);

**Таблица 8.2. Основные показатели социально-экономического развития Псковской области**

	Январь-декабрь 2019	Январь-декабрь 2019 в % к январю-декабрю 2018	Справочно январь-декабрь 2018 в % к январю-декабрю 2017
Оборот организаций (в действующих ценах). млн. рублей	439343,9	106,3	107,9
Индекс промышленного производства <sup>1)</sup>		104,1	102,4
Объем работ, выполненных по виду деятельности "Строительство", млн. рублей	26649,7	80,3	99,5
Грузооборот автомобильного транспорта организаций всех видов экономической деятельности <sup>2)</sup> , млн. т-км	710,6	91,3	90,9
Оборот розничной торговли, млн. рублей	120911,9	103,5	102,5
Оборот общественного питания, млн. рублей	5632,4	105,0	106,8
Объем платных услуг населению, млн. рублей	28300,8	99,4	100,2
Индекс потребительских цен	-	102,3 <sup>3)</sup>	104,9 <sup>4)</sup>
Индекс цен производителей промышленных товаров	-	102,0	105,0
Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций <sup>5)</sup> :			
номинальная, рублей	28636 <sup>6)</sup>	108,5 <sup>7)</sup>	111,7 <sup>10)</sup>
реальная	103,6 <sup>7)</sup>	-	108,6 <sup>10)</sup>
Численность официально зарегистрированных безработных (на конец периода), тыс. человек	2,1	85,0	76,5

1) По видам деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха», «Водоснабжение; водоотведение; организация сбора и утилизация отходов, деятельность по ликвидации загрязнений».

2) Без субъектов малого предпринимательства.

3) Декабрь 2019 в % к декабрю 2018.

4) Декабрь 2018 в % к декабрю 2017.

5) Оценка.

6) Данные за январь-ноябрь 2019.

7) Январь-ноябрь 2019 в % к январю-ноябрю 2018.

10) Январь-ноябрь 2018 в % к январю-ноябрю 2017.

Определяющее влияние на динамику **промышленного производства** (около 71% объема отгруженных товаров и услуг собственного производства) оказали предприятия, относящиеся к виду экономической деятельности "Обрабатывающие производства" (индекс промышленного производства 2019 год – 101,8%).

В более половине отраслей промышленного производства был достигнут рост производства. Максимальный рост производства был зафиксирован в металлургическом производстве (150%) и производстве химических веществ и химических продуктов (126,3%). Наибольшее снижение темпов роста производства было отмечено в производстве резиновых и пластмассовых изделий (79,9%). Снижение производства в остальных производствах, показавших спад, составляло не менее 85%.

Индекс объема производства по виду экономической деятельности "Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха" в 2019 году составил 98,8% по сравнению с 2018 годом, по виду деятельности "Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений" индекс производства – 112,5%. Индекс производства по виду деятельности "Добыча полезных ископаемых" за 2019 год составил 128,1% к 2018 году. При этом, в целом, это не оказывало влияния на общую динамику производства, поскольку доля в экономике области по этому виду деятельности незначительная.

В целом за 2019 год производство выросло на 4,1% по сравнению с 2018 годом. При этом, динамика данного показателя на протяжении 2019 года показывала в основном рост. Снижение производства было зафиксировано только в марте, мае и в декабре 2019 года.

**Инвестиции** основной капитал за январь-сентябрь 2019 года составили около 13,6 млрд.руб., а основная их часть (44,6%) была вложена в машины и оборудование.

Объем производства продукции **сельского хозяйства** всех сельхозпроизводителей (сельхозорганизации, крестьянские (фермерские) хозяйства и индивидуальные предприниматели, хозяйства населения), по оценке, в январе-декабре 2019 года в действующих ценах составил 39,0 млрд.рублей. Индекс производства продукции сельского хозяйства всех сельхозпроизводителей к январю-декабрю 2018 года составил 118,3%.

Объем работ, выполненных по виду экономической деятельности "**Строительство**", за 2019 год составил 26,6 млрд. руб. или 80,3% к 2018 году. При этом, в динамике наблюдались как периоды активного роста, так и резкого снижения, а основное снижение произошло в IV квартале 2019 года. За счет всех источников финансирования за 2019 год построено жилья (без учета жилых домов на участках для ведения садоводства) общей площадью около 259,2 тыс.кв.м, что на 9,9% больше, чем за 2018 год. При этом, динамика ввода была также нестабильной, хотя в большинстве месяцев показывала рост.

Помесячная динамика **грузооборота** автомобильного транспорта в 2019 году была отрицательной и в целом за 2019 год грузооборот сократился по сравнению 2018 годов на 8,7%.

Динамика **оборот розничной торговли** на протяжении 2018-2019 годов была нестабильной, хотя в целом удавалось достигать роста. Так, за 2019 год оборот розничной торговли вырос на 3,5%, что больше аналогичного показателя 2018 года (102,5%). **Объем платных услуг** населению по результатам 2019 года показал хоть и незначительное, но снижение (99,4%), поскольку ежемесячная динамика до июля 2019 года показывала в основном снижение., хотя показатель 2018 года позволял надеяться на рост (100,2%). В 2019 году в структуре объема платных услуг населению 53,4% приходилось на коммунальные услуги, телекоммуникационные и транспортные услуги.

За январь-октябрь 2019 года **сальдированным финансовым результатом** (прибыль минус убыток) деятельности организаций была прибыль в действующих ценах составил 11,7 млрд.рублей, что на 22,3% больше аналогичного показателя в январе-октябре 2018 года. При этом сальдированный результат сформировался следующим образом: 167 организаций получили прибыль в размере 13,0 млрд.рублей и 87 организаций имели убыток на сумму 1,4 млрд.рублей).

**Индекс потребительских цен** за 2019 год продолжил рост, но с меньшими темпами (в декабре 2019 года к декабрю 2018 года составил 102,3% (в декабре 2018 года к декабрю 2017 года – 104,9%). Индекс цен производителей промышленных товаров по Псковской области по итогам 2019 года сократился более существенно (декабрь 2019 года к декабрю 2018 года - 98,4%, декабрь 2018 года к декабрю 2017 года – 107,8%).

Средняя номинальная заработная плата, начисленная работникам организаций за ноябрь 2019 года, по оценке, составила 28 799,7 рубля и по сравнению с ноябрем 2018 года выросла на 5,5%.

**Занятость населения.** Численность рабочей силы по итогам выборочного обследования рабочей силы в среднем за сентябрь - ноябрь 2019 года оценивалась в 58,3% от общей численности населения области в возрасте 15 лет и старше. Уровень занятости населения экономической деятельностью (доля занятого населения в общей численности населения в возрасте 15 лет и старше) сложился в размере 55,5%. В среднем за сентябрь-ноябрь 2019 года 4,8% рабочей силы классифицировались как безработные (в соответствии с методологией Международной Организации Труда).

## 9. Отраслевой обзор

Основным видом деятельности оцениваемой компании является сдача недвижимости в аренду. Анализ рынка коммерческой недвижимости города Великие Луки приведен в Приложении "Определение рыночной стоимости объектов недвижимости".

## 10. Анализ финансового состояния АО "Планета-центр"

Финансовый анализ является ключевым этапом оценки, он служит основой понимания истинного положения предприятия и степени финансовых рисков. Результаты финансового анализа непосредственно влияют на выбор методов оценки, прогнозирование доходов и расходов предприятия; на определение ставки дисконтирования, применяемой в методе дисконтированных денежных потоков; на величину мультипликатора, используемого в методах, применяемых в сравнительном подходе к оценке. В случае расчета ликвидационной стоимости бизнеса проведение финансового анализа необходимо для заключения о достаточности имущества для покрытия судебных расходов и расходов по ликвидации предприятия, расчетов с кредиторами, возможности или невозможности восстановления платежеспособности предприятия. Кроме того, именно в процессе проведения анализа финансового состояния предприятия имеется возможность установить наличие признаков фиктивного банкротства и преднамеренного банкротства.

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах работы предприятия за прошедшие периоды для выявления тенденций в его деятельности и определения основных финансовых показателей.

Исходной информацией для анализа финансового состояния АО "Планета-центр" являются его бухгалтерские балансы (форма №1) и отчеты о прибылях и убытках (форма №2) за 2014-2019 годы, статистические и аналитические данные, представленные администрацией предприятия.

### 10.1. Анализ динамики и структуры статей баланса

В процессе анализа финансовые документы предприятия использовались без их дополнительной проверки и подтверждения. Вследствие этого, здесь и далее не высказывается отдельного мнения относительно гарантий достоверности этой информации. В последние годы изменялась форма бухгалтерского баланса. Для сопоставимости при проведении анализа данных бухгалтерского баланса все бухгалтерские балансы представлены в форме отчетности, действовавшей на дату оценки. Для сопоставимости информации дата, на которую составлена отчетность, принимается 1-ое число месяца, следующего за отчетным периодом.

Таблица 10.1. Балансовые отчеты, тыс. руб.

АКТИВ	Код стр.	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
<b>I. Внеоборотные активы</b>								
Нематериальные активы	1110							
Основные средства	1130	13 196	12 879	15 734	15 947	15 138	14 178	13 311
Незавершенное строительство (приобретение основных средств)	1134							
Доходные вложения в материальные ценности	1140							
Долгосрочные финансовые вложения	1150	90	890	735	1 425	2 100	4 500	6 400
Отложенные налоговые активы	1160							
Прочие внеоборотные активы	1170							
<b>Итого по разделу I</b>	1100	13 286	13 769	16 469	17 372	17 238	18 678	19 711
<b>II. Оборотные активы</b>								
Запасы	1210		404	110	452	197		
НДС по приобретенным ценностям	1220							



<b>АКТИВ</b>	<b>Код стр.</b>	<b>01.01.2014</b>	<b>01.01.2015</b>	<b>01.01.2016</b>	<b>01.01.2017</b>	<b>01.01.2018</b>	<b>01.01.2019</b>	<b>01.01.2020</b>
Дебиторская задолженность	1230	18	119	160	163	162	5	112
Краткосрочные финансовые вложения	1240							
Денежные средства	1250	16	469	300	40	365	78	532
Расходы будущих периодов	1260							
Прочие оборотные активы	1270							
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>35</b>	<b>992</b>	<b>570</b>	<b>655</b>	<b>723</b>	<b>84</b>	<b>644</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>13 321</b>	<b>14 761</b>	<b>17 039</b>	<b>18 027</b>	<b>17 961</b>	<b>18 762</b>	<b>20 355</b>

<b>ПАССИВ</b>	<b>Код стр.</b>	<b>01.01.2014</b>	<b>01.01.2015</b>	<b>01.01.2016</b>	<b>01.01.2017</b>	<b>01.01.2018</b>	<b>01.01.2019</b>	<b>01.01.2020</b>
<b>III. Капитал и резервы</b>								
Уставный капитал	1310	5	5	5	5	5	5	200
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320							
Добавочный капитал	1340	6 920	6 920	6 920	6 920	6 920	6 920	6 920
Резервный капитал	1360	1	1	1	1	1	1	11
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	6 132	7 460	9 380	10 694	10 753	11 564	12 844
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>13 058</b>	<b>14 386</b>	<b>16 306</b>	<b>17 620</b>	<b>17 679</b>	<b>18 490</b>	<b>19 975</b>
<b>IV. Долгосрочные пассивы</b>								
Кредиты и займы	1410							
Отложенные налоговые обязательства	1420							
Прочие долгосрочные пассивы	1450							
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1400</b>							
<b>V. Краткосрочные пассивы</b>								
Кредиты и займы	1510			502				
Кредиторская задолженность	1520	263	376	233	407	282	272	381
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	1529							
Доходы будущих периодов	1530							
Резервы предстоящих расходов и платежей (оценочные обязательства)	1540							
Прочие краткосрочные пассивы	1550							
<b>Итого по разделу VI</b>	<b>1500</b>	<b>263</b>	<b>376</b>	<b>734</b>	<b>407</b>	<b>282</b>	<b>272</b>	<b>381</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>13 321</b>	<b>14 761</b>	<b>17 040</b>	<b>18 027</b>	<b>17 961</b>	<b>18 762</b>	<b>20 355</b>

Для проведения финансового анализа существуют специальные подходы к подготовке бухгалтерской отчетности для целей анализа имущественного и финансового положения предприятий, основанные на построении специального аналитического баланса. Для этого строят уплотненный аналитический баланс путем агрегирования некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и их перекомпоновки. Кроме этого, проводят дополнительную очистку баланса от имеющихся в нем регулятивов с последующим агрегированием статей в необходимых аналитических разрезах.

В международной практике разработаны некоторые специальные подходы к подготовке бухгалтерской отчетности для целей анализа имущественного и финансового положения предприятий, основанные на построении специального аналитического баланса. Несмотря на определённые различия в указанных подходах, они, как правило, преследуют две цели:

- повысить реальность учётных оценок имущества в целом и отдельных его компонентов;
- представить баланс в форме, облегчающей расчёт основных аналитических коэффициентов.

Первая цель достигается очисткой баланса от имеющихся в нём регулятивов, искажающих как валюту баланса, так и статью "Капитал и резервы", например "Задолженность участников по взносам в уставной капитал" и т.д. Вторая – построением уплотнённого баланса путём агрегирования некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и их перекомпоновки.

Принятие решения о корректировке является прерогативой аналитика и может зависеть, в частности, от их значимости в валюте баланса. В общем случае проводится корректировка следующих статей баланса<sup>5</sup>:

*Сумма НДС.* Сумма налога присоединяется к сумме запасов предприятия.

*Расходы будущих периодов.* Как правило, наличие в балансе данных расходов означает, что в отчетном периоде произведены затраты производственного характера, подлежащие включению в себестоимость продукции (работ, услуг) будущих отчетных периодов. По этой же статье баланса

<sup>5</sup> Введение в финансовый менеджмент", В.В.Ковалёв, - М.: Финансы и статистика, 1999

могут быть отражены расходы, подлежащие отнесению за счет чистой прибыли предприятия. В этом случае имеет место скрытый убыток. С точки зрения анализа платежеспособности данная статья не имеет отношения к имуществу организации. Учитывая, что данные затраты уже фактически произведены, а на дату составления баланса не принесут определенных выгод, на сумму расходов будущих периодов необходимо уменьшить сумму активов и собственный капитал.

*Товары отгруженные.* Наличие в балансе суммы товаров отгруженных свидетельствует о том, что договором поставки обусловлен отличный от общего порядка момент перехода права владения, пользования и распоряжения отгруженной продукцией и риска ее случайной гибели от предприятия к покупателю. С момента перехода права собственности на отгруженную продукцию к покупателю у предприятия, отгрузившего продукцию, возникает дебиторская задолженность. При корректировке показателей бухгалтерской (финансовой) отчетности сумма по статье товаров отгруженных исключается из величины запасов и присоединяется к дебиторской задолженности.

*Дебиторская задолженность (платежи, по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты).* Эту сумму следует перевести в раздел внеоборотных активов, т.к. отнесение к оборотным активам противоречит определению таких активов.

*Задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.* Имеющаяся сумма по данной статье говорит о том, что реальный собственный капитал меньше, поскольку не все взносы в уставный капитал внесены. На сумму задолженности по взносам в уставный капитал следует уменьшить дебиторскую задолженность и сумму собственного капитала.

*Доходы будущих периодов.* Данная статья баланса показывает сумму доходов, полученных (начисленных) в отчетном периоде, но относящихся к будущим отчетным периодам; а также предстоящих поступлений задолженности по недостачам, выявленным в отчетном периоде за прошлые годы, и разницы между суммой, подлежащей взысканию с виновных лиц, и балансовой стоимостью по недостачам ценностей. Поскольку сумма этих доходов представляет будущую прибыль предприятия, то при корректировке показателей отчетности ее следует исключить из краткосрочных пассивов и присоединить к собственному капиталу.

*Резервы предстоящих расходов и платежей* – это сумма отчислений, производимых за счет издержек производства или обращения отчетного периода. Переходящие остатки до момента их использования представляют собой доход предприятия, поэтому при корректировке показателей отчетности сумму резервов предстоящих расходов и платежей целесообразно вычесть из суммы краткосрочных пассивов и прибавить к собственному капиталу.

*Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов.* Данная статья баланса отражает сумму начисленной за счет чистой прибыли задолженности предприятия учредителям по дивидендам. В связи с этим, при корректировке показателей отчетности на сумму задолженности по дивидендам необходимо уменьшить краткосрочные пассивы и увеличить собственный капитал предприятия.

В результате проведенных корректировок и объединения отдельных статей баланса были получены результаты, представленные в таблицах 10.2-10.5. И далее, в последующих разделах, в зависимости от поставленных целей, использовались данные как исходных, так и агрегированных балансов.

**Таблица 10.2. Агрегированные балансы-нетто, тыс. руб.**

	Строки из отчетности	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
<b>Актив</b>								
<b>I. Внеоборотные активы, итого</b>		<b>13 286</b>	<b>13 769</b>	<b>16 469</b>	<b>17 372</b>	<b>17 238</b>	<b>18 678</b>	<b>19 711</b>
в том числе:								
нематериальные активы	1110							
основные средства	1130	13 196	12 879	15 734	15 947	15 138	14 178	13 311
незавершенное строительство (приобретение основных средств)	1134							
долгосрочные финансовые вложения	1140+1150	90	890	735	1 425	2 100	4 500	6 400
прочие внеоборотные активы	1160+1170							
<b>II. Оборотные активы, итого</b>		<b>35</b>	<b>992</b>	<b>570</b>	<b>655</b>	<b>723</b>	<b>84</b>	<b>644</b>
в том числе:								
запасы	1210-1215+1220		404	110	452	197		
дебиторская задолженность	1230+1215-1234	18	119	160	163	162	5	112
денежные средства	1250	16	469	300	40	365	78	532

	Строки из отчетности	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
краткосрочные фин.вложения	1240							
прочие оборотные активы	1270							
<b>БАЛАНС</b>		<b>13 321</b>	<b>14 761</b>	<b>17 039</b>	<b>18 027</b>	<b>17 961</b>	<b>18 762</b>	<b>20 355</b>
<b>Пассив</b>								
<b>III. Капитал и резервы</b>	1300-1260-1234+1529+1530+1540	<b>13 058</b>	<b>14 386</b>	<b>16 306</b>	<b>17 620</b>	<b>17 679</b>	<b>18 490</b>	<b>19 975</b>
в том числе финансовый результат	1370	6 132	7 460	9 380	10 694	10 753	11 564	12 844
<b>IV. Долгосрочные пассивы</b>	1400							
<b>V. Краткосрочные пассивы, итого</b>		<b>263</b>	<b>376</b>	<b>734</b>	<b>407</b>	<b>282</b>	<b>272</b>	<b>381</b>
в том числе:								
заемные средства	1510			502				
кредиторская задолженность	1520	263	376	233	407	282	272	381
прочие краткосрочные пассивы	1550							
<b>БАЛАНС</b>		<b>13 321</b>	<b>14 761</b>	<b>17 040</b>	<b>18 027</b>	<b>17 961</b>	<b>18 762</b>	<b>20 355</b>

Прежде чем заниматься анализом структуры баланса ещё раз необходимо подчеркнуть, что за основу будет браться скорректированный баланс. За анализируемый период принят период с 1 января 2014 года по 1 января 2020 года. Валюта баланса-нетто организации по состоянию на 1 января 2020 года (таблица 10.2) составила около 20,4 млн. рублей, абсолютная величина которой по сравнению с 1 января 2014 года, увеличилась на 52,8% (таблица 10.3). При этом, динамика изменения была разнонаправленной: были как периоды роста, так и снижения.

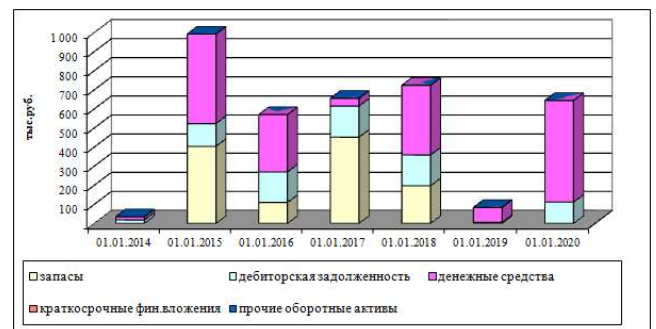
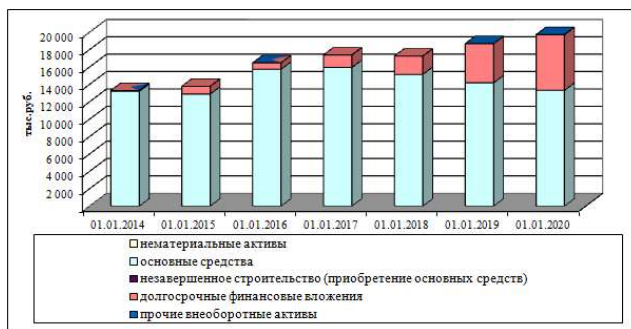
Таблица 10.3. Горизонтальный анализ балансов-нетто

	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2020 к 01.01.2014
<b>Актив</b>							
<b>I. Внеоборотные активы, итого</b>	<b>3,6%</b>	<b>19,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>8,4%</b>	<b>5,5%</b>	<b>48,4%</b>
в том числе:							
нематериальные активы							
основные средства	-2,4%	22,2%	1,4%	-5,1%	-6,3%	-6,1%	0,9%
незавершенное строительство							
Инвестиции	в 9,9 раз	-17,4%	93,9%	47,4%	в 2,1 раз	42,2%	в 71,1 раз
прочие внеоборотные активы							
<b>II. Оборотные активы, итого</b>	<b>в 28,5 раз</b>	<b>-42,5%</b>	<b>14,9%</b>	<b>10,4%</b>	<b>-88,4%</b>	<b>в 7,7 раз</b>	<b>в 18,5 раз</b>
В том числе:							
запасы		-72,8%	в 4,1 раз	-56,4%	-100,0%		
дебиторская задолженность	в 6,5 раз	34,5%	1,9%	-0,9%	-96,7%	в 20,7 раз	в 6,1 раз
денежные средства	в 28,6 раз	-36,0%	-86,7%	в 9,1 раз	-78,5%	в 6,8 раз	в 32,4 раз
краткосрочные финансовые вложения							
прочие оборотные активы							
<b>БАЛАНС</b>	<b>10,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>52,8%</b>
<b>Пассив</b>							
<b>I. Капитал и резервы</b>	<b>10,2%</b>	<b>13,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>8,0%</b>	<b>53,0%</b>
в том числе финансовый результат	21,7%	25,7%	14,0%	0,6%	7,5%	11,1%	в 2,1 раз
<b>II. Долгосрочные пассивы</b>							
<b>III. Краткосрочные пассивы, итого</b>	<b>42,8%</b>	<b>95,5%</b>	<b>-44,6%</b>	<b>-30,7%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>39,9%</b>	<b>44,7%</b>
В том числе:							
кредиты и займы			-100,0%				
кредиторская задолженность	42,8%	-38,1%	75,0%	-30,7%	-3,5%	39,9%	44,7%
прочие краткосрочные пассивы							
<b>БАЛАНС</b>	<b>10,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>52,8%</b>

Таблица 10.4. Структура активов

Наименование показателей	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
<b>Внеоборотный капитал в % к имуществу</b>	<b>99,7%</b>	<b>93,3%</b>	<b>96,7%</b>	<b>96,4%</b>	<b>96,0%</b>	<b>99,6%</b>	<b>96,8%</b>
из него: <i>нематериальные активы</i>							
в % к имуществу							
в % к внеоборотному капиталу							
<i>основные средства</i>							
в % к имуществу	99,1%	87,3%	92,3%	88,5%	84,3%	75,6%	65,4%
в % к внеоборотному капиталу	99,3%	93,5%	95,5%	91,8%	87,8%	75,9%	67,5%
<i>незавершенное строительство</i>							
в % к имуществу							
в % к внеоборотному капиталу							
<i>Инвестиции</i>							
в % к имуществу	0,7%	6,0%	4,3%	7,9%	11,7%	24,0%	31,4%
в % к внеоборотному капиталу	0,7%	6,5%	4,5%	8,2%	12,2%	24,1%	32,5%

Наименование показателей	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
<i>прочие внеоборотные активы</i>							
в % к имуществу							
в % к внеоборотному капиталу							
<b>Оборотный капитал в % к имуществу</b>	<b>0,3%</b>	<b>6,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,2%</b>
из него: <i>запасы</i>							
в % к имуществу		2,7%	0,6%	2,5%	1,1%		
в % к оборотному капиталу		40,7%	19,3%	69,0%	27,2%		
<i>дебиторская задолженность</i>							
в % к имуществу	0,1%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,0%	0,6%
в % к оборотному капиталу	52,9%	12,0%	28,1%	24,9%	22,3%	6,4%	17,4%
<i>денежные средства</i>							
в % к имуществу	0,1%	3,2%	1,8%	0,2%	2,0%	0,4%	2,6%
в % к оборотному капиталу	47,1%	47,3%	52,6%	6,1%	50,4%	93,6%	82,6%
<i>краткосрочные финансовые вложения</i>							
в % к имуществу							
в % к оборотному капиталу							
<i>Прочие оборотные активы</i>							
в % к имуществу							
в % к оборотному капиталу							
<b>БАЛАНС</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



**Рисунок 10.1. Структура внеоборотных и оборотных активов**

Основу активов на протяжении всего анализируемого периода составляли **внеоборотные активы**, доля которых составляла более 93% активов, а их величина выросла на 48,4% (таблицы 10.3, 10.4), а в динамике в целом наблюдался рост.

Большую часть внеоборотных активов на протяжении всего периода составляли **основные средства**, хотя их доля во внеоборотных активах постепенно снизилась с 99,3% на начало 2014 года до 67,5% на конец 2019 года. При этом, в абсолютном выражении основные средства практически не изменились, чему способствовали периодические вложения в их обновление. Однако величина данных вложений не позволяла сдерживать рост уровня износа основных средств. В большинстве отчетных периодов стоимость основных средств снижалась в результате начисления амортизации.

На протяжении всего анализируемого периода организация имела **долгосрочные финансовые вложения**, которые многократно выросли как в абсолютном (в 71,1 раза), так и в относительно выражении: с всего 0,7% внеоборотных активов на начало 2014 года до 32,5% на конец 2019 года, что и стало причиной изменения структуры внеоборотных активов. Долгосрочные финансовые вложения полностью состояли из выданных займов аффилированным лицам.

Доля **оборотных активов** в валюте баланса-нетто была незначительна и варьировалась в пределах 0,3-67%, хотя в абсолютном выражении оборотные активы выросли многократно, но данный факт практически не оказывал влияния на изменение общей величины активов организации (таблица 10.4). При этом динамика изменения была разнонаправленной.

В большинстве отчетных периодов основная часть оборотных активов формировалась **денежными средствами**, хотя их величина существенно варьировалась. При этом, наличие денежных средств у организации обычно не оказывает значительного влияния на результаты финансового анализа, поскольку в финансовой отчетности отражаются остатки на конкретную дату. При этом эти денежные средства уже на следующий день могут быть вложены в финансирование текущей деятельности. Часть свободных денежных средств предоставлялась в качестве долгосрочных займов.

Остальная часть оборотных активов формировалась дебиторской задолженностью и запасами, величина которых в целом была незначительной, а динамика изменения была разнонаправленной.

Динамика изменения дебиторской задолженности предопределяется изменениями в доходах (выручке). Зависимость, как правило, прямая: с расширением деятельности растет сумма долгов со стороны клиентов. Однако, если темп роста дебиторской задолженности превышает темп роста выручки от реализации, то это свидетельствует не столько о росте деловой активности предприятия, сколько о наличии определенных проблем в расчетах.

Основываясь на анализе изменения дебиторской задолженности и объема выручки, можно сказать, что в большинстве отчетных периодов отсутствовали проблемы в расчетах с контрагентами и в основном дебиторская задолженность связана с взаиморасчетами по коммунальным платежам.

При переходе к пассивной части баланса-нетто, можно отметить, что за рассматриваемый период в её структуре не произошло значительных изменений (таблица 10.5).

Таблица 10.5. Структура источников формирования имущества

Наименование показателей	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
I. Капитал и резервы, в % к источникам	98,0%	97,5%	95,7%	97,7%	98,4%	98,6%	98,1%
в т.ч. уставный капитал в % к источникам	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%
накопленная прибыль в % к капиталу и резервам	47,0%	51,9%	57,5%	60,7%	60,8%	62,5%	64,3%
II. Долгосрочные пассивы, в % к источникам							
III. Краткосрочные пассивы, в % к источникам	2,0%	2,5%	4,3%	2,3%	1,6%	1,4%	1,9%
из них: кредиты и займы							
в % к источникам			2,9%				
в % к краткосрочным пассивам			68,3%				
кредиторская задолженность							
в % к источникам	2,0%	2,5%	1,4%	2,3%	1,6%	1,4%	1,9%
в % к краткосрочным пассивам	100,0%	100,0%	31,7%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
прочие краткосрочные пассивы							
в % к источникам							
в % к краткосрочным пассивам							
<b>БАЛАНС</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

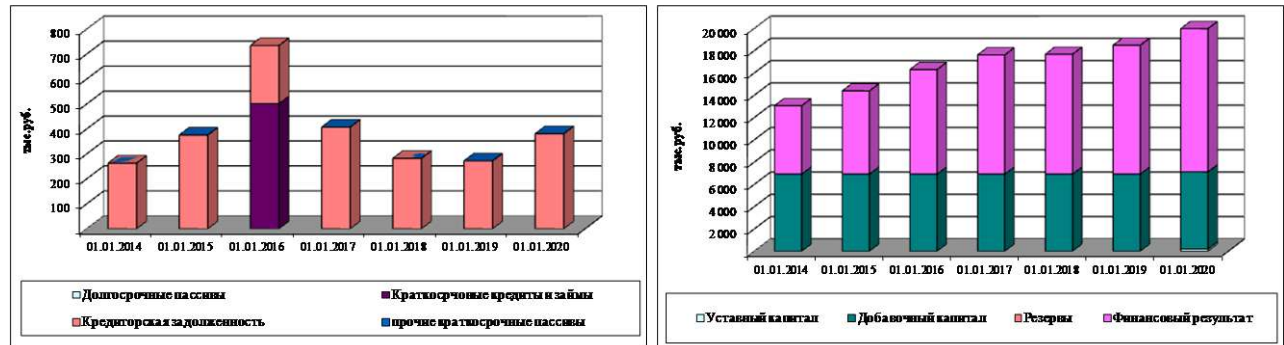


Рисунок 10.2. Структура собственного капитала и обязательств

Величина, учитываемая по статье "Капитал и резервы", постепенно росла на протяжении всего анализируемого периода и выросла в абсолютном выражении на 53%. При этом, доля собственного капитала в источниках формирования имущества всегда составляла более 95% (таблица 10.3).

Величина *уставного капитала* до 2018 года была постоянной крайне незначительной величиной, а в 2018 году уставный капитал был увеличен многократно, но его доля в собственном капитале на конец анализируемого периода оставалась незначительной. *Резервный капитал* также был мизерной постоянной величиной.

Существенную долю собственного капитала формировали *добавочный капитал*, но основное влияние на изменение общей величины собственного капитала оказывал рост *накопленной прибыли*.

Ни *долгосрочные*, ни *краткосрочные заемные средства* не привлекались, за исключением разовой ситуации в 2015 году.

*Кредиторская задолженность* была незначительной на протяжении всего анализируемого периода, хотя её величина варьировалась. Просроченная кредиторская задолженность отсутствуют.

Проблемы с выплатой заработной платы и с платежами в бюджет и во внебюджетные фонды также отсутствуют, а имеющаяся задолженность является текущей, а основная часть кредиторской задолженности также была связана с коммунальными платежами и содержанием имущества.

## 10.2. Анализ уровня, динамики и структуры прибыли

Анализ отчетов о финансовых результатах свидетельствует о ежегодном росте выручки, хотя темпы её роста постепенно снижались, а в 2019 году выручка от реализации даже несколько снизилась (таблица 10.6).

Таблица 10.6. Отчет о финансовых результатах, тыс. руб.

Финансовые результаты	Код стр	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>							
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей) <sup>6</sup>	2110	7 312	8 424	8 866	8 998	9 100	9 043
<i>темпы прироста</i>		-	15,2%	5,2%	1,5%	1,1%	-0,6%
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	2120						
Валовая прибыль	2100	7 312	8 424	8 866	8 998	9 100	9 043
<i>доля валовой прибыли в выручке</i>		-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Коммерческие расходы	2210	5 626	5 795	6 299	7 202	7 587	6 724
Управленческие расходы	2220						
<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>1 686</b>	<b>2 629</b>	<b>2 567</b>	<b>1 796</b>	<b>1 513</b>	<b>2 319</b>
<b>II. Операционные доходы и расходы</b>							
Доходы от участия в других организациях	2310						
Проценты к получению	2320		66	61	98	111	244
Проценты к уплате	2330		74	26			
Прочие операционные доходы	2340	20					32
Прочие операционные расходы	2350	161	448	1 020	1 561	537	1 034
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1 545	2 173	1 582	333	1 087	1 561
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	2410						
Отложенные налоговые активы	2430						
Отложенные налоговые обязательства	2450						
Прочие	2460	- 218	- 253	- 268	- 273	- 276	- 282
<b>Нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>2400</b>	<b>1 327</b>	<b>1 920</b>	<b>1 314</b>	<b>60</b>	<b>811</b>	<b>1 279</b>

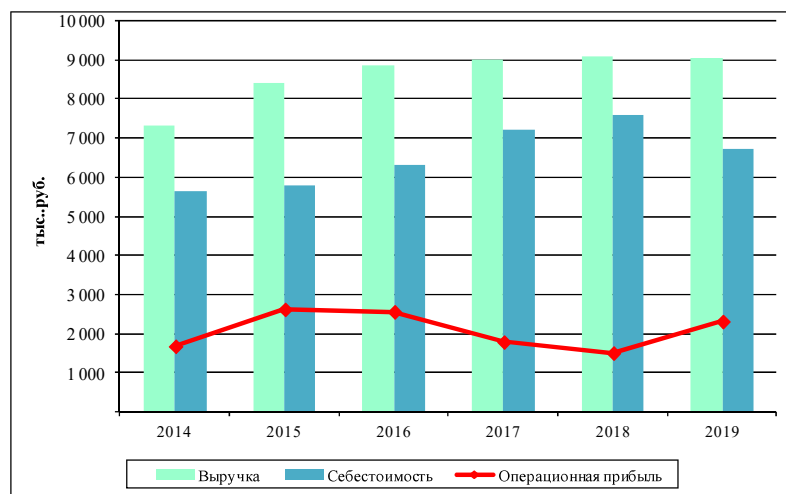


Рисунок 11.3. Анализ финансовых результатов, тыс. руб.

Осуществляемые коммерческие расходы позволяли получать прибыль, величина которой в основном снижалась только за счет прочих операционных расходов, подавляющая часть которых была связана с оплатой услуг банка и расходами на ремонт имущества. Осуществляемая финансово-хозяйственная деятельность была прибыльной, хотя величина получаемой чистой прибыли варьировалась.

<sup>6</sup> В соответствии с правилами составления бухгалтерской отчетности (приказ Минфина России от 2 июля 2010 г. № 66н)

### 10.3. Анализ финансовых коэффициентов

Финансовое состояние организации можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспективы.

В первом случае критерий оценки - ликвидность и платежеспособность предприятия, т.е. способность своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам.

Оценка стабильности деятельности предприятия в долгосрочной перспективе связана с общей финансовой структурой организации, степенью ее зависимости от внешних кредиторов и инвесторов, условиями, на которых привлечены и обслуживаются внешние источники средств.

Существуют различные методики анализа финансового состояния. В нашей стране по опыту экономически развитых стран все большее распространение получает методика, основанная на расчете и использовании в пространственно-временном анализе системы коэффициентов. Показатели могут быть рассчитаны непосредственно по данным бухгалтерской отчетности. В данном разделе рассмотрены наиболее значимые и показательные финансовые коэффициенты.

При проведении финансового анализа при помощи финансовых коэффициентов учитывались следующие предпосылки:

– финансовые коэффициенты носят относительный характер, т.е. приобретают свою информативную и аналитическую ценность только после их сопоставления с аналогичными показателями (выбранной базой для сравнения);

– сложившиеся значения соответствующих коэффициентов по отрасли практически не известны. В то же время, часть показателей удалось сопоставить со среднеотраслевым уровнем. При этом, использовались среднеотраслевые данные, размещенные на сайте <https://www.fedstat.ru/>. Кроме того, учитывалось, что в сфере сдачи имущества в аренду характерно отражение в бухгалтерской отчетности показателей не в полном объеме (особенно, касающиеся финансовых результатов).

Для проведения дальнейшего финансового анализа были рассчитаны следующие показатели (таблица 10.7).

Таблица 10.7. Показатели для расчета коэффициентов, тыс. руб.

Показатель	Строки из отчетности	01.01.2014 (2013)	01.01.2015 (2014)	01.01.2016 (2015)	01.01.2017 (2016)	01.01.2018 (2017)	01.01.2019 (2018)	01.01.2020 (2019)
Текущие активы	1200-1260-1234-1320	35	992	570	655	723	84	644
Долгосрочные активы	1100	13 286	13 769	16 469	17 372	17 238	18 678	19 711
Ликвидные активы	1215+1240+1250	16	469	300	40	365	78	532
Материально-производственные запасы	1210-1215+1220		404	110	452	197		
Денежные средства (легкорезализуемые активы)	1240+1250-1320	16	469	300	40	365	78	532
Заемные средства	1400-1420+1510+1520+1550	263	376	734	407	282	272	381
Заемный капитал	1400-1420+1510			502				
Долгосрочные обязательства	1400							
Текущие пассивы	1510+1520+1550	263	376	734	407	282	272	381
Собственные оборотные средства (функционирующий капитал)	Текущие активы - текущие пассивы	- 228	616	- 164	248	441	- 188	263
Средняя величина активов		13 321	14 041	15 900	17 533	17 994	18 362	19 558
Средняя величина собственного капитала		13 058	13 722	15 346	16 963	17 649	18 085	19 232
Средняя величина текущих активов		35	513	781	613	689	404	364
Средняя величина дебиторской задолженности		18	69	140	162	162	84	59
Средние производственные запасы			404	257	281	325	99	
Средняя кредиторская задолженность		263	319	304	320	345	277	326
Средняя величина СОС		- 228	194	226	42	345	127	38
Выручка	2110		7 312	8 424	8 866	8 998	9 100	9 043
Затраты на производство продукции	2120		5 626	5 795	6 299	7 202	7 587	6 724
Операционная прибыль	2200		1 686	2 629	2 567	1 796	1 513	2 319
Балансовая прибыль	2300		1 545	2 173	1 582	333	1 087	1 561
Чистая прибыль	2400		1 327	1 920	1 314	60	811	1 279



## Анализ имущественного положения предприятия

В таблице 10.10 приведены основные показатели имущественного положения АО "Планета-центр".

Таблица 10.8. Данные Приложений к бухгалтерскому балансу

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Нематериальные активы, на начало периода							Транспортные средства, на начало периода			3 500	3 500	3 500	3 500
поступление							поступление		3 500				
выбытие							выбытие						
на конец периода							на конец периода		3 500	3 500	3 500	3 500	3 500
Земельные участки на начало периода	5 366	5 453	5 453	5 453	5 453	5 453	Основные средства, на начало периода	18 534	18 621	22 121	22 100	23 185	23 185
поступление	87						поступление	87	3 500		1 331		113
выбытие							выбытие				21	246	
на конец периода	5 453	5 453	5 453	5 453	5 453	5 453	на конец периода	18 621	22 121	22 100	23 185	23 185	23 298
Здания и сооружения, на начало периода	12 001	12 001	12 001	12 001	13 086	13 086	Износ нематериальных активов, на начало периода						
поступление				1 331			на конец периода						
выбытие				246			на начало периода						
на конец периода	12 001	12 001	12 001	13 086	13 086	13 086	на конец периода						
Машины, оборудование, на начало периода	1 167	1 167	1 167	1 146	1 146	1 146	Износ основных средств, на начало периода	5 425	5 427	6 387	7 323	8 047	9 007
поступление						113	на конец периода	5 427	6 387	7 323	8 047	9 007	9 987
выбытие			21										
на конец периода	1 167	1 167	1 146	1 146	1 146	1 259							

Таблица 10.9. Показатели оценки имущественного положения предприятия

№ п/п	Показатели	Формула расчета	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Доля активной части основных фондов, %	$\frac{\text{Стоимость активной Части ОС}/\text{Стоимость ОС (Оборуд}_{\text{кон}} + \text{Трансп}_{\text{кон}})}{\text{ОС}_{\text{кон}}}$	35,6%	45,7%	45,7%	43,6%	43,6%	43,8%
2.	Коэффициент износа основных средств, %	$\frac{\text{Износ ОС}/\text{Первоначальная стоимость (Аморт}_{\text{кон}}/\text{ОС}_{\text{кон}})}$	29,1%	28,9%	33,1%	34,7%	38,8%	42,9%
3.	Коэффициент обновления, %	$\frac{\text{Первоначальная стоимость поступивших за период ОС}/\text{Первоначальная стоимость ОС на конец периода (ОС}_{\text{поступ}}/\text{ОС}_{\text{кон}})}$	0,5%	15,8%	0,0%	5,7%	0,0%	0,5%
4.	Коэффициент выбытия, %	$\frac{\text{Первоначальная стоимость выбывших за период ОС}/\text{Первоначальная стоимость ОС на начало периода (ОС}_{\text{выб}}/\text{ОС}_{\text{нач}})}$	0,0%	0,0%	0,1%	1,1%	0,0%	0,0%

Доля активной части основных фондов (машины, оборудование и транспортные средства) была довольно высокой и постепенно увеличивалась, что стало результатом больших вложений в объекты движимого имущества.

Коэффициент износа основных средств показывает, насколько амортизированы основные средства, т.е. в какой мере профинансирована их возможная будущая замена по мере износа.

Коэффициент обновления показывает, какую часть от имеющихся на конец отчетного периода основных средств составляют новые основные средства.

Коэффициент выбытия показывает, какая часть основных средств, с которыми предприятие начало деятельность в отчетном периоде, выбыла.

Несмотря на то, что организация периодически вкладывала средства в обновление основных средств, величина вложений не позволяла сдерживать рост уровня износа основных средств.

## Анализ платежеспособности и ликвидности

Показатели ликвидности, приведённые в таблице 10.10, применяются для оценки способности предприятия выполнять свои краткосрочные (текущие) обязательства. Они дают представление о платёжеспособности предприятия на данный момент. Все рассчитанные коэффициенты сравниваются с нормативами.



Таблица 10.10. Динамика показателей платежеспособности и ликвидности

№ п/п	Показатели	Формула расчета	Норматив	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
1.	Общий коэффициент ликвидности (текущей ликвидности)	Текущие активы/ Текущие обязательства	1-2	0,13	2,64	0,78	1,61	2,56	0,31	1,69
2.	Уточненный коэффициент ликвидности (быстрой ликвидности)	(Денежные средства+ Дебиторская задолженность) /Текущие обязательства	$\geq 0,7$	0,13	1,57	0,63	0,50	1,87	0,31	1,69
3.	Коэффициент абсолютной ликвидности	Денежные средства/ Текущие обязательства	$\geq 0,2$	0,06	1,25	0,41	0,10	1,29	0,29	1,40
4.	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	Функционирующий капитал/ Оборотные средства	$\geq 0,25$	-6,56	0,62	-0,29	0,38	0,61	-2,25	0,41

*Коэффициент текущей ликвидности, или, как его иногда называют, "коэффициент покрытия",* даёт общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на один рубль текущих обязательств. Логика исчисления данного показателя заключается в том, что предприятие погашает краткосрочные обязательства в основном за счёт текущих активов. Следовательно, если текущие активы превышают по величине текущие обязательства, предприятие может рассматриваться как успешно функционирующее. Размер превышения и задаётся коэффициентом текущей ликвидности, а его значение может значительно варьироваться по отраслям и видам деятельности. Разумный рост в динамике этого коэффициента обычно рассматривается как благоприятная тенденция. Согласно общепринятым международным стандартам, считается, что этот коэффициент должен находиться в пределах от 1 до 2. Нижняя граница обусловлена тем, что текущих активов должно быть по меньшей мере достаточно для погашения краткосрочных обязательств, иначе предприятие может оказаться неплатежеспособным по этому виду кредита. Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в два раза считается также нежелательным, поскольку свидетельствует о неэффективном их использовании.

Первая попытка установления четких количественных критериев данного коэффициента в постсоветской России содержалась в постановлении Правительства Российской Федерации от 20.05.1994 г. "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий". В соответствии с этим постановлением нижняя граница значения коэффициента текущей ликвидности составляла 2. Этот критерий до сих пор приводится во многих методических рекомендациях, учебных пособиях и т.д., хотя практика показала их полную несостоятельность. Тысячи успешно работающих предприятий, не испытывающих никаких финансовых трудностей, имеют коэффициент текущей ликвидности менее 2, хотя об их неплатежеспособности не может быть и речи.

В этом показателе не учитывается степень ликвидности отдельных компонентов оборотного капитала, поэтому необходимо рассчитать коэффициенты быстрой и абсолютной ликвидности.

*Коэффициент быстрой ликвидности* по своему назначению аналогичен коэффициенту покрытия, однако, исчисляется по более узкому кругу текущих активов, когда из расчёта исключена наименее ликвидная их часть - производственные запасы. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но, что гораздо более важно, и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть значительно меньше затрат по их приобретению. В западной литературе приводится ориентировочное нижнее значение этого показателя - 1. В России его оптимальное значение определяется как 0,7-0,8. Кроме того, анализируя динамику изменения данного показателя, необходимо обращать внимание и на факторы, обуславливающие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности связан с ростом неоправданной дебиторской задолженности, вряд ли это характеризует деятельность предприятия с положительной стороны.

*Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности)* является наиболее жёстким критерием ликвидности предприятия: он показывает, какая часть краткосрочных заёмных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно. Рекомендуемая нижняя граница этого

показателя - 0,2. В отечественной практике фактические средние значения рассматриваемого коэффициента, как правило, значительно ниже, а отраслевых нормативов пока нет.

Значения коэффициентов текущей и быстрой ликвидности варьировались как от показателей, соответствующих нормативу, так и до показателей, значения которых не соответствовали требуемому нормативу. При этом, сложившаяся ситуация не отражает реального положения дел, поскольку имеющиеся дебиторская и кредиторская задолженности были всегда незначительными и текущими, а величина запасов не существенная, т.е. фактически организация платежеспособная и ликвидна, что полностью подтверждается показателями коэффициента абсолютной ликвидности.

Сложившийся уровень коэффициента текущей ликвидности превышает среднеотраслевой уровень в целом, хотя уровень текущей ликвидности в отрасли в Псковской области многократно выше, а в последние годы наметился положительный тренд в изменении показателей коэффициента текущей ликвидности.

Таблица 10.11. **Отраслевые показатели коэффициента текущей ликвидности**

		2014	2015	2016	2017	2018	9 мес. 2019	Среднее
Аренда и управление собственным или арендованным нежилым недвижимым имуществом	Российская Федерация	0,76	0,99	1,01	1,09	1,20	1,81	1,14
	Северо-Западный федеральный округ	0,68	0,92	0,62	0,78	1,66	3,41	1,35
	Псковская область	2,47	4,74	6,05	8,16	9,03	9,15	6,60

Источник: <https://www.fedstat.ru/indicator/31169>, <https://www.fedstat.ru/indicator/58047>

*Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами* характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости. Значение данного показателя зависит от многих обстоятельств, поэтому в учетно-аналитической практике каких-либо общепризнанных рекомендаций в отношении его величины и динамики не приводится. В то же время, у данного коэффициента имеется математически доказуемая зависимость от коэффициента текущей ликвидности. Учитывая, что наилучшим случаем является, когда коэффициент текущей ликвидности равен 2, а нижняя допустимая граница - 1, рекомендуемым значением рассматриваемого коэффициента становится 0,25-0,5. В целом, при наличии статистических данных о значениях коэффициентов текущей ликвидности в отраслевом разрезе, можно определять рекомендуемое значение для данного коэффициента в зависимости от отраслевой принадлежности.

Аналогично не показательны значения коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами, хотя для отрасли также характерна ситуация дефицита собственных оборотных средств.

Таблица 10.12. **Отраслевые показатели коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами**

		2014	2015	2016	2017	2018	9 мес. 2019	Среднее
Аренда и управление собственным или арендованным нежилым недвижимым имуществом	Российская Федерация	-2,04	-1,77	-1,56	-2,11	-1,68	1,29	-1,31
	Северо-Западный федеральный округ	-1,67	-0,54	-1,77	-2,19	-1,87	-0,19	-1,37
	Псковская область	-1,70	-2,14	0,83	0,88	0,89	0,89	-0,06

Источник: <https://www.fedstat.ru/indicator/31168>, <https://www.fedstat.ru/indicator/58046>

### **Оценка ликвидности баланса предприятия**

Рассмотрение структуры баланса позволяет оценить тип ликвидности баланса. Абсолютно устойчивым считается баланс, в котором удовлетворяются следующие отношения:

- *наиболее ликвидные активы* (НЛА) (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения) должны быть больше или равны *наиболее срочным обязательствам* (НСО) (кредиторской задолженности);

- *быстрореализуемые активы* (БРА) (дебиторская задолженность и прочие активы) должны быть больше или равны *краткосрочным пассивам* (КСП) (краткосрочные кредиты и займы);

- *медленно реализуемые активы (МРА)* (запасы и затраты за исключением расходов будущих периодов) должны быть больше или равны *долгосрочным пассивам (ДСП)* (долгосрочные кредиты и займы);

- *труднореализуемые активы (ТРА)* (внеоборотные активы) должны быть меньше или равны *постоянным пассивам* (источникам собственных средств ТСС).

Для комплексной оценки ликвидности баланса в целом используется общий показатель ликвидности<sup>7</sup>. Общий показатель ликвидности баланса показывает отношение суммы всех ликвидных средств предприятия к сумме всех платежных обязательств (как краткосрочных, так и долгосрочных) при условии, что различные группы ликвидных средств и платежных обязательств входят в указанные суммы с весовыми коэффициентами, учитывающими их значимость с точки зрения сроков поступления средств и погашения обязательств. Данный показатель позволяет сравнивать балансы предприятия, относящиеся к разным отчетным периодам, и выяснить, какой баланс более ликвиден. При отсутствии нормативного значения, исходя из общего принципа ликвидности, значение данного показателя должно быть не менее 1.

Таблица 10.13. Динамика показателей оценки ликвидности баланса

№ п/п	Показатели	Формула расчета	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
1.	Общий коэффициент ликвидности баланса	$(НЛА+0.5БРА+0.3МРА+0.1ТСС) / (НСО+0.5КСП+0.3ДСП+0.1ТРА)$	0,86	1,12	0,97	0,92	1,09	0,92	1,08

Рассчитанный комплексный коэффициент показывает, что ликвидность баланса организации была на грани достаточности.

### Анализ финансовой устойчивости

Анализ финансовой устойчивости проводится для выявления платежеспособности предприятия и направлен на выявление стабильности или нестабильности его деятельности в свете долгосрочной перспективы, степени зависимости предприятия от кредиторов и инвесторов. В качестве оценочных коэффициентов используются показатели, представленные в таблице 10.11.

Таблица 10.14. Динамика показателей финансовой устойчивости

№ п/п	Показатели	Формула расчета	Норматив	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
1.	Коэффициент концентрации собственного капитала (автономии)	Собственный капитал/ Валюта баланса-нетто	0,5-0,7	0,98	0,97	0,96	0,98	0,98	0,99	0,98
2.	Коэффициент маневренности собственного капитала	Собственные оборотные средства/ Собственный капитал	0,2-0,5	-0,02	0,04	-0,01	0,01	0,02	-0,01	0,01

*Коэффициент концентрации собственного капитала* показывает долю собственных средств от всей суммы активов. По мере приближения значения коэффициента к 1 уменьшается риск невыполнения предприятием своих долговых обязательств. Рост коэффициента свидетельствует об увеличении финансовой независимости предприятия, снижении риска финансовых затруднений в будущие периоды, повышая гарантии выполнения предприятием своих обязательств. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала должна быть достаточно велика. Указывают и нижний предел этого показателя - 0,5. Дело в том, что в предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают средства более охотно, поскольку оно с большей вероятностью может погасить долги за счёт собственных средств.

На протяжении всего анализируемого периода оцениваемая компания является финансово независимым от внешних кредиторов. Сложившийся уровень финансовой независимости выше среднеотраслевого показателя.

<sup>7</sup> "Методика финансового анализа", А.Д.Шеремет, Р.С.Сайфулин, - М: Инфра-М, 1996 г.

Таблица 10.15. **Отраслевые показатели коэффициента автономии**

		2014	2015	2016	2017	2018	9 мес. 2019	Среднее
Аренда и управление собственным или арендованным нежилым недвижимым имуществом	Российская Федерация	0,43	0,41	0,42	0,95	0,96	0,96	0,69
	Северо-Западный федеральный округ	0,46	0,60	0,53	0,36	0,36	0,42	0,46
	Псковская область	0,32	0,32	0,94	0,38	0,39	0,47	0,47

Источник: <https://www.fedstat.ru/indicator/31163>, <https://www.fedstat.ru/indicator/58045>

*Коэффициент маневренности собственного капитала* показывает, какая часть собственного капитала используется для финансирования текущей деятельности, т.е. вложена в оборотные средства, а какая часть капитализована. Обеспечение собственных текущих активов собственным капиталом является гарантией устойчивости финансового состояния при неустойчивой кредитной политике. Высокие значения коэффициента маневренности положительно характеризуют финансовое состояние, однако каких-либо устоявшихся в практике ограничений для этого коэффициента не существует. Иногда рекомендуется принимать в качестве оптимальной величины коэффициент 0.5. С финансовой точки зрения чем выше коэффициент маневренности, тем лучше финансовое состояние предприятия. Значение этого показателя может ощутимо варьироваться в зависимости от структуры капитала и отраслевой принадлежности.

Значения данного показателя принимали крайне низкие и не соответствующие нормативу показатели из-за незначительной величины собственных оборотных средств по сравнению с величиной собственного капитала. Причем периодически данный показатель принимал отрицательные значения. В тоже время, при осуществляемом виде деятельности сложившиеся значения данного коэффициента не являются критическими.

Сущностью финансовой устойчивости является обеспеченность затрат и запасов предприятия источниками их формирования, которыми обычно являются краткосрочные обязательства. Иными словами, тип финансовой устойчивости определяется наличием у предприятия **собственных оборотных средств** для ведения своей основной деятельности. В соответствии с этим выделяются следующие типы финансовой устойчивости:

- *Абсолютная устойчивость финансового состояния* – собственные оборотные средства обеспечивают запасы и затраты.
- *Нормальное устойчивое финансовое состояние* – запасы и затраты обеспечиваются собственными оборотными средствами и долгосрочными заемными источниками
- *Неустойчивое финансовое состояние* – запасы и затраты обеспечиваются за счет собственных оборотных средств, долгосрочных заемных источников и краткосрочных кредитов и займов, т.е. за счет всех основных источников формирования запасов и затрат.
- *Кризисное финансовое состояние* – запасы и затраты не обеспечиваются источниками их формирования.

Таблица 10.16. **Расчет показателей для определения финансовой устойчивости (тыс.руб.)**

Стр.	Показатели	Номер строки таблицы	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
1.	Наличие собственных оборотных средств		-228	616	-164	248	441	-188	263
2.	Долгосрочные заемные средства		0	0	0	0	0	0	0
3.	Наличие собственных и долгосрочных заемных оборотных средств	стр.1+ стр.2	-228	616	-164	248	441	-188	263
4.	Краткосрочные заемные средства		0	0	502	0	0	0	0
5.	Общая величина источников формирования запасов	стр.3+ стр.4	-228	616	338	248	441	-188	263
6.	Запасы и НДС		0	404	110	452	197	0	0
7.	Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств	стр.1- стр.6	-228	212	-274	-204	244	-188	263

Стр.	Показатели	Номер строки таблицы	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020
8.	Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных заемных оборотных средств	стр,3-стр,6	-228	212	-274	-204	244	-188	263
9.	Излишек (+) или недостаток (-) общей величины источников формирования запасов (собственные, долгосрочные и краткосрочные заемные источники)	стр,5-стр,6	-228	212	228	-204	244	-188	263
	Тип финансовой ситуации		кризисное состояние	абсолютное устойчивое состояние	неустойчивое состояние	кризисное состояние	абсолютное устойчивое состояние	кризисное состояние	абсолютное устойчивое состояние

Финансовая устойчивость с точки зрения обеспеченности затрат и запасов источниками их формирования полностью зависела от величины оборотных средств и величины денежных средств в частности. Причем полученные выводы являются формальными и не отражают реального положения дел.

### Анализ активности

Показатели деловой активности характеризуют результаты и эффективность текущей основной деятельности предприятия, т.е. насколько предприятие эффективно использует свои средства. Данные показатели позволяют изучить отдельные компоненты оборотных средств. Несмотря на то, что в отечественной практике эти показатели относятся к группе деловой активности, они также отражают ликвидность предприятия (таблица 10.17).

Таблица 10.17. Динамика показателей деловой активности

№ п/п	Показатели	Формула расчета	Норматив	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Оборачиваемость совокупных активов, дн.	Средняя величина активов x Число дней в периоде / Выручка от реализации продукции		701	689	722	730	736	789
2.	Оборачиваемость средств в расчетах (дебиторской задолженности), дн.	Средняя дебиторская задолженность x Число дней в периоде / Выручка от реализации продукции	<=45	3	6	7	7	3	2
3.	Оборачиваемость производственных запасов, дн.	Средние производственные запасы x Число дней в периоде / Затраты на производство продукции	<=103	26	16	16	16	5	-
4.	Оборачиваемость кредиторской задолженности, дн.	Средняя кредиторская задолженность x Число дней в периоде / Затраты на производство продукции	<=180	21	19	19	17	13	18
5.	Продолжительность операционного цикла, дн.	Показатель 2.+ Показатель 3.		29	22	23	23	8	2
6.	Продолжительность финансового цикла, дн.	Показатель 5.- Показатель 4.		8	3	4	6	-5	-16

Рассчитанные показатели оборачиваемости за 2014 год условно принимаем за приближенные к реальным, так как средние значения величин активов невозможно рассчитать из-за отсутствия данных на начало 2014 года. Ниже, в таблице 11.18 рассчитаны среднеотраслевые показатели оборачиваемости по общему виду деятельности "Аренда и управление собственным или арендованным нежилым недвижимым имуществом" по Псковской области – рассматриваемый вид деятельности, как правило, локализован в одном регионе.

*Период оборачиваемости активов* характеризует эффективность использования предприятием всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения, т.е. показывает, сколько раз за отчетный период совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли.

Период оборачиваемости совокупных активов не только превышал 1 год, но и в динамике характеризовался ростом, а к концу анализируемого периода превысил 2 года. Данный факт связан с характером осуществляемой деятельности.

*Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах (дебиторской задолженности)* показывает число оборотов дебиторской задолженности за год. Медленная оборачиваемость дебиторской задолженности, с одной стороны, ограничивает краткосрочную ликвидность

компании, с другой стороны, короткий период сбора задолженности может указывать на кредитную политику, ограничивающую продажи. Период погашения дебиторской задолженности показывает среднее число дней, в течение которых счета организации остаются неоплаченными. Ориентировочное нормативное значение составляет 45 дней.

Величина дебиторской задолженности незначительная при существующих объемах выручки.

*Коэффициент оборачиваемости запасов* показывает скорость, с которой запасы переходят в разряд дебиторской задолженности в результате продажи готовой продукции. Медленная оборачиваемость запасов указывает на наличие устаревших запасов. Если это не устаревшие запасы, которые нужно списывать, данный факт в условиях инфляции может положительно повлиять на деятельность предприятия. Высокая скорость оборачиваемости запасов говорит об эффективности использования ресурсов, но может быть сигналом скорого истощения ресурсов (может быть, связана с их дефицитом). Ориентировочное нормативное значение – 103 дня.

В силу незначительности запасов (для осуществляемого вида деятельности значительные запасы не требуются), период оборачиваемости на протяжении всего периода принимали мизерные показатели. Показатели оборачиваемости запасов оцениваемой организации существенно меньше чем в среднем по отрасли в Псковской области.

*Оборачиваемость кредиторской задолженности* определяет время, в течение которого счета кредиторов остаются неоплаченными. Считается, что длительность оборота кредиторской задолженности больше 180 дней показывает, что сроки выполнения обязательств предприятия уже истекли.

Период оборачиваемости кредиторской задолженности не превышал 1 месяцев и всегда соответствовал требуемому ограничению. Организация не испытывает значительных проблем в расчетах с кредиторами, а величина кредиторской задолженности является приемлемой для данной организации. Показатели оборачиваемости кредиторской задолженности оцениваемой организации существенно ниже среднеотраслевых показателей, что свидетельствует о высокой расчетно-платежной дисциплине оцениваемой компании по сравнению с организациями отрасли.

*Продолжительность операционного цикла.* По этому показателю определяют, сколько дней в среднем требуется для производства, продажи и оплаты продукции предприятия; иначе говоря, в течение какого периода денежные средства связаны в материально-производственных запасах. Операционный цикл начинается с момента поступления материалов на склад предприятия, а заканчивается в момент отгрузки покупателю продукции (услуг), которая была изготовлена из данных материалов.

*Продолжительность финансового цикла.* Финансовый цикл начинается с момента оплаты поставщикам данных материалов (погашение кредиторской задолженности), а заканчивается в момент получения денег от покупателей за отгруженную продукцию (погашение дебиторской задолженности). Чем выше длительность финансового цикла тем выше потребность в оборотных средствах.

Продолжительность операционного цикла не превышала 1 месяцев, а продолжительность финансового цикла составляла всего несколько дней. Наличие отрицательных показателей продолжительности финансового цикла не свидетельствует в данной ситуации о том, что оцениваемая организация использует кредиторскую задолженность для финансирования текущей деятельности. Данный факт связан только с формальным характером полученных показателей, поскольку величины дебиторской и кредиторской задолженностей, а также запасы незначительные.

Таблица 10.18. **Отраслевые показатели финансового цикла**

Показатель	Источник	2016		2017		2018		9 мес. 2019		Средний финансовый цикл, дн
		Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	
Выручка от реализации/финансовый цикл	<a href="https://www.fedstat.ru/indicator/30984">https://www.fedstat.ru/indicator/30984</a> ; <a href="https://www.fedstat.ru/indicator/58018">https://www.fedstat.ru/indicator/58018</a>	106 338,0	22	100 447,0	8	102 915,0	31	78 405,0	30	23
Запасы	<a href="https://www.fedstat.ru/indicator/31044">https://www.fedstat.ru/indicator/31044</a> ; <a href="https://www.fedstat.ru/indicator/58008">https://www.fedstat.ru/indicator/58008</a>	488,0	2	315,0	1	402,0	1	1 974,0	7	

Показатель	Источник	2016		2017		2018		9 мес. 2019		Средний финансовый цикл, дн
		Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	Сумма, тыс.руб.	Период оборачиваемости, дн.	
Дебиторская задолженность	<a href="https://www.fedstat.ru/indicator/57753">https://www.fedstat.ru/indicator/57753</a> ; <a href="https://www.fedstat.ru/indicator/30991">https://www.fedstat.ru/indicator/30991</a>	24 942,0	86	14 880,0	54	16 891,0	60	18 655,0	64	
Кредиторская задолженность	<a href="https://www.fedstat.ru/indicator/57756">https://www.fedstat.ru/indicator/57756</a> ; <a href="https://www.fedstat.ru/indicator/31172">https://www.fedstat.ru/indicator/31172</a>	19 127,0	66	12 952,0	47	8 485,0	30	11 831,0	41	

## Анализ рентабельности

Одними из главных показателей деятельности предприятия являются характеристики рентабельности (финансовой доходности), рассчитываемые как отношение полученной прибыли к затратам (расходам, финансовым вложениям средств) на ее получение (таблица 10.19).

Принято считать, что наименьшим показателем рентабельности, который предприятие должно иметь, чтобы обеспечивать дальнейшее развитие деятельности, должно быть не менее 10% (<http://qalib.ru/a/kakaya-dolzha-bit-rentabelnost>).

Необходимый уровень операционной рентабельности можно определить, исходя из того, что наиболее объективной отправной точкой для определения норматива рентабельности к затратам выступает необходимый фирме уровень рентабельности к активам (ROA — return on assets). Он зависит от цены этого капитала для фирмы (WACC) и не может быть ниже ее, т.е. минимально приемлемая для фирмы рентабельность активов равна средневзвешенной стоимости ее капитала:  $ROA_{min} = WACC$ .

Тем самым, поскольку величина активов фирмы известна и фиксирована, реально задается и общая масса прибыли, которая может обеспечить достижение такой рентабельности. Она будет равна произведению норматива на общую стоимость активов ( $ROA_{min} \times TA$ ). И тогда мы можем записать формулу расчета минимальной рентабельности продаж (в %) следующим образом:

$$PM_{min} = \frac{ROA_{min} \times TA}{S} \times 100\%$$

где TA - общая сумма активов (total assets)  
S – выручка.

Доходный подход для определения рыночной стоимости оцениваемых акций не применялся (обоснование приведено ниже). Поэтому, для анализа достаточности фактических показателей операционной рентабельности необходимо рассчитать средневзвешенную стоимость капитала. Ставка дисконтирования по модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC) определяется по следующей формуле:

$$R = k_d(1 - t_c)w_d + k_p w_p + k_s w_s,$$

где  $k_d$  - стоимость привлеченного заемного капитала,  
 $t_c$  – ставка налога на прибыль,  
 $w_d$  – доля заемного капитала в структуре капитала предприятия,  
 $k_p$  – стоимость привилегированных акций,  
 $w_p$  – доля привилегированных акций,  
 $k_s$  – стоимость обыкновенных акций,  
 $w_s$  – доля обыкновенных акций.

Деятельность оцениваемой компании связана со сдачей имущества в аренду, а рыночная стоимость объектов недвижимости была определена в том числе с применением доходного подхода. Соответственно, средневзвешенную цену капитала можно определить при допущении о сопоставимости ставки капитализации для объектов недвижимости и ставки капитализации для собственного капитала.

Для определения стоимости заёмных средств использовались данные Центрального Банка РФ о средней по России ставке по долгосрочным рублевым кредитам (со сроком погашения свыше 1 года), выданных юридическим лицам, составившая 8,72%<sup>8</sup>. Для расчета средневзвешенной стоимости капитала было также использовано фактическое отношение заемных средств к собственному капиталу (D/E Ratio). Тогда, средневзвешенная стоимость капитала для оцениваемой компании составит:  $((14\% + 13,8\%): 2) * 0,981 + 8,72\% * (1 - 0,2) * (1 - 0,981) = 13,8\%$ .

Таким образом, в таблице 11.19 представлены и данные необходимого уровня операционной рентабельности, исходя из полученного ниже показателя WACC.

Таблица 10.19. Динамика показателей рентабельности

№ п/п	Показатели	Формула расчета	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Рентабельность собственного капитала	Чистая прибыль / Собственный капитал	9,2%	11,8%	7,5%	0,3%	4,4%	6,4%
2.	Рентабельность продаж (операционная рентабельность)	Прибыль от реализации / Выручка от реализации	23,1%	31,2%	29,0%	20,0%	16,6%	25,6%
3.	Необходимый уровень операционной рентабельности		27,8%	27,9%	28,0%	27,5%	28,4%	31,0%
4.	Рентабельность активов	Чистая прибыль / Активы	9,0%	11,3%	7,3%	0,3%	4,3%	6,3%

*Рентабельность собственного капитала* показывает эффективность использования собственного капитала. В показателе чистой прибыли находит отражение влияние налогового законодательства: в благоприятные для предприятия годы отчисления в бюджетные и внебюджетные фонды возрастают, в период снижения деловой активности они уменьшаются.

*Рентабельность продаж* показывает, какую сумму прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции. Иными словами, сколько остается у предприятия после покрытия себестоимости продукции. Рентабельность продаж позволяет оценить долю себестоимости в продажах.

*Рентабельность активов* характеризует прибыль, получаемую с каждого рубля, вложенного в активы.

Осуществляемая деятельность была прибыльной, а фактический уровень операционной рентабельности в целом соответствовал необходимому уровню.

Необходимо отметить, что показатели операционной рентабельности не противоречат и сложившемуся уровню среднеотраслевых показателей.

Таблица 10.20. Отраслевые показатели рентабельности продаж (операционной рентабельности)

		2014	2015	2016	2017	2018	9 мес. 2019	Среднее
Аренда и управление собственным или арендованным нежилым недвижимым имуществом	Российская Федерация	36,34	33,39	31,69	24	26,46	34,04	30,99
	Северо-Западный федеральный округ	28,49	30,58	50,80	41	55,8	72,94	46,60
	Псковская область	23,93	18,70	46,09	37	42,1	49,17	36,17

Источник: <https://www.fedstat.ru/indicator/31429>, <https://www.fedstat.ru/indicator/58036>

## Основные выводы по анализу финансового состояния

Проведенный анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах, расчет финансовых коэффициентов и их сравнение с нормативными значениями за период с 2013 по 2019 годы, в целом, свидетельствуют о том, что в целом организация осуществляет прибыльную операционную деятельность, а уровень операционной рентабельности соответствует как среднеотраслевому показателю, так и необходимому его уровню. При этом, в последние годы наблюдается отрицательная динамика в темпах прироста выручки, а по итогам 2019 года выручка несколько снизилась.

<sup>8</sup> Бюллетень банковской статистики № 1 за 2020 год, на ноябрь 2019 г., <http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/19388/Bbs2001r.pdf>, стр.126



Получаемая прибыль позволяла увеличивать собственный капитал, а значительная доля собственного капитала в источниках формирования имущества свидетельствует о практически полной независимости от внешних кредиторов.

Активы за анализируемый период выросли, но рост активов осуществлялся в основном за счет роста долгосрочных финансовых вложений, доля которых помечено выросла с мизерного уровня до более 30% внеоборотных активов. Основные средства практически не изменились, чему способствовали периодические вложения в обновление основных средств. Однако, данные вложения не позволяли сдержать рост уровня их износа.

Величины дебиторской и кредиторской задолженности, а также запасы были незначительными, а их величина при существующих объемах выручки является адекватной. Как дебиторская, так и кредиторская задолженность связана в основном с коммунальными платежами и расходами на содержание имущества. Просроченная задолженность отсутствует.

Основная часть оборотных активов сформирована денежными средствами, которые и определяют ликвидность оцениваемой компании. При этом, свободные денежные средства вкладываются в предоставленные долгосрочные займы аффилированным лицам.

Таким образом, оцениваемая компания рентабельная, финансово независимая, имеющиеся активы и источники их формирования используются эффективно. При этом, сложившиеся показатели ликвидности не отражают реального положения дел в связи с незначительностью дебиторской и кредиторской задолженности, а также незначительности величины запасов. Фактически оцениваемая организация ликвидная. При этом, значительная часть финансовых показателей существенно лучше показателей компаний в сфере аренды недвижимого имущества в Псковской области, а также в Северо-Западном федеральном округе и по России.

## **11. Методология расчета. Описание процесса оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке**

Для определения рыночной стоимости акций существует несколько различных подходов. Так, если акции предприятия котируются на фондовом рынке, то уместно применить методы расчета рыночной стоимости акций с учетом котировок данных акций на фондовом рынке и с применением фундаментального анализа.

Если предприятие выплачивает дивиденды, то используется **метод дисконтирования дивидендов**. Данный метод состоит в учете прогнозных дивидендов. Рассчитываемая по дивидендам текущая доходность акции учитывает только ту часть чистой прибыли предприятия, принадлежащую акционеру, которая выплачена ему в виде дивидендов. Вторая часть чистой прибыли, реинвестированная в производство, косвенно учитывается добавлением к текущей доходности предполагаемого темпа роста дивидендов. Применение данного метода возможно только при положительном темпе роста выплаты дивидендов.

Наиболее трудоемким методом является определение рыночной стоимости акций на основе оценки рыночной стоимости бизнеса. В то же время необходимо отметить, что для большинства российских предприятий этот метод является единственно приемлемым, т.к. их акции не котируются на фондовом рынке и по этим акциям не осуществляется регулярная выплата дивидендов.

В такой ситуации для расчета рыночной стоимости пакета акций необходимо рассчитать **стоимость бизнеса** и только затем рассчитывать стоимость оцениваемого пакета акций.

Процесс оценки стоимости бизнеса представляет собой совокупность действий по выявлению и анализу физических, экономических, социальных и т.п. факторов, оказывающих влияние на величину стоимости объекта.

При определении рыночной стоимости бизнеса (предприятия, как действующего; пакета акций; долей в уставно капитале) в соответствии с Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", с международными стандартами оценки, стандартами саморегулируемой организации и просто принятой оценочной практикой могут использоваться три принципиально различных подхода (затратный, сравнительный и доходный), при

применении которых могут быть рассмотрены различные методы расчётов, которые в литературе рассматриваются как методы оценки акций.

При наличии необходимой и достоверной информации желательно использовать все нижеприведенные подходы и методы оценки акций.

### 11.1. Доходный подход

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих чистых доходов, которые принесёт данный бизнес. Приведенная к текущей стоимости сумма будущих доходов служит ориентиром того, сколько готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам, не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию доходный подход предполагает рассмотрение результатов прогнозирования его деятельности в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции.

В рамках доходного подхода существует два метода, которые наиболее часто применяются для пересчёта чистого дохода в текущую стоимость: метод капитализации прибыли и метод дисконтированных будущих денежных потоков.

**Метод капитализации прибыли** используется тогда, когда ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянны). Данный метод не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. В рамках одного "Метода капитализации прибыли" возможно использование двух вариантов расчета: один вариант расчета предполагает капитализацию прибыли предприятия, второй вариант расчета - капитализацию денежного потока. При этом необходимо адекватно выбирать соответствующую ставку капитализации. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций/доли в уставном капитале.

**Метод дисконтированных будущих денежных потоков** используется в том случае, когда можно обоснованно спрогнозировать будущие денежные потоки. Предполагается, что будущие денежные потоки могут существенно отличаться от текущих, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, а денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим, когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности дохода и/или его постоянного равномерного темпа роста. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций/доли в уставном капитале.

### 11.2. Затратный подход

Суть данного подхода заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оцениваются по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитается стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю дату), которые корректируются с учётом рыночной стоимости активов. Существуют три основных метода определения стоимости бизнеса в рамках затратного подхода.

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

**Метод ликвидационной стоимости предприятия** применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, раздельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.

**Метод избыточного дохода.** Суть метода заключается в том, чтобы выявить и оценить гудвилл по остаточной прибыли (прибыли, превышающей нормы по материальным активам). Стоимость предприятия определяется как стоимость материальных активов, нематериальных активов, которые оценивались отдельно, и гудвилла. Метод может быть использован только для высокорентабельных предприятий. Он требует тщательного анализа износа активов и их доходности. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций/доли в уставном капитале.

### 11.3. Сравнительный подход

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия продавца и покупателя. Данный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке. Такая информация может использоваться в качестве ориентира и при оценке компаний закрытого типа. В рамках данного подхода используются описанные ниже методы оценки.

**Метод рынка капитала** базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). По этому методу определяется стоимость *неконтрольного* пакета акций/доли в уставном капитале.

**Метод сделок (продаж)** является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. По этому методу определяется стоимость *контрольного* пакета акций/доли в уставном капитале, позволяющего полностью управлять предприятием.

**Метод отраслевых соотношений (мультипликаторов)** основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий. Используется для ориентировочных оценок предприятий.

### 11.4. Премия за контроль и скидка за неконтрольный характер

Основным способом, позволяющим вынести обоснованное суждение о стоимости пакета акций компании, является применение к его пропорциональной стоимости скидок (на недостаточную ликвидность и на неконтрольный характер пакета) и премий за контроль. В отдельных случаях стоимость пакета может быть рассчитана на основе принципа альтернативных инвестиций.

**Премия за контроль** представляет собой стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций/долей в уставном капитале. Она отражает дополнительные возможности контроля над предприятием (по сравнению с меньшей долей, т.е. владением миноритарным пакетом акций/долей в уставном капитале).

**Скидка за неконтрольный характер** является производной от премии за контроль. Скидка на неконтрольный характер пакета/доли применяется и при оценке частичных интересов открытых компаний и отражает меньший объем прав владельца такого пакета/доли по сравнению с правами владельца контрольного пакета/доли в уставном капитале. Размер данной скидки существенно зависит от размера пакета/доли, распределения остальных акций/долей, особенностей Устава Общества и ряда других обстоятельств, включая сложившуюся расстановку сил и интересов акционеров/участников, с учетом распределения акций между ними, и позицию предприятия на рынке. Для закрытых компаний с малым количеством акционеров/участников (тем более, когда часть акционеров/участников участвует в

управлении текущей деятельностью предприятия), соотношение интересов владельцев акций/долей может оказывать доминирующее влияние на размер данной скидки.

Очевидно, что использование статистических данных о таких скидках и премиях может привести к результатам, никоим образом не корреспондирующим с фактическими правомочиями, обеспечиваемыми пакетом акций/доли его владельцу.

Стоимость пакета акций/доли в уставном капитале сложным образом зависит от всей совокупности факторов, существенных как для его сегодняшнего владельца, так и для потенциального покупателя. Последними могут быть как другие акционеры/участники, так и внешние инвесторы. Все заинтересованные лица будут учитывать также потенциальные возможности различных консолидаций пакетов/долей. На практике часто действуют указанные ниже факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие, тем самым, стоимость контроля.

**Режим голосования.** В мировой практике используются кумулятивные и некумулятивные системы голосования при выборе Совета директоров.

Некумулятивная система: здесь действует система "1 голос - 1 акция за 1 директора". При некумулятивной системе голосовании оказываются в выигрыше держатели контрольных пакетов. При кумулятивной системе мелкие акционеры могут распределять голоса по своему усмотрению в любой пропорции, тем самым, сконцентрировав свои голоса на одной кандидатуре, провести своего представителя в Совет директоров. Эта система голосования выгоднее держателям миноритарных пакетов/доли в уставном капитале. В этом случае стоимость контроля, связанная со способностью избирать директоров, переходит миноритарным акционерам/участникам.

**Контрактные ограничения.** Если долговые обязательства компании существенны, то это может ограничить выплаты дивидендов и т.д. В этом случае часть стоимости премии за контроль теряется.

**Финансовые условия бизнеса.** Если финансовое положение компании неустойчивое, то многие права связанные с контролем (например, на покупку активов и т.д.) становятся труднореализуемыми.

**Эффект распределения собственности.** Если все акции/доли распределены между несколькими акционерами/участниками, при этом несколько акционеров/участников владеют крупными, примерно равными пакетами/долями приобретение даже небольшого дополнительного пакета/доли может дать таким акционерам/участникам дополнительные выгоды и владелец такого пакета/доли может получить премию за свой пакет/долю сверх части стоимости компании пропорциональной его доли в капитале.

**Право голоса.** Стоимость права голоса зависит как от размера пакета/доли, так и от распределения собственности. Если речь идет о контрольном пакете/доли в уставном капитале или о голосах, присоединяющихся к крупному пакету/доле для обеспечения большинства голосов, - то в этом случае стоимость права голоса будет немалой. Низкой будет стоимость права голоса в случае с малым миноритарным пакетом/долей в уставном капитале. Если же сравнить стоимость одной акции/голоса неголосующего крупного пакета/доли и неголосующего малого пакета/доли, то стоимость первого может быть ниже, в связи с его низкой ликвидностью. Ведь в этом случае совокупная стоимость пакета не компенсируется контролем над голосами.

## 11.5. Скидка на недостаточную ликвидность

При определении рыночной стоимости пакетов акций (долей в уставном капитале) используется следующее определение ликвидности, распространенное в международной оценочной практике: "Ликвидными считаются финансовые активы, которые могут быть конвертированы в денежные средства с минимальными транзакционными издержками и временными затратами, а также без потерь стоимости".

Продажа акций/долей закрытых компаний, акции которых не обращаются на фондовом рынке, связана с большими трудностями, чем при продаже обращающихся на фондовом рынке акций. Это обусловлено и особенностями Устава, и сложностями, связанными с распространением информации о компании и поиском заинтересованного покупателя.

Следует отметить, что скидка на низкую ликвидность в российской практике оценки применяется несколько в ином смысле по сравнению с зарубежной практикой. Это обстоятельство обусловлено особенностями рынков ценных бумаг. В отличие от западных стран и США, рынок корпоративных ценных бумаг акционерных обществ, работающих в России крайне незначителен. Поэтому скидка на низкую ликвидность зачастую применяется не только для учета закрытого характера акционерного общества (при оценке акций ЗАО), но и при оценке пакета акций АО, акции которого не имеют хождения на открытом рынке ценных бумаг.

В начале данного отчёта было дано определение рыночной стоимости, предполагающего наличие открытого конкурентного рынка, на котором много продавцов и покупателей, объект находится на рынке достаточное время для нормального ознакомления с ним всех заинтересованных, отсутствуют другие ограничивающие условия. Например, в случае продажи объекта, принадлежащего государству, на аукционе не выполняется одно из главных условий – необходимое маркетинговое время. А, учитывая дополнительно крайне небольшое количество фактов купли-продажи аналогичных предприятий, становится понятным, что цена реализации должна быть меньше рыночной стоимости на величину скидки на недостаточную ликвидность.

Таким образом, ликвидность ценной бумаги (доли уставного капитала) – это ее способность быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателей. Исходя из этого скидка за недостаточную ликвидность определяется как величина или доля (в %), на которую уменьшается стоимость оцениваемого пакета для отражения недостаточной ликвидности.

Величина скидки зависит от многих факторов, присущих каждой конкретной оценке. К факторам, увеличивающим размер скидки, относятся: низкие дивиденды или их отсутствие, неблагоприятные перспективы продажи Компании. К факторам, уменьшающим размер скидки, относятся, в частности, возможность свободной продажи акций или самой Компании, высокий уровень дивидендов.

Существует несколько исследований, посвященных определению среднего уровня скидки по ликвидности. Эти исследования основывались на следующих методиках.

Так, анализ акций закрытых компаний, предоставляющих их владельцам права, аналогичные правам, обусловленным владением свободно обращающимися акциями той же Компании, за исключением права выставлять их к продаже на рынке на оговоренный период времени.

- Сравнение продаж акций/долей по частным сделкам с продажами тех же акций на рынке за последующий период.
- Сравнение показателя "цена компании/доход" для частных фирм с аналогичными показателями для открытых обществ.

Кроме того, размер скидки за неликвидность в отношении акций/долей, не обращающихся на открытом рынке, может определяться уровнем затрат по размещению акций компании на биржевом рынке. Эти затраты, включающие стоимость регистрации акций на фондовой бирже и брокерские комиссионные, взимаемые инвестиционными банками за продвижение акций Компании на фондовый рынок, могут достигать в зависимости от размера Компании значительных величин.

В большинстве случаев величина соответствующей скидки определяется экспертным методом. Обоснование размера скидки в принципе затруднительно по следующим причинам:

- практическое отсутствие российских статистических данных о ценах продаж сравнимых по доле в уставном капитале пакетов. Остаётся лишь пользоваться доступными зарубежными данными;
- даже при наличии таких данных, результат каждой конкретной сделки в существенной мере зависит от наличия или отсутствия обозримого количества потенциально заинтересованных покупателей и фактического распределения акций/долей компании между акционерами/участниками.

При этом следует учесть, что неликвидными могут быть как миноритарные, так и контрольные пакеты. Кроме частоты совершения сделок с аналогичными пакетами акций/долями в уставном капитале в прошлом степень неликвидности определяет соотношение "Балансовая стоимость акций/Прибыль на одну акцию". Чем выше обеспечена активами компании прибыль на

акцию, тем легче реализовать пакет таких акций на фондовом рынке. Иначе говоря, если акции неликвидны, то инвесторы склонны больше ориентироваться на наличие активов в компании, чем на текущую прибыль. При этом крупные инвесторы рассчитывают за счет получения контроля над компанией либо продать ее активы и получить прибыль за счет разницы между ликвидационной стоимостью пакета и ценой его приобретения, либо реструктурировать компанию и увеличить получаемую ею прибыль. В последнем случае они также останутся в выигрыше, так как получают возможность продать пакет акций эффективно действующей компании по возросшей цене либо регулярно получать от нее дивиденды и/или преференции.

Тем не менее, фактическое существование такой скидки проявляется на рынке. Рациональный приобретатель всегда анализирует возможность достаточно быстрой продажи акций по приемлемой цене, в случае необходимости, и в подавляющем большинстве случаев обнаруживает массу проблем (по сравнению с продажей котирующихся акций). Следовательно, в процессе оценки акций компании размер такой скидки должен быть, если не доказан, то хотя бы выбран. И, если не обоснован, то хотя бы объяснен. Большинство исследований показывают значения скидки в интервале от 5% до 30%.

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

- факторы, которые могут увеличить скидку на низкую ликвидность:
- положения, ограничивающие право передачи акций/доли,
- малые дивиденды или их отсутствие (для миноритарных пакетов/долей) и низкая рентабельность или убыточность бизнеса (для контрольных пакетов/долей),
- плохие перспективы выставить компанию на продажу (особенно если это установлено в корпоративных уставных документах);

факторы, которые могут уменьшить скидку на низкую ликвидность:

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

## **11.6. Обоснование выбора подходов и методов к оценке**

Согласно стандартам оценки, применение всех трех подходов к оценке не является обязательным. Оценщик вправе ограничиться теми подходами и методами, применение которых оправдано или возможно для оценки конкретных активов и/или бизнеса конкретной компании, имеющихся данных и сформулированного назначения оценки.

Подход к оценке представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Методом оценки является последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

На основе полученных в рамках каждого из подходов к оценке результатов определяется итоговая величина стоимости объекта оценки. Выбор (отказ) того или иного подхода осуществляется исходя из специфики оцениваемого имущества, особенностей конкретного рынка и состава сведений, содержащихся в собранной информации.

Состав работ по оценке, детальность и глубина выполняемых анализов и исследований и содержание отчёта должны удовлетворять требованию необходимости, достаточности и актуальности для доказательства результата оценки с учётом специфики объекта оценки. Состав работ не должен содержать тех, без выполнения которых результат будет иметь достаточный уровень обоснованности. То есть, их выполнение не повысило бы доказательности результата оценки и/или не повлияло на значение итогового результата в пределах неизбежной погрешности, являющейся следствием качества исходных данных и вычисляемых оценщиком параметров, используемых для расчёта результата оценки, и/или значимо не изменяет размер такой погрешности. Глубина анализов и

исследований должны ограничиваться тем же критерием (существенность влияния на значение результата оценки, его погрешность и степень обоснованности).

В соответствии с п.16 ФСО № 1 "Доходный подход рекомендуется применять, **когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы**, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы.

Дивиденды оцениваемая компания не начисляла и не выплачивала. Кроме этого, стоимость, полученная на основе дивидендных выплат, отражает стоимость миноритарного пакета, а в данном случае оценивается одна акция в составе 100% пакета акций.

Единственным видом деятельности оцениваемой организации является сдача имущества в аренду. Более 60% активов организации сформированы основными средствами, а выдача займов аффилированным лицам не является определяющей для рассматриваемой организации. При этом, расчетная величина средней ставки аренды, исходя из общей сдаваемой площади около 5000 кв.м (в последние годы около 150 руб./кв.м/мес.), существенно ниже среднерыночного уровня (с учетом структуры площадей – около 250 руб./кв.м/мес.). Соответственно, при осуществляемом виде деятельности использование данных отчетов о финансовых результатах может привести к некорректному расчету. Стоимость, которую формируют рыночные денежные потоки от сдачи имущества в аренду, будет определена в рамках доходного подхода при определении рыночной стоимости основных средств. Таким образом, от применения доходного подхода к оценке акций было принято решение отказаться.

В соответствии с п. 18 ФСО №1 "**Затратный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки".

Затратный (подход на основе активов или имущественный) подход в оценке рассматривает стоимость компании с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств вследствие инфляции, изменения конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. Для определения рыночной стоимости компании предварительно проводится оценка рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется рыночная стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости активов компании вычитается текущая стоимость всех его обязательств.

При применении затратного подхода метод избыточных прибылей не применим, поскольку, несмотря на прибыльность предприятия в целом, предприятие не является высокоприбыльным и рассчитать гудвилл не представляется возможным. Не имеет смысла применять и метод ликвидационной стоимости. Наиболее целесообразно использовать метод накопления активов.

**Сравнительный подход** основан на сопоставлении показателей оцениваемой компании с показателями компаний, ведущих аналогичную деятельность, акции которых либо котируются на рынке, либо продаются крупными пакетами на внебиржевом рынке. Такое сопоставление позволяет достаточно точно определить уровень стоимости оцениваемого бизнеса. При этом информация о сопоставимых компаниях и сделках должна быть открытой, достаточной и достоверной. В рамках сравнительного подхода наибольшую трудность в условиях российского рынка представляет выбор предприятий-аналогов. Акции АО "Планета-центр" на фондовом рынке не котируются.

Сравнительный подход использует анализ эффективно функционирующего рынка, на котором покупаются, и продаются пакеты акций аналогичных предприятий, и данные по таким сделкам сопоставляются с объектом оценки. То есть, должен быть активный рынок продаж и наличие банка данных проведенных сделок.

Полная информация по сделкам с пакетами акций предприятий, акции которых не котируются на фондовом рынке, обычно труднодоступна. Кроме того, даже если информацию о сделках удастся обнаружить, то затруднительно ввести корректные поправки, учитывающие различия в объекте оценки и объектах аналогах.

ФСО содержат следующие положения в отношении сравнительного подхода:

1. Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах (п. 12 ФСО № 1).

2. Объектом-аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, удовлетворяющий следующим условиям (п. 10.1 ФСО № 8):

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

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

3. Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов (п.13 ФСО № 1).

4. При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки сравнительного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки (п. 10.2 ФСО № 8).

Таким образом, агрегированными условиями корректного применения сравнительного подхода являются следующие.

1. Имеется адекватное число предприятий-аналогов, по которым известна цена сделки/предложения, совершенной с их акциями. При этом рынок акций аналогичных предприятий характеризуется ликвидностью, открытостью, информативностью, объективностью, что позволит признать условия совершения сделки/предложения рыночными.

2. По предприятиям-аналогам известна достаточная, достоверная и доступная информация по характеристикам элементов сравнения наиболее значимых в формировании ценности предприятия.

3. Имеется достаточно информации (достоверной и доступной) для осуществления корректного и обоснованного расчета корректировок на отличия между предприятиями-аналогами и оцениваемым предприятием.

Для получения ценового измерителя (цена акции, пакетов акций, стоимость инвестированного капитала) Оценщику необходимо проанализировать состояние фондового рынка (рынка акционерного капитала) и сделать вывод о возможности реализации сравнительного подхода – существует ли достоверная и необходимая (с точки зрения достаточности) информация о рыночных ценах на акции аналогичных предприятий. В частности:

– участники рынка (наличие биржевых котировок на акции предприятий, осуществляющих свою деятельность в той же отрасли, что и оцениваемое предприятие);

– ликвидность рынка (соотношение числа заявок на покупку с количеством заявок на продажу; разница между ценой продажи и ценой покупки; динамика изменения цен);

– биржевой оборот (анализ общего объема биржевых сделок, заключаемых в ходе биржевых торгов в натуральном и стоимостном выражении);

– доходность рынка;

– спекулятивность рынка (выявление спекулятивных сделок);

– "совершенство/эффективность" рынка (влияние общеэкономических и политических событий на ценообразование акций).

Далее, для корректного и обоснованного выбора предприятий-аналогов, для определения элементов сравнения, для расчета необходимых корректировок необходимо получить информацию об их деятельности, а именно:

– отраслевая принадлежность (в большинстве случаев, предприятие занимается несколькими видами деятельности, поэтому необходимо провести анализ структуры и состава выручки с тем, чтобы выявить наиболее значимое направление, с точки зрения формирования дохода (ценности предприятия));

– география деятельности (охват территорий, на которых осуществляет свою деятельность предприятие; специфика деятельности в территориальном разрезе);

– товарный/продуктовый ряд (ассортимент выпускаемой продукции/товаров и оказываемых услуг; выявление наиболее значимых единиц с точки зрения формирования дохода предприятия);

– этап жизненного цикла;



- финансовые характеристики (динамика выручки, себестоимости, прибыли от основной деятельности, чистой прибыли, результатов операционной и внеоперационной деятельности; анализ рентабельности; анализ собственного оборотного капитала; анализ долга; наличие налоговых льгот);
- структура капитала (собственный и заемный капитал; наличие привилегированных акций);
- производственные характеристики (уровень загрузки производственных мощностей, проектная и фактическая мощность/производительность);
- имущественный комплекс (в т.ч., наличие избыточных активов);
- перспективы развития предприятия относительно основного производства;
- информация об условиях совершения сделок купли-продажи с акциями (дата совершения сделки, анализ рыночных условий совершения сделки, объект сделки, цена сделки).

Для получения вышеперечисленной информации о предприятиях-аналогах недостаточно информации, содержащейся в открытых источниках информации (в т.ч., РТС, ММВБ, система комплексного раскрытия информации НАУФОР, система раскрытия информации ФСФР, бюллетень "Государственное имущество"). Для обоснованной и достоверной реализации сравнительного подхода необходим доступ к внутренней финансовой и производственной информации предприятий-аналогов за продолжительный период времени (как минимум от трех лет). Последнюю можно получить только имея доступ на предприятия-аналоги, что не представляется возможным.

Вышеизложенное свидетельствует, что в рамках настоящей оценки корректная реализация сравнительного подхода для оценки бизнеса предприятий невозможна.

1. В условиях кризисного текущего состояния экономики РФ, в том числе фондового рынка, невозможно получить адекватный (рыночный) ценовой измеритель по аналогичным предприятиям.

2. Невозможно получить достаточную, достоверную информацию по финансовой и производственной деятельности аналогичных предприятий, которая отвечала бы требованиям п.13 ФСО № 1:

- информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки;

- информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

3. Использование значений готовых оценочных мультипликаторов, содержащихся в базах данных (Bloomberg, domadogan и т.д.) сопряжено с рядом объективных сложностей, в частности, при их применении весьма трудно получить осмысленную оценку предприятия, поскольку невозможно объяснить причины расхождений в значениях готовых мультипликаторов для разных предприятий в рамках одной отрасли. В каждом конкретном случае необходимо четко знать, чем объясняются те или иные финансовые показатели и значения мультипликаторов.

Таким образом, при применении сравнительного подхода отсутствует возможность реализовать п. 5. ФСО № 3: при проведении оценки должна быть изложена вся информация, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки (принцип существенности); информация, приведенная в отчете об оценке, использованная или полученная в результате расчетов при проведении оценки, существенная с точки зрения стоимости объекта оценки, должна быть подтверждена (принцип обоснованности).

На основании вышеизложенного, было принято решение отказаться от применения сравнительного подхода.

Неправомерно говорить о скидках за низкую ликвидность при оценке для целей выкупа акций у акционеров. Что же касается скидки за недостаточную степень контроля, то она может быть использована, если речь идет о добровольном выкупе акций у акционеров. Но при расчете рыночной стоимости предприятия, когда выкуп акций у акционеров является обязательным, использование скидки за недостаточную степень контроля неправомерно.

Принудительный выкуп акций у миноритариев осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости выкупаемых ценных бумаг, которая должна быть определена независимым оценщиком. При этом, в соответствии с Законом "Об акционерных обществах", указанная цена не может быть ниже, в

частности, цены, по которой ценные бумаги приобретались на основании добровольного или обязательного предложения, в результате которого мажоритарный акционер стал владельцем более 95% акций. Это означает, что ориентация на оценку акций, проведенную с учетом того, что это должна быть наибольшая цена по результатам состоявшихся торгов этих акций, выражается в том, что при оценке принудительно выкупаемых акций не должны учитываться скидка за низкую ликвидность и скидка за недостаточную степень контроля. Отсутствие скидок за низкую ликвидность и на недостаточную степень контроля фактически является таким бонусом. Объяснение этому бонусу вполне понятно – это по существу плата за отказ миноритариев от участия в управлении компанией. Выкупая миноритарные пакеты акций, мажоритарий как бы откупается от их держателей.

Такое толкование дано в п.4 ст. 84.2 Закона "Об акционерных обществах" (с учетом его толкования, данного Высшим Арбитражным Судом РФ<sup>9</sup>). Суд установил требования к объекту оценки: им является одна акция в составе 100%-го пакета, но не одна акция в составе выкупаемого пакета и не совокупность выкупаемых акций (миноритарный пакет), т.е. размер конкретного пакета акций во внимание не принимается, соответственно оценивается предприятие (бизнес) в целом.

Иными словами, законодатель, наделяя крупного акционера правом на принудительный выкуп, обязал его действовать так, как если бы он находился с иными акционерами в равном положении, а сделка заключалась бы в обычных, не "чрезвычайных" условиях, когда ни одна из сторон не является обязанной и обладающей какими-либо преимуществами. Соответственно, для акционера-продавца понятие соразмерности получаемого возмещения фактически свелось к тому, что цена "изымаемых" у него акций должна соответствовать цене за эти же акции, но принадлежащие крупному владельцу, т.е. быть единой для обеих сторон сделки. И такое уравнивание крупного акционера с иными владельцами акций является справедливой платой первого за получаемые преимущества единоличного владения предприятием.

Учитывая требования закона к объекту оценки (1 акция в составе 100%-го пакета), очевидно, что о применении скидки на неликвидность речь идти также не может.

## 12. Оценка

### 12.1. Метод накопления активов

Чистые активы - это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Алгоритм расчета чистых активов приведен в Приказе Минфина РФ № 10н, ФКЦБ РФ № 03-6/пз от 29.01.2003 г. "Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ" и в Приказе Минфина России от 28.08.2014 № 84н "Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов". При этом, данный алгоритм, приведенный в различных Приказах, существенно не отличается.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

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

Из рыночной стоимости активов вычитаются пассивы предприятия в части:

- целевого финансирования и поступлений;
- заемных средств (долгосрочных и краткосрочных);
- кредиторской задолженности;
- расчетов по дивидендам;

<sup>9</sup> Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда № 443/11 от 13.09.2011 г.

- резервов предстоящих расходов и платежей;
- прочих пассивов (долгосрочных и краткосрочных).

Корректировка данных проводилась в соответствии со следующими принципами:

- статьи баланса, объективно отражающие величину соответствующих активов, не корректировались.
- статьи баланса, реально не обеспеченные активами, корректировались с помощью поправочных коэффициентов.
- величина поправочных коэффициентов основывалась на мнении экспертов, расчетных данных и учитывала объективную ситуацию на рынке и специфику оцениваемого предприятия.

Для удобства дальнейших расчетов баланс АО "Планета-центр" по состоянию на 31 декабря был трансформирован и агрегирован (таблица 12.1).

Таблица 12.1. Агрегированный и трансформированный баланс на 31 декабря 2019 года

Статья	Балансовая стоимость, тыс.руб.
<b>АКТИВ</b>	
Денежные средства	532
Счета к получению	112
Товарно-материальные запасы	0
Краткосрочные финансовые вложения	0
Прочие текущие активы	0
<b>Итого, текущие активы</b>	<b>644</b>
Нематериальные активы	0
Основные средства	13 311
Незавершенное строительство	0
Долгосрочные финансовые вложения	6 400
Прочие внеоборотные активы	0
<b>Итого, внеоборотные активы</b>	<b>19 711</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>20 355</b>
<b>ПАССИВ</b>	
Текущие обязательства	<b>381</b>
кредиторская задолженность	0
краткосрочные кредиты и займы	381
Долгосрочные обязательства	0
<b>Всего обязательств</b>	<b>381</b>
<b>Капитал и резервы</b>	<b>19 974</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>20 355</b>

Как правило, балансовая стоимость активов не отражает их рыночной стоимости. Соответственно, в нее необходимо внести поправки, проведя предварительную оценку рыночной стоимости каждого актива в отдельности, и определив, насколько балансовая сумма обязательств соответствует их рыночной стоимости. При этом корректировка финансовых отчетов в самом общем случае должна проводиться по следующим статьям:

- дебиторская задолженность;
- товарно-материальные ценности;
- остаточная стоимость основных средств;
- нематериальные активы;
- незавершенное строительство;
- долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения;
- кредиторская задолженность.

### 12.1.1. Дебиторская задолженность

Исходя из общих теоретических представлений, а также при наличии необходимой и достоверной информации для оценки рыночной стоимости дебиторской задолженности необходимо использовать все три известных в оценке подхода: затратный, доходный и сравнительный.

Затратный подход в общем случае основан на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом износа. И в этом смысле затратный подход во многих случаях устанавливает верхний предел стоимости объекта оценки, поскольку информированный покупатель обычно не станет платить за существующий объект такую же сумму, за которую он сможет за достаточно короткое время создать аналогичный объект. Таким образом, учитывая, что по природе возникновения дебиторской задолженности, затраты на её создание, величина "старения" (износа) имеют значение только для кредитора, то можно сделать вывод, что эти факторы полностью безразличны для покупателя и на рыночную стоимость дебиторской задолженности они не оказывают никакого влияния. Следовательно, применять затратный подход к определению рыночной стоимости дебиторской задолженности нельзя.

При наличии информации по каждому дебитору, а также сроках погашения данной задолженности, рыночная стоимость дебиторской задолженности определяется либо с учетом рыночных котировок долгов дебитора, либо с применением методов доходного подхода.

При отсутствии необходимой для расчетов информации рыночная стоимость дебиторской задолженности определяется как текущая стоимость. При этом, в качестве прогнозного срока погашения задолженности обычно принимается величина среднего периода оборачиваемости дебиторской задолженности, полученная в результате финансового анализа хозяйственной деятельности оцениваемого предприятия. Поскольку происходит "замораживание" оборотных средств в дебиторской задолженности, а предприятие вынуждено прибегать к кредитным ресурсам, в качестве ставки дисконтирования принимается ставка процентов по альтернативным инвестициям (банковским кредитам).

Общая сумма дебиторской задолженности по состоянию на 31 декабря 2019 года составила всего 112 тыс.рублей, а период её оборачиваемости на протяжении всего анализируемого периода не превышал 8 дней, т.е. задолженность является текущей. На основании вышесказанного, рыночная стоимость дебиторской задолженности принимается равной балансовой.

### 12.1.2. Основные средства

Балансовая стоимость объектов основных средств на 31 декабря 2019 года составляет 13 311 тыс.рублей. Расчет рыночной стоимости основных средств представлен в Приложении.

В рамках оценки бизнеса (акций) в большинстве случаев (оцениваемое предприятие находится на обычной системе налогового учета) стоимость скорректированных основных средств необходимо учитывать "без НДС". Величина возмещаемого НДС учитывается на счете 19 бухгалтерского учета, которая расходуется по мере обычной деятельности предприятия. Учет основных средств "с НДС" приведет к двойному учету НДС, что, соответственно, приведет к завышению стоимости<sup>10</sup>. Однако, в данном случае АО "Планета-центр" применяет упрощенную систему налогообложения (объект налогообложения "доходы"). Соответственно, корректировка на НДС не требуется.

Таким образом, рыночная стоимость основных средств составляет, **85 901** тыс.рублей, с округлением, в т.ч.:

- объекты недвижимости: 83 489 тыс.руб.
- движимое имущество: 2 412 тыс.руб.

### 11.1.3. Долгосрочные финансовые вложения

Балансовая стоимость долгосрочных финансовых вложений на 31 декабря 2019 года составляла 6 400 тыс.руб., которые представляли собой выданные аффилированным лицам займы. Расчет рыночной стоимости данных финансовых вложений проводился с учетом условия погашения основной суммы и процентов по нему в конце срока погашения с учетом выплаты процентов ежемесячно по следующей формуле текущей стоимости:

$$C = \frac{A}{(1+r)^n} + \sum_{i=1}^n \frac{A*y}{(1+r)^i}$$

<sup>10</sup> <http://www.audit-it.ru/articles/appraisal/a108/196496.html>

С – текущая стоимость задолженности;  
А – сумма задолженности;  
r – ставка дисконтирования;  
y – процентная ставка по займу (кредиту);  
n – период дисконтирования.

Поскольку все займы выданы физическим лицам, в качестве ставки дисконтирования была использована средневзвешенная ставка по кредитам, выданным физическим лицам в российских рублях на соответствующий срок по данным Бюллетеня банковской статистики (№ 1, 2020 года) (сайт Центрального Банка РФ <http://www.cbr.ru>) по состоянию на ноябрь 2019 года.

Таблица 12.2. Расчет рыночной стоимости долгосрочных финансовых вложений

Наименование должника	Дата предоставления	Фактическая задолженность, тыс.руб	Процентная ставка	Порядок погашения	Дата погашения	Ставка дисконтирования	Период до погашения, лет	Итого, руб
Трифонова Г.П.	16.10.2017	500 000,0	6,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	16.10.2020	15,06%	0,79	470 142,5
Трифонов В.Ю.	18.12.2017	600 000,0	6,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	18.12.2022	14,34%	2,96	492 520,3
Трифонова Г.П.	30.01.2018	600 000,0	6,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	30.01.2023	12,07%	3,08	518 040,3
Трифонова Г.П.	16.07.2018	500 000,0	7,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	31.07.2023	12,07%	3,58	436 605,6
Трифонова А.В.	10.08.2018	500 000,0	7,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	31.08.2023	12,07%	3,66	435 393,6
Трифонова Г.П.	28.12.2018	800 000,0	8,0%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	31.12.2023	12,07%	4,00	701 302,9
Трифонов В.Ю.	03.09.2019	800 000,0	7,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	30.09.2022	14,34%	2,75	682 517,7
Трифонов В.Ю.	07.11.2019	900 000,0	7,5%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	30.11.2022	14,34%	2,91	761 256,6
Трифонов В.Ю.	26.12.2019	700 000,0	7,0%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	26.12.2024	12,07%	4,99	572 560,7
Трифонова А.В.	28.12.2019	500 000,0	7,0%	основная сумма в конце срока, проценты ежемесячно	28.12.2024	12,07%	4,99	408 897,7
<b>Итого</b>		<b>6 400 000,0</b>						<b>5 479 237,9</b>

#### 12.1.4. Обязательства

Рыночный подход к определению стоимости чистых активов основан на использовании рыночной стоимости имущества. Такой подход чаще всего практикуется в оценочной деятельности. Метод чистых активов (или накопления активов) является одной из разновидностей имущественного (затратного) метода оценки стоимости компаний. Приведем несколько определений чистых активов, отвечающих этому подходу.

Так, Шарп, Александер и Бейли пишут: "Чистая стоимость активов — это рыночная стоимость активов ... за вычетом всех обязательств". В.В. Ковалев использует следующее определение: "Рассчитывается величина чистых активов, то есть из рыночной оценки активов вычитается вся кредиторская задолженность", С.В. Валдайцев — следующее: "Метод накопления активов (оценки накопленных предприятием активов) ... предполагает оценку рыночной стоимости предприятия по рыночной ... стоимости его имущества, очищенной от стоимости задолженности предприятия". Таким образом, кредиторская задолженность в большинстве случаев принимается в расчет без корректировки.

В отличие от дебиторской задолженности, где есть фактор неопределенности как периода её погашения, так и полноты суммы, кредиторская задолженность по определению предполагает обязательность погашения обязательств, если иное не предусмотрено соответствующими договорами.

Корректировка может потребоваться только в случае, если суммы не соответствуют реальным обязательствам<sup>11</sup>. В процессе оценки не были выявлены какие-либо

<sup>11</sup> Дж.Р.Хитчнер "Три подхода к оценке стоимости бизнеса", М.: "Издательство Маросейка", 2008 г. (стр.205)

незарегистрированные обязательства, требующие соответствующего учета. Кредиторская задолженность является текущей, что подтверждается показателями периода оборачиваемости кредиторской задолженности, рассчитанными в рамках проведенного выше финансового анализа.

### 12.1.5. Итоговый расчет

Результаты корректировок представлены в таблице 12.3. Величина собственного капитала в данной таблице рассчитана как разница между суммарными активами и обязательствами.

Таблица 12.3. Расчет методом накопления активов

	Данные бухгалтерского учета, тыс.руб.	Поправки тыс.руб.	Рыночная стоимость, тыс.руб.
<b>АКТИВЫ</b>			
Денежные средства	532	0,0	532
Счета к получению	112	0,0	112
Товарно-материальные запасы	0	0,0	0
Краткосрочные финансовые вложения	0	0,0	0
Прочие текущие активы	0	0,0	0
<b>Всего текущие активы</b>	<b>644</b>	<b>0,0</b>	<b>644</b>
Нематериальные активы	0	0,0	0
Основные средства	13 311	72 589,8	85 901
Незавершенное строительство	0	0,0	0
Долгосрочные финансовые вложения	6 400	-920,8	5 479
Прочие внеоборотные активы	0	0,0	0
<b>Всего внеоборотные активы</b>	<b>19 711</b>	<b>71 669,1</b>	<b>91 380</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>20 355</b>	<b>71 669,1</b>	<b>92 024</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>			
<b>Текущие обязательства</b>	<b>381</b>	<b>0,0</b>	<b>381</b>
краткосрочные кредиты и займы	0	0,0	0
кредиторская задолженность	381		381
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
<b>ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>381</b>	<b>0,0</b>	<b>381</b>
<b>КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>	<b>19 974</b>	<b>71 669,1</b>	<b>91 643</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>20 355</b>	<b>71 669,1</b>	<b>92 024</b>
<b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>	<b>19 974</b>		<b>91 643</b>

Поскольку величина собственного капитала есть рыночная стоимость предприятия, как действующего, то рыночная стоимость 100% пакета акций АО "Планета-центр", рассчитанная методом накопления активов составляет:

**91 643 тыс.рублей.**

100% пакет акций состоит из 200 000 акций. Тогда пропорциональная стоимость одной акции составляет:

$91\ 643\ \text{тыс.руб.} : 200\ 000\ \text{акций} = 458,22\ \text{руб.}$

Применение метода накопления активов позволяет определить стоимость контрольного пакета акций. Поскольку оценивается одна акция в составе 100% пакета акций, скидка на неконтрольный характер не требуется.

Таким образом, рыночная стоимость одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр", рассчитанная методом накопления активов, составляет:

**458,22 рублей.**

## **12.2. Согласование результатов оценки, полученных с применением различных подходов**

Для определения рыночной стоимости оцениваемой одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр" был использован только затратный подход (метод накопления активов).

Данный метод использовался для определения рыночной стоимости объекта оценки по состоянию на 31 декабря 2019 года.

В результате применения затратного подхода была получена рыночная стоимость объекта оценки: 458,22 рублей;

Поскольку для определения рыночной стоимости объекта оценки был использован только один подход, процедура взвешивания не требуется.

Как было сказано выше, скидка на недостаточную ликвидность одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр" не требуется.

Основываясь на доступной информации, был сделан вывод, что **рыночная стоимость одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр", находящегося по адресу: Псковская область, город Великие Луки, улица Пушкина, 8, по состоянию на 31 декабря 2019 года составляет (округленно)<sup>12</sup>:**

**458 (Четыреста пятьдесят восемь) рублей 22 копейки.**

Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектами оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Согласно п. 14 федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", в отчете об оценке итоговое значение стоимости после согласования результатов применения подходов к оценке может быть представлено в округленной форме по правилам округления. Округление итогового значения стоимости пренебрежительно мало, учитывая вероятностный характер рыночной стоимости, который обусловлен определением рыночной стоимости - ... наиболее вероятная цена ... (ст. 3 Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 г. №135-ФЗ). Вероятностная природа рыночной стоимости, погрешность оценки стоимости и необходимость округления результатов расчета широко освещаются в работах Слуцкого А.А., Лейфера Л.А., Грачева И.Д. и Елисеевой Е.В. Согласно сложившейся практике оценки, округление итоговой стоимости может составлять до 10%.

<sup>13</sup> Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года N 256

## Сертификация и заявление о соответствии

Отчёт подготовлен специалистом-оценщиком, имеющим профессиональное образование в данной области, что подтверждено дипломами и сертификатами (некоторые из документов приведены в приложении).

Оценщик, выполнивший данный Отчет, подтверждает следующее:

- изложенные в данном отчёте факты правильны и соответствуют действительности;
- сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны исключительно в пределах, оговорённых в данном отчёте допущений и ограничивающих условий и являются персональными, непредвзятыми профессиональными суждениями и выводами;
- Оценщик не имеет ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объекте оценки, являющемся предметом данного отчёта, а также не имеет личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлечённых сторон;
- вознаграждение Оценщика ни в коей степени не связано с объявлением заранее определённой стоимости, с достижением заранее оговорённого результата или с последующими событиями;
- задание на оценку не основывалось на требованиях определения минимальной или оговорённой цены;
- образование Оценщика соответствует необходимым требованиям;
- Оценщик имеет опыт оценки, связанный с аналогичным имуществом;
- Оценщик произвел обследование имущества лично;
- никто, кроме лиц, указанных в отчете, не оказывал профессиональной помощи в подготовке отчета;
- анализ, мнения и выводы были получены, а этот отчёт составлен в полном соответствии с требованиями Федерального закона "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года (с последующими изменениями); Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки" (ФСО № 1), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 297 от 20 мая 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости" (ФСО № 2), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 298 от 20 мая 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке" (ФСО № 3), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 259 от 20 мая 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Оценка недвижимости" (ФСО № 7), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 611 от 25 сентября 2014 г.; Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса" (ФСО № 8), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 326 от 01 июня 2015 г.; Федерального стандарта оценки "Оценка стоимости машин и оборудования" (ФСО № 10), утвержденного приказом Минэкономразвития России № 328 от 01 июня 2015 г.; Свода стандартов оценки Общероссийской общественной организации "Российское общество оценщиков" (ССО РОО 2015).
- расчётная стоимость признаётся действительной на дату оценки.

**Рыночная стоимость одной акции в составе 100% пакета акций АО "Планета-центр", находящегося по адресу: Псковская область, город Великие Луки, улица Пушкина, 8, по состоянию на 31 декабря 2019 года составляет:**

**458 (Четыреста пятьдесят восемь) рублей 22 копейки.**

Оценщик I категории,  
Кутырева Надежда Борисовна

Оценщик I категории,  
Морозова Елена Валерьевна





## Список использованной методической литературы

1. "Финансы", под ред. проф. А.М.Ковалевой. – М.: Финансы и статистика, 1999.
2. "Введение в финансовый менеджмент", В.В.Ковалёв, - М.: Финансы и статистика, 2006.
3. "Оценка бизнеса", под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998.
4. "Финансовый менеджмент: теория и практика", под ред. Е.С.Стойковой, М.: Перспектива, 1998.
5. "Анализ бухгалтерской (финансовой) отчетности для принятия управленческих решений", Т.Г.Вакуленко, Л.Ф.Фомина, СПб.: "Издательский Торговый Дом "Герда", 1999.
6. "Анализ хозяйственного состояния предприятия", Ковалев А.И., Привалов В.П., М.: Центр экономики и маркетинга, 1999.
7. "Методика финансового анализа", А.Д.Шеремет, Р.С.Сайфулин, - М: Инфра-М, 1996 г.
8. "Экономика", под ред. А.С.Булатовой, М.: Издательство "БЕК", 1997.
9. Н.Н. Тренев, "Управление финансами", - М.: Финансы и статистика, 2003.
10. "Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов", А.Н. Буренин, - М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998.
11. "Рынок ценных бумаг", под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова, - М.: "Финансы и статистика", 1996
12. "Основы финансового рынка", Белых Л.П., - М.: "Финансы", ЮНИТИ, 1999.
13. "Оценка предприятия", В.В.Григорьев, М.А.Федотова. – М.: Инфра-М, 1997
14. "Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий", Г.В.Булычева, В.В.Демшин, М.: Финансовая академия, 1999 г.
15. К.Феррис, Б.Пешеро, "Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении", М.: Издательство "Вильямс", 2003.
16. Д.Фишмен, Ш.Пратт, К.Гриффит, К.Уилсон, "Руководство по оценке стоимости бизнеса", М.: ЗАО "Квинто-Консалтинг", 2000.
17. Ю.В.Козырь, "Особенности оценки бизнеса и реализации концепции VBM", М.: Издательский дом "Квинто-Консалтинг", 2006.
18. Дамодоран А., "Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов", М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
19. Р.Пайк, Б.Нил, "Корпоративные финансы и инвестирование", СПб.: Питер, 2006
20. Джеймс Р. Хитчнер, "Три подхода к оценке бизнеса", М.: Маросейка, 2008.
21. Рутгайзер В.М. "Справедливая стоимость бизнеса: условия измерений и применения", М.: Маросейка, 2010.
22. Чиркова Е.В, "Как оценить бизнес по аналогии: Пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов", М.: Альбина Бизнес Букс, 2009.
23. "Оценка рискованных долговых обязательств на российских предприятиях", учебное пособие под ред. Федотовой М.А., М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2001.
24. Анисимова И.Н., "Применение методов регрессионного анализа для оценки рыночной стоимости в среде MS EXCEL", [www.appraiser.ru](http://www.appraiser.ru).
25. Енюков И.С. Методы, алгоритмы, программы многомерного статистического анализа: Пакет ППСА.–М.: Финансы и статистика, 1986.
26. Магнус Я.Р., Катышев П.К., Пересецкий А.А. Эконометрика. Начальный курс: Учеб. – М.: Дело, 2001.
27. Катышев П.К., Я.Р.Магнус, Пересецкий А.А. Сборник задач к начальному курсу эконометрики. – М.: Дело, 2002.
28. К. Берк и П. Кейри. Анализ данных с помощью EXCEL, Москва, С-Петербург, Киев, 2000.
29. С.В. Грибовский, О.Е. Медведева, П.В. Касьянов. Курс лекций по оценке рыночной стоимости земельных участков. АРМО, Москва, 2002.
30. С.В. Грибовский, Е.Н. Иванова, Д.С. Львов, О.Е. Медведева. "Оценка стоимости недвижимости", М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003.

31. Гончарова Н.П., Перерва П.Г. и др. Маркетинг инновационного процесса: Учебное пособие. — Киев: 1998. — 267 с.
32. Д.Фридман, Н.Ордуэй. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости, М.: ДЕЛО Лтд. 1995г.
33. Оценка недвижимости / Грязнова А.Г., Федотова М.А., Артеменков И.Л. и др. — М.: "Финансы и статистика", 2004.
34. Бабенко Р.В. "Техника оценки офисной и промышленной недвижимости". — Ростов н/Д: НПО "Лаборатория экономического инжиниринга", 2006 — 312с.
35. Н.Е.Симионова, "Методы оценки и технической экспертизы недвижимости", М.: ИКЦ "МарТ", 2006.
36. Озеров Е.С. "Экономика и менеджмент недвижимости". — СПб.: Издательство "МКС", 2003.
37. Тарасевич Е.И. "Экономика недвижимости". — СПб.: Издательство "МКС", 2007.
38. Федотова М.А., Рослов В.Ю., Щербакова О.Н., А.И.Мышанов, "Оценка для целей залога: теория, практика, рекомендации", М.: Финансы и статистика, 2008
39. Б.М.Рабинович "Экономическая оценка земельных ресурсов и эффективности инвестиций" — М.: ИИД "Филинь", 1997.
40. В.А. Прорвич, "Основы экономической оценки городских земель" — М.: Дело, 1998
41. Петров В.И. под ред. Федотовой М.А. "Оценка стоимости земельный участков". — М.: КНОРУС, 2008.
42. А.С.Галушка, Учебное пособие "Особенности имущественных прав на земельные участки и их оценка" — М.: Учебный центр ФКЦ "Земля", 2000.
43. Медведева О.Е. Методические рекомендации по оценке стоимости земли. Методические рекомендации по осуществлению оценки эколого-экономической эффективности проектов намечаемой хозяйственной деятельности.
44. Щербакова Н.А. "Оценка недвижимости: теория и практика", М.: Издательство "Омега-Л", 2011.
45. "Основы ценообразования в строительстве и нормативы эксплуатаций зданий и сооружений" учебно-методическое пособие по курсу повышения квалификации профессиональных оценщиков недвижимости. — Санкт-Петербург: Первый институт независимой оценки и аудита, 1997г.
46. "Методическое руководство по определению стоимости автотранспортных средств с учётом естественного износа и технического состояния на момент предъявления — РД 37.009.018-98" с изменениями №№1-7.
47. Основы оценки стоимости машин и оборудования. Под ред. д.э.н. М.А.Федотовой. М.: "Финансы и статистика", 2006 г.
48. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Серия "Оценочная деятельность". Учебно-практическое пособие. — М.: Дело, 1998.
49. П.В.Дронов. Методика оценки машин и оборудования. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2005.
50. Четыркин Е. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М., 1993 г.
51. Э.Б.Саприцкий. Методология оценки стоимости промышленного оборудования. — М. - Институт промышленного развития (Информэлектро), 1996.
52. Федотова М.А., Рослов В.Ю., Щербакова О.Н., А.И.Мышанов, "Оценка для целей залога: теория, практика, рекомендации", М.: Финансы и статистика, 2008
53. Смоляк С.А. Проблемы и парадоксы оценки машин и оборудования: сюита для оценщиков машин и оборудования. М.: РИО МАОК, 2009. -305 с.
54. Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств / А.П. Ковалев, А.А. Кушель, В.С. Хомяков, Ю.В. Андрианов, Б.Е. Лужанский, И.В. Королев, С.М. Чемерикин. — М.: Интерреклама, 2003.
55. "Оценка стоимости машин и оборудования", В.П.Антонов, Е.В.Антонова, С.К.Шамышев, Р.Г.Шаулова, М:Издательский дом "Русская оценка", 2005