



195112, пр. Шаумяна, дом 18

Телефон / Факс: 622-12-15

ОТЧЕТ
ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ
РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ
одной привилегированной именной акции
Публичного акционерного общества
«Газпром газораспределение Ростов-на-Дону»
(Государственный регистрационный номер: 2-02-30742-Е)

ЗАКАЗЧИК

**ОАО «УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ
«АРСАГЕРА», «Д.У.» интервальным
паевым инвестиционным фондом
акций «Арсатера - акции 6.4»**

ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

17 июня 2016 года

ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА

17 июня 2016 года

**ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР
ОТЧЕТА**

№ 157-06/16-А

Санкт-Петербург
2016

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиками Нестеровым А.В. и Толмачевым А.В., заключившими трудовой договор с ООО «Эккона-Оценка» и в соответствии с Задаaniem на оценку № 157-06/16-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г., заключенным между ООО «Эккона-Оценка» и ОАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсатера – акции 6.4», произведена оценка рыночной (справедливой) стоимости одной привилегированной именной акции Публичного акционерного общества «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» (Государственный регистрационный номер: 2-02-30742-Е) по состоянию на **17 июня 2016 года**.

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

В процессе оценки мы использовали подходы и методы, наиболее подходящие для данного объекта. Оценочные работы были проведены в соответствии с Федеральным стандартом оценки №1 -"Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297, Федеральным стандартом оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298, Федеральным стандартом оценки №3 "Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 299, в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», а также стандартов Ассоциации саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (Ассоциация СРО «НКСО»), обязательных к применению членами Ассоциации СРО «НКСО» при осуществлении оценочной деятельности.

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

В случае, если приобретения пакета акций ОАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону", размер которого составляет не более 10% от общего количества акций, рыночная (справедливая) стоимость такого пакета акций определяется путем математического перемножения количества акций, находящихся в пакете, на рыночную стоимость акций, указанной в настоящем Отчете. На основании информации, представленной и проанализированной в приведенном ниже отчете об оценке объекта, мы пришли к заключению, что:

**Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции
ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону»
(Государственный регистрационный номер: 2-02-30742-Е)
на дату проведения оценки 17 июня 2016 года составляет
9 700 РУБЛЕЙ**

Учитывая характеристики объекта оценки, наличие информации о ценах предложения объектов аналогичных оцениваемому, данные о рынке на котором обращается оцениваемый актив, примененные методы оценки и исходные данные, полученное значение рыночной (справедливой) стоимости соответствует значению справедливой стоимости в определении, данном Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», и может быть использовано для определения стоимости активов по справедливой стоимости в соответствии с (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 18 июля 2012 года № 106н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

Генеральный директор
ООО «ЭККОНА-ОЦЕНКА»

Кивисепп Б.В.

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО	2
ОГЛАВЛЕНИЕ	3
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	5
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	6
2.1. Сведения о заказчике	6
2.2. Сведения об оценщике	6
2.3. Основание для проведения оценки	7
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	8
3.1. Объект оценки	8
3.2. Имущественные права на объект оценки.....	8
3.3. Цель оценки	8
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	8
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав	8
3.6. Дата оценки	8
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.	8
3.8. Срок проведения оценки.....	8
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ	9
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	10
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права	10
5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости.....	10
5.3. Определение оцениваемых прав.....	11
6. ИНЫЕ СВЕДЕНИЯ.....	12
7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ, ОБЪЁМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ	13
7.1. Обследование объекта	13
7.2. Сбор общих данных и их анализ	13
7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных.....	13
7.4. Применение подходов к оценке объекта	13
7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки	14
7.6. Подготовка отчёта	14
8. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ	15
8.1. Общая информация о ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону"	15
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки.....	15
8.1.2. Краткая характеристика ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону"	15
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ	19
9.1. Анализ внешних факторов	19
10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ	27
10.1. Основные понятия и терминология.....	27
10.2. Общая характеристика методов оценки	28
10.3. Выбор подходов к оценке	29

11. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ.....	30
11.1. Обоснование применения метода чистых активов	30
11.2. Описание метода чистых активов	30
11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов.....	31
12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД	34
12.1. Общие положения.....	34
12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)	35
12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж)	38
12.4. Заключение по сравнительному подходу	38
13. РАСЧЕТ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	39
15. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ	45
16. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	46
16.1. Нормативные материалы	46
16.2. Источники общей информации	46
17. ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЁТУ ОБ ОЦЕНКЕ	47
17.1. Копии документов Оценщика	48

1. Основные факты и выводы

Объект оценки	Одна привилегированная именная акция
Эмитент	ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону"
Уставный капитал, руб.	284 216 000
Государственный регистрационный номер	Привилегированная именная акция 2-02-30742-Е
Балансовая (номинальная) стоимость акции	2 000 рублей
Оцениваемые права	Право собственности
Виды определяемой стоимости	Рыночная (справедливая) стоимость
Цель оценки	Определение рыночной (справедливой) стоимости в целях информирования Заказчика и для принятия управленческих решений
Действительная дата оценки:	17 июня 2016 года
Период проведения работ:	17 июня 2016 года
Дата составления Отчета:	17 июня 2016 года
Основание для проведения работ:	Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ОАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера - акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 157-06/16-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.
Используемые стандарты оценки	<p>Федеральный закон №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статьи 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»)</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г.</p> <p>Стандарты СТО СДС НКСО, утвержденные Правлением Ассоциации СРО «НКСО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.)</p>
Стоимостные показатели	
Стоимость, рассчитанная	Рыночная (справедливая) стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	7 204 784 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	1 991 193 000 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная (справедливая) стоимость 100% пакета, руб.	2 512 552 000 рублей
Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции, руб:	9 700 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

Открытое Акционерное Общество

«Управляющая компания «Арсатера»

«Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсатера – акции 6.4»

ОГРН 1047855067633

Дата присвоения ОГРН 23 августа 2004 года

ИНН 7825481139 КПП 783501001

Телефон/факс +7 812 313 05 32

2.2. Сведения об оценщике

Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

ИНН 7810265840 ОГРН 1037821050222 от 10 февраля 2003 года

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

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

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

e-mail: apr@eccona.spb.ru

Ответственность ООО «Эккона-Оценка» застрахована в ОАО «Альфа-Страхование», полис № 7811R/776/00116/5 дата выдачи 28 сентября 2015 года, Страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

Является членом НП «Российская коллегия оценщиков».

Оценщики, работающие на основании трудового договора	
Ф.И.О.	Нестеров Алексей Владимирович
Адрес местонахождения оценщика	195112, Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, дом 18, офис 208/1
Сведения о трудовом договоре	Трудовой договор с Исполнителем б/н от 06 сентября 2010 года
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (место нахождения: г. Москва, ул. Малая Ордынка, д.13, стр.3); включен в реестр оценщиков 17.01.2008г. за № 00316
Информация о получении профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Закончил ИПК СПбГИЭУ; диплом ПП № 595642 25.04.2005 г.; срок обучения: 12 февраля 2004 - 25 апреля 2005 года; курс «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»
Информация о страховании гражданской ответственности	Ответственность Нестерова Алексея Владимировича застрахована в ОАО «АльфаСтрахование», полис № 7811R/776/00010/5-01 от 01 апреля 2015 года на сумму 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей. Срок действия договора страхования с 1 февраля 2015 г. по 31 января 2016г.
Стаж работы в оценочной деятельности	10 лет

2.3. Основание для проведения оценки

Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ОАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 157-06/16-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна привилегированная именная акция ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону" (Государственный регистрационный номер: 2-02-30742-Е).

3.2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3.3. Цель оценки

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

3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Для принятия управленческих решений и информирования Заказчика.

3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав

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

3.6. Дата оценки

17 июня 2016 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

17 июня 2016 года. Номер отчёта – 157-06/16-А

3.8. Срок проведения оценки

17 июня 2016 года

4. Основные допущения и ограничивающие условия

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

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

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

Оценочные работы были проведены в соответствии с действующим в РФ законодательством, на основании Федерального закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статью 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»), Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г., Стандартами СТО СДС НККО, утвержденным Правлением Ассоциации СРО «НККО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.), в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

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

5.1. Вид стоимости и оцениваемые права

В настоящем отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость права собственности на одну привилегированную именованную акцию ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону".

5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости

Рыночная (справедливая) стоимость:

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

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

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

5.3. Определение оцениваемых прав

Содержание права собственности: ²

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

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

При определении обоснованной рыночной (справедливой) стоимости учитывались:

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

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

6. Иные сведения

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

7. Процесс оценки, объём и этапы исследования

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

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

7.1. Обследование объекта

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

7.2. Сбор общих данных и их анализ

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

7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных

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

7.4. Применение подходов к оценке объекта

(Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от №297 от 20.05.2015 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

Метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20.05.2015 г. №297 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»). Метод оценки – последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки

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

7.6. Подготовка отчёта

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

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

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

8. Объект оценки

8.1. Общая информация о ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону"

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

- Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ОАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсатера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 157-06/16-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г. определяет задание на оценку, которое включало в себя определение рыночной (справедливой) стоимости одной привилегированной именной акции ОАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону";
- Ежеквартальный отчет ОАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону" за 4 квартал 2015 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2009–2015 годы.

8.1.2. Краткая характеристика ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону"

Полное наименование:

Публичное акционерное общество «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону»

Сокращенное фирменное наименование:

ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону"

Место нахождения:

344022 Россия, г. Ростов-на-Дону, пр. Кировский 40, стр. а

Адрес электронной почты: radchenko@rostovoblغاز.ru

Адрес страницы в сети "Интернет", на которой доступна информация об эмитенте, выпущенных и/или выпускаемых им ценных бумагах www.rostovoblغاز.ru

Сведения о государственной регистрации эмитента:

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: 1026103159785

Дата регистрации: 19.08.2002

Наименование регистрирующего органа: Инспекция МНС России по Кировскому району г. Ростова-на-Дону

Идентификационный номер налогоплательщика:

6163000368

Размер уставного капитала:

Размер уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента на дату окончания последнего отчетного квартала, руб.: 284 216 000

Обыкновенные акции

Общая номинальная стоимость: 240 492 000

Размер доли в УК, %: 84.615926

Привилегированные

Общая номинальная стоимость: **43 724 000**

Размер доли в УК, %: **15.384074**

История образования и деятельности эмитента

Срок существования эмитента с даты государственной регистрации составляет 16 лет. Общество создано на неограниченный срок деятельности.

ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» - специализированная областная организация, занятая развитием и эксплуатацией сетей газоснабжения в районах и городах Ростовской области, оказывающая услуги по транспортировке газа.

Газификация Ростовской области ведется с 1956 года. В первую очередь были газифицированы промышленные и коммунально-бытовые объекты города Ростова-на-Дону.

В 1961 году, после введения в эксплуатацию газовой отопительной котельной в г.Таганроге, Советом Министров РСФСР при областном отделе коммунального хозяйства был организован хозрасчетный трест по эксплуатации газового хозяйства городов и других населенных пунктов области, получивший название «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону».

В 1994 году в соответствии с Указами Президента РФ «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий в акционерные общества» и «О преобразовании в акционерные общества и приватизации государственных предприятий газового хозяйства РФ» областная газораспределительная организация была преобразована в Акционерное общество открытого типа «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону». В связи с изменениями, внесенными в устав Общества, изменилось наименование Открытое акционерное общество "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону" (ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону").

В настоящее время хозяйственную деятельность общества по транспортировке природного газа потребителям на территориях районов Ростовской области осуществляют 16 филиалов.

На филиалы также возложены задачи по эксплуатации объектов газового хозяйства, технического обслуживания и ремонта газопроводов, газового оборудования газового хозяйства 706 населенных пунктов Ростовской области.

С 1 января 2005г. ПАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону" выполняет функции единой газораспределительной компании, транспортирующей природный газ на большую часть территории Ростовской области.

Основной целью Общества является надежное и безаварийное газоснабжение потребителей и получение прибыли, обеспечивающей устойчивое развитие Общества, создание здоровых и безопасных условий труда и обеспечение социальной защиты работников Общества.

Цели и предмет деятельности ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону»

Основной целью Общества является надежное и безаварийное газоснабжение потребителей и получение прибыли, обеспечивающей устойчивое и эффективное экономическое благосостояние Общества, создание здоровых и безопасных условий труда и социальную защиту работников Общества.

Основными видами деятельности Общества являются:

Транспортировка газа непосредственно его потребителям на территории Ростовской области.

Проведение единой технической политики, координация производственной деятельности и комплексное решение вопросов, связанных с эксплуатацией газораспределительных систем и газификацией региона и разработка прогнозов потребления газа на территории области.

Разработка и реализация комплекса мер по:

оптимальному развитию системы газоснабжения;

внедрению энергосберегающих технологий, оборудования и приборов;

реконструкции объектов газового хозяйства;

рациональному использованию и учету расхода и качества газа, внедрению вычислительных комплексов с автоматическими корректорами расхода;

техническому обслуживанию, мониторингу, диагностике и ремонту систем газоснабжения;

созданию информационной системы газораспределительных организаций;

программному и информационному обеспечению;

-разработке стандартов, норм, правил и инструкций по вопросам газификации, газоснабжения и эксплуатации газовых хозяйств.

Совершенствование финансово-экономических отношений, включая:

обеспечение своевременной и полной оплаты поставки и транспортировки газа;

реструктуризацию и погашение задолженности за газ;

участие в формировании бюджетов регионов по оплате газа и его транспортировки в пределах установленных лимитов;

участие в работе по компенсации выпадающих доходов от предоставления льгот отдельным категориям граждан, снижение издержек Общества и рост прибыли;

осуществление деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством;

участие в работе по совершенствованию ценообразования на энергоресурсы и услуги по их транспортировке;

эффективная организация финансовых потоков;

маркетинговые исследования региональных рынков;

определение источников финансирования работ по газификации и способов привлечения финансовых ресурсов, создание и отработка инвестиционного механизма, обеспечивающего устойчивое развитие и работу газораспределительных систем при оптимальном соотношении различных источников финансирования.

Выполнение проектно-конструкторской документации на строительство и реконструкцию газовых сетей и других газовых объектов. Строительство газопроводов среднего и низкого давления, отводов и ГРС, систем газоснабжения и сооружений на них, их ремонт и реконструкция, а также строительство и ремонт производственных зданий и сооружений, жилищного фонда.

Организация научно-технических связей с научными, проектными, конструкторскими и производственными предприятиями по разработке и внедрению новых технологий, материалов, технических средств и оборудования, обеспечивающих высокую экономическую эффективность, надежность и экономическую безопасность газораспределительных систем, ресурсосбережение и квалифицированное использование газа.

Взаимоотношения с федеральными органами исполнительной власти с целью создания экономических, организационных и правовых условий, обеспечивающих эффективное функционирование системы газоснабжения.

Планово-предупредительный ремонт газовых сетей и сооружений предприятий.

Организация технического обслуживания газопроводов, сооружений на них, газового оборудования и приборов у потребителей газа.

Организация инвестиционной деятельности предприятий, входящих в состав производственно-технологического процесса.

Строительство и эксплуатация заправочных станций сжиженным газом.

Разработка и внедрение системы технической диагностики газораспределительных систем, внутридомовых газопроводов и технологического оборудования, в том числе газонаполнительных станций.

Организация широкой пропаганды правил безопасности пользования газом в быту среди населения через сеть технических кабинетов, местную и многотиражную печать, радио и

телевидение.

Обеспечение сохранности объектов газового хозяйства.

Проведение по заявкам газификации квартир и предприятий, монтаж газоиспользующего оборудования и газовых приборов.

Подготовка и повышение квалификации специалистов газовых хозяйств.

Переаттестация работников на знание правил безопасности в газовом хозяйстве, строительных норм и правил.

Организация поставок, в том числе изготовление запасных частей для газоиспользующего оборудования и газовых приборов.

Выполнение мероприятий по мобилизационной подготовке и мобилизационных заданий, учет и бронирование работников Общества.

Осуществление оптовой и розничной торгово-закупочной деятельности.

Производство товаров народного потребления и продукции производственно-технического назначения.

Осуществление коммерческой деятельности.

Перевозка грузов и транспортно-экспедиционное обслуживание.

Организация подсобного хозяйства.

Осуществление внешнеэкономической деятельности.

Общество вправе заниматься любыми иными видами деятельности не запрещенными законодательством Российской Федерации.

Отдельными видами деятельности, перечень которых определяется федеральными законами, Общество может заниматься только на основании специального разрешения (лицензии). Если условиями предоставления лицензии на занятие определенным видом деятельности предусмотрено требование о занятии такой деятельностью как исключительной, то Общество в течение срока действия лицензии не вправе осуществлять другие виды деятельности, за исключением тех, которые предусмотрены лицензией и сопутствуют им.

9. Анализ рыночной ситуации

9.1. Анализ внешних факторов

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

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

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

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

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

Третьей группой факторов, влияющих на экономику России, является курс национальной валюты – рубля – по отношению к валютам, используемым в расчетах за произведенную Россией продукцию и приобретаемую продукцию других стран. Самыми важными валютами для России традиционно являются доллар США и евро.

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2016 год и на плановый период 2017 и 2018 годов

Прогноз разработан на основе одобренных Правительством Российской Федерации сценарных условий социально-экономического развития Российской Федерации с учетом приоритетов и целевых индикаторов социально-экономического развития, сформулированных в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года, указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. и задач, поставленных в посланиях Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации.

В прогнозе учтены итоги социально-экономического развития Российской Федерации в январе - августе 2015 г., а также прогнозные показатели федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и Банка России.

Основные тенденции социально-экономического развития в 2015 году

Экономическая ситуация в 2015 году складывалась под влиянием ухудшения внешнеэкономических условий, прежде всего снижения цен на нефть, продолжения действия экономических санкций со стороны ЕС и США, сохранения тенденции к снижению инвестиционной активности, а также масштабного оттока капитала, усилившегося в том числе ввиду погашения значительного объема внешнего долга в I полугодии 2015 года.

В первом полугодии 2015 г. динамика ВВП характеризовалась отрицательными темпами, которые сохранились в начале второго полугодия. Со стороны внутреннего спроса тенденция снижения ВВП в текущем периоде в наибольшей степени связана с отрицательной динамикой инвестиций в основной капитал.

Высокая стоимость заемных ресурсов, удорожание импортируемых инвестиционных товаров, рост

долговой нагрузки и общая экономическая неуверенность инвесторов способствовали сокращению инвестиций по итогам восьми месяцев на 6% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Ожидается, что сокращение инвестиционной активности во втором полугодии продолжится и в целом за год объем инвестиций в основной капитал может сократиться примерно на 9,9 процента.

**Динамика основных макроэкономических показателей
(темпы прироста, % к соответствующему периоду предыдущего года)**

	2014 год		2015 год	
	январь-август	год	январь-август	год* (оценка)
ВВП	0,6*	0,6	-3,8*	-3,9
Потребительские цены, на конец периода, к декабрю предыдущего года	5,6	11,4	9,8	12,2
Промышленное производство	1,3	1,7	-3,2	-3,3
Инвестиции в основной капитал	-2,7	-2,7	-6,0	-9,9
Оборот розничной торговли	2,6	2,7	-8,2	-8,5
Реальная заработная плата	2,5	1,2	-8,9	-8,1
Реальные располагаемые денежные доходы	0,2	-0,7	-3,2	-4,0
Экспорт, млрд. долларов США	343,0	497,8	233,6	343,4
Импорт, млрд. долларов США	207,6	308,0	127,0	197,2

* Оценка Минэкономразвития России.

По итогам восьми месяцев 2015 г. общие тенденции в промышленности существенных изменений не претерпели: в аутсайдерах - значительная часть производств товаров инвестиционного спроса, где наибольшее снижение показывают строительный сектор и большая часть сегментов машиностроения. Основная причина данных явлений - сильно возросшая в последнее время неопределенность экономической и политической обстановки, которая в условиях резкого сокращения ведет к спаду инвестиций, отказу от проведения модернизации производства и инноваций.

В отношении товаров промежуточного спроса отмечается определенная стабилизация в добыче полезных ископаемых, главным образом за счет увеличения объемов газодобычи. Положительная динамика сохраняется также в производствах, ориентированных на экспорт (химикаты, топливо, удобрения, пластмассы), где определенную поддержку конкурентоспособности отечественных товаров оказывает "слабый" рубль.

Выпуск товаров потребительского спроса сохраняет положительную динамику, прежде всего в пищевой промышленности, особенно в производстве отечественных аналогов санкционных продуктов.

Со стороны производства в 2015 году положительное влияние на общеэкономическую динамику оказывает сельское хозяйство. Объем производства продукции сельского хозяйства в хозяйствах всех категорий за восемь месяцев 2015 г. вырос на 1,8% к уровню соответствующего периода прошлого года. Позитивные ожидания формируют хороший урожай зерна и продолжающееся динамичное развитие мясного животноводства. По итогам 2015 года прирост производства продукции сельского хозяйства ожидается на уровне 1,4 процента.

Рынок труда отреагировал на экономическую ситуацию в начале 2015 года. В марте безработица достигла уровня 5,9% экономически активного населения с 5,3% в декабре 2014 г. В последующие месяцы ситуация стабилизировалась. В итоге в июле и августе 2015 г. уровень безработицы, определяемой по методологии МОТ, снизился до минимального в текущем году уровня 5,3% экономически активного населения. В настоящее время крупные и средние предприятия не имеют избыточной занятости, от которой они избавлялись в кризис 2009 года, оптимизируя свои издержки. Предприятия стремятся сохранить численность работников в ожидании улучшения экономической ситуации. Некоторый рост безработицы возможен в ноябре-декабре, а в целом за 2015 год уровень безработицы может составить 5,8%

экономически активного населения (по методологии баланса трудовых ресурсов).

Несмотря на относительную стабильность на рынке труда, наличие высокого инфляционного фона приводит к существенному сокращению реальной заработной платы, которое за восемь месяцев составило 8,9% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года. В дальнейшем по мере снижения инфляционного давления и на фоне низкой базы конца 2014 года ожидается, что темпы сокращения реальной заработной платы замедлятся. В результате в целом за 2015 год сокращение реальной заработной платы составит 8,1 процента.

Реальные располагаемые денежные доходы населения также находятся в отрицательной зоне. За январь - август 2015 г. реальные располагаемые денежные доходы населения снизились на 3,2% по сравнению с соответствующим периодом 2014 года.

В целом за 2015 год снижение реальных располагаемых денежных доходов населения может составить 4 процента.

На фоне снижения реальных располагаемых денежных доходов населения, роста цен на товары, сжатия потребительского кредитования и перехода домашних хозяйств на сберегательную модель поведения с начала 2015 года наблюдается снижение динамики оборота в сфере торговли и услуг. По итогам за январь - август 2015 г. оборот розничной торговли снизился на 8,2%, объем платных услуг населению - на 1,6 процента. В структуре оборота розничной торговли продолжает расти доля оборота розничной торговли пищевыми продуктами, что обусловлено высоким уровнем инфляции на продовольственные товары, а также менее эластичным спросом на них со стороны населения.

Инфляция в 2015 году сохраняется на высоком уровне. В сентябре потребительская инфляция за годовой период составила 15,7% после того как в июне ее рост составил до 15,3 процента.

В первом полугодии 2015 г. траектория ежемесячной инфляции в основном отражала тенденции на валютном рынке. При этом в условиях высокой волатильности динамики курса рубля временные лаги его влияния на инфляцию значительно сократились. После значительного роста цен в ноябре 2014 г. - феврале 2015 г. из-за девальвации рубля (за четыре месяца с ноября по февраль цены выросли на 10,4%) в результате последовавшего резкого укрепления рубля (30%) инфляция резко замедлилась. Вместе с тем снижения цен практически не наблюдалось, за исключением плодоовощной продукции.

В начале второго полугодия 2015 г. на новой волне ослабления рубля, составившего за июнь - август около 30% (курс рубля приблизился к пиковым значениям февраля), замедление инфляции приостановилось. С начала года по конец сентября цены выросли на 10,4% (годом ранее - на 6,3%), превысив показатели аналогичных периодов за последние 7 лет.

Эффект от новой девальвационной волны ожидается существенно слабее по сравнению с концом 2014 - началом 2015 года при усилившемся давлении спросовых ограничений и высоких цен, в основном сформировавшихся на пике инфляции в I квартале 2015 г. Также вследствие эффекта высокой базы конца 2014 года (из-за введения продуктовых контрсанкций и значительного ослабления рубля) в IV квартале 2015 г. годовые темпы инфляции будут снижаться. По оценке Минэкономразвития России, инфляция в 2015 году составит 12,2% (11,4% в 2014 году).

Высокий рост цен в истекший период 2015 года наблюдался во всех секторах потребительского рынка. Однако если на рынке товаров основной эффект определялся курсовой динамикой, то в секторе услуг основное воздействие оказывало вторичные эффекты - высокий инфляционный фон, рост издержек.

На рынке продовольственных товаров после значительного роста цен к концу I квартала - на 23% за годовой период - в том числе и из-за ослабления конкуренции, рост цен замедлился. На это оказало влияние улучшение сбалансированности рынков и постепенное исчерпание эффекта от продовольственных контрсанкций, а также ограничения на рост цен из-за снижения платежеспособности основной части населения. В сентябре за годовой период цены на продовольственные товары выросли на 17,4 процента. За годовой период рост цен на продукты понизится до 13,6 процента.

В силу большего давления спросовых ограничений рост цен за год на непродовольственные товары будет несколько умереннее - примерно на 12%, на рынке платных услуг рост цен еще ниже - 10,1 процента.

Внешнеторговый оборот за восемь месяцев текущего года уменьшился на 34,5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, что объясняется значительным сокращением стоимостных объемов как экспорта, так и импорта. Снижение экспорта товаров за восемь месяцев текущего года составило 31,9%, что обусловлено резким снижением средних экспортных цен, в первую очередь на топливно-энергетические товары, металлургическую продукцию и продукцию химической промышленности в результате ухудшения конъюнктуры мировых рынков сырьевых товаров. Однако по итогам года ожидается увеличение физического объема экспорта на 2,5%, что определяется ростом экспорта топливно-энергетических товаров на 4,7 процента.

Отрицательная динамика стоимостного объема российского импорта в январе - августе 2015 г. объясняется как значительным спадом закупок в физическом выражении, так и снижением средних импортных цен. В структуре российского импорта значительно уменьшилась доля инвестиционных и потребительских товаров.

Исходя из сложившихся и ожидаемых тенденций в экономике Российской Федерации, по итогам 2015 года ВВП снизится на 3,9% по сравнению с 2014 годом.

Факторы и условия социально-экономического развития Российской Федерации в 2016 - 2018 годах

Прогноз социально-экономического развития на 2016 - 2018 годы характеризует развитие российской экономики в условиях сохраняющейся геополитической нестабильности, продолжения применения на протяжении всего прогнозного периода к России экономических санкций со стороны ЕС и США и ответных контрсанкций. Ограничение доступа на мировые рынки капитала для российских компаний и достаточно высокий уровень чистого оттока капитала частного сектора, связанный с погашением внешнего долга, оказывают негативное влияние на восстановление инвестиционной активности.

Прогноз социально-экономического развития российской экономики разработан на вариантной основе в составе базового, целевого и консервативного вариантов.

Разработанные варианты базируются на единой гипотезе роста мировой экономики со среднегодовыми темпами в 2016 - 2018 годах на уровне 3,4 - 3,6 процента.

Базовый вариант характеризует основные макроэкономические параметры развития экономики в условиях сохранения консервативных тенденций изменения внешних факторов и консервативной бюджетной политики, в том числе в части социальных обязательств государства.

Вариант опирается на рыночные ожидания в отношении рынка энергоносителей, отраженные в консенсус-прогнозе мировых агентств, и разработан исходя из среднегодовой цены на нефть Urals в 2016 году 50 долларов США за баррель, в 2017 году - 52 доллара США за баррель, в 2018 году - 55 долларов США за баррель. В 2016 году ожидается снижение стоимости экспортируемого газа в страны дальнего зарубежья относительно уровня 2015 года в том числе в связи с усилением конкуренции на европейских газовых рынках.

В социальной сфере базовый вариант предусматривает повышение уровня жизни населения на основе умеренного увеличения социальных обязательств государства и бизнеса. Потребительский спрос будет, с одной стороны, ограничиваться сдержанной динамикой доходов населения, с другой - поддерживаться постепенным оживлением потребительского кредитования.

Рост ВВП в 2016 году прогнозируется на уровне 0,7%, в дальнейшем, по мере восстановления инвестиционного и потребительского спроса, темпы роста экономики повысятся до 1,9% в 2017 году и до 2,4% в 2018 году.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 - 2018 годы

	2014 год	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год
Цены на нефть Urals (мировые), долл. США/барр.					
базовый			50	52	55
консервативный	97,6	53	40	40	40
целевой			50	52	55
Валовой внутренний продукт, темп роста%					
базовый			0,7	1,9	2,4
консервативный	0,6	-3,9	-1,0	1,3	2,3
целевой			2,3	3,3	4,4
Инвестиции в основной капитал,%					
базовый	-2,7	-9,9	-1,6	2,1	2,6
консервативный			-6,4	0,6	1,4
целевой			3,1	6,0	8,3
Промышленность,%					
базовый			0,6	1,5	1,9
консервативный	1,7	-3,3	-0,5	1,3	1,5
целевой			2,0	2,8	3,4

Реальные располагаемые доходы населения, %					
базовый			-0,7	1,5	1,9
консервативный	-0,7	-4,0	-3,7	-0,2	0,9
целевой			0,0	2,6	3,1
Реальная заработная плата, %					
базовый			-0,2	2,9	3,1
консервативный	1,2	-8,1	-2,9	0,9	2,0
целевой			0,5	3,5	3,8
Оборот розничной торговли, %					
базовый			0,4	2,1	2,3
консервативный	2,7	-8,5	-2,7	0,5	1,7
целевой			0,8	3,2	4,0
Экспорт - всего, млрд. долларов США					
базовый			331	344	365
консервативный	498	343	292	293	299
целевой			335	351	374
Импорт - всего, млрд. долларов США					
базовый			200	212	223
консервативный	308	197	175	178	183
целевой			206	217	230

Обзор подготовлен с использованием материалов размещенных на сайте МЭРТ РФ (Министерство экономического развития РФ) www.economy.gov.ru

9.2 История газовой отрасли региона

Газификация Ростовской области природным газом началась в 1956 году после ввода в эксплуатацию магистрального газопровода «Ставрополь-Москва». Трасса газопровода проходит по территории семи юго-западных районов области и пересекает р.Дон вблизи восточной окраины г.Ростова-на-Дону. Первыми получили природный газ города: Ростов-на-Дону, Новочеркасск, Красный Сулин и сельские районы: Аксайский, Зерноградский и Егорлыкский. Этому событию предшествовало постановление Совета Министров РСФСР от 21 сентября 1954 г. № 10352 и решение исполкома Ростовской области о сплошной газификации Ростовской области.

26 сентября 1956 г. создается трест «Ростовгоргаз» по газификации и эксплуатации газового хозяйства. Коллектив треста в то время состоял из 20 человек. Тогда же, в 1956г. были построены первые 13 км. распределительных газопроводов и осуществлен первый пуск газа в жилых домах на ул. Нижнее-Нольной Пролетарского района города.

В 1961 году в соответствии с распоряжением Совета Министров РСФСР №174-р от 14.01.61г., письмом Министра коммунального хозяйства РСФСР № М-19-374 от 23.01.61г., решением облисполкома №430 от 4.07.61г. при областном отделе коммунального хозяйства создается трест «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» по эксплуатации газового хозяйства городов и других населенных пунктов области.

В 60-70 годы газификация велась быстрыми темпами. Только в Ростове-на-Дону было построено 225 км. распределительных газопроводов, газифицировано 35 500 квартир и домов, на природном газе стали работать 26 промышленных и 36 коммунально-бытовых предприятий, построены ГРС-2 и ГРС-3 в западной и северной частях города.

Объемные показатели газового хозяйства области начали расти. Потребовалось организовать

эксплуатационные участки в Зернограде и Волгодонске. С согласия Министерства коммунального хозяйства РСФСР от 4.03.65г. Облисполком принимает решение о переименовании треста «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» в областное производственное управление по эксплуатации газового хозяйства «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону». Задачи управления «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» были расширены. Оно занималось газификацией городов и населенных пунктов области, эксплуатацией газовых сетей и газораздаточных станций жидкого газа, содержанием газового оборудования жилых домов, снабжением населения, коммунально-бытовых и промышленных предприятий газом.

Сегодня газоснабжение городов и других населенных пунктов области осуществляется газопроводами-отводами высокого давления общей протяженностью 1860 км от магистральных газопроводов: Северный Кавказ - Центр, Оренбург - Новопсков, Новопсков - Моздок, Чебоксары - Северный Кавказ.

Всего по области природный газ используется более чем в 650 населенных пунктах. Протяженность межпоселковых и внутрипоселковых газопроводов составляет 24,4 тыс. км, в т.ч. в сельской местности - 11,7 тыс. км. Газифицировано на территории Ростовской области 880 промышленных предприятий, 1891 отопительная котельная, более 10200 коммунально-бытовых объектов.

Годовое потребление природного газа Ростовской областью составляет около 7 млрд. куб.м. Уровень газификации Ростовской области выше, чем в среднем по России, и составляет 77%, в том числе в сельской местности - 53%. Основная задача - это значительное увеличение уровня газификации в сельской местности, а также в шахтерских городах и поселках Дона. Для решения этой задачи используются различные источники финансирования.

Ростовская область включена в программу газификации регионов Российской Федерации. Чтобы эти работы приносили наибольший эффект, в апреле 2006 года губернатор Владимир Чуб и председатель правления ОАО "Газпром" Алексей Миллер подписали план-график синхронизации работ по выполнению программы газификации, в соответствии с которым администрация области параллельно обеспечивает строительство внутрипоселковых сетей и готовность потребителей к приему газа. Такая слаженность действий позволяет проводить газификацию максимально эффективно и исключать случаи, когда построенный межпоселковый газопровод в течение нескольких лет остается незадействованным из-за того, что в близлежащих хуторах не готовы разводящие сети.

Помимо средств, выделяемых на газификацию "Газпромом", привлекаются и другие источники. В первую очередь, это средства областного бюджета.

Осуществляемый объем газификации до 2005г. где-то 200-250 млн. руб. Начиная с прошлого года, финансирование резко увеличилось. В прошлом году финансирование за счет всех источников было 1 млрд.200 млн. рублей. В этом году цифры ничуть не меньше. Как распределяются эти цифры? Основной источник - бюджетный кредит. В прошлом году Губернатор выделил из бюджета 343 млн. руб. и все до копейки были освоены. Параллельно ПАО «Газпром» выделил 520 млн. руб., в этой сумме два вводных объекта. «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» досрочно пустили еще 4 объекта, т.е. в прошлом году было пущено 6 объектов. Остальные все переходящие на 2007г. И плюс ГАЗПРОМ выделил дополнительное финансирование в этом году еще на 10 объектов, 3 из которых тоже вводные в этом году. Что это в переводе на конкретные цифры. В прошлом году было построено 800 км. межпоселковых и внутрипоселковых газопроводов. Как разделены обязанности между владельцами средств и как это проговорено в соглашении с Администрацией Ростовской области и ПАО «Газпром». ГАЗПРОМ финансирует межпоселковые газопроводы, область - внутрипоселковые. В этом как раз смысл плана-графика синхронизации, т.е.к моменту окончания сдачи межпоселкового газопровода, должны быть сданы внутрипоселковые сети. Кроме того, должны быть готовы не менее 50% потребителей от подключаемой мощности газопровода

Программа газификации Ростовской области будет осуществляться еще в течение трех лет и планируется направлять на эти цели 1-1,5 млрд. руб. Это существенно повысит уровень газификации Ростовской области. У нас достаточно высокий уровень газификации по городам, и очень низкий - на селе. Особенно это сказывается на восточных и северных районах.

В этом году пущен газопровод в Ремонтненский район со стороны Калмыкии. Еще несколько лет назад казалось фантастикой то, что в самый восточный район области придет газ. Долгие годы

жители района использовали печное отопление и даже не надеялись на такое чудо. Для того, чтобы голубое топливо пришло в дома селян пришлось преодолеть немало трудностей. Ближайший газопровод, расположенный на территории Ростовской области, от которого можно было бы провести газ в Ремонтненский район, находится на расстоянии более 100 км. Реализация такого проекта потребовала бы огромных вложений. Надо было искать другие пути решения проблемы газификации района, и они нашлись: Если вести газопровод со стороны республики Калмыкия, то его протяженность будет значительно меньше - 37 км. 1 декабря 2007г. жители с. Богородское и с. Б. Ремонтное первыми в районе получили природный газ. Из негазифицированных районов в Ростовской области остался один только Заветинский район.

История развития газовой отрасли Ростовской области свидетельствует о том, что на всех этапах ее развития основными задачами газовиков являлись и являются обеспечение надежности газоснабжения и безаварийности при использовании газа как на объектах промышленности, так и в быту.

В процессе развития газовой отрасли несколько раз проводилась реорганизация структуры управления газовыми хозяйствами Ростовской области. В результате было организовано областное производственное управление по эксплуатации газового хозяйства «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону», которое 1 января 1982г. получило статус производственного объединения. 25 февраля 1994г. производственное объединение было преобразовано в акционерное общество открытого типа «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону», а 10 июня 1997г. переименовано в открытое акционерное общество «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону». И если в 1961 году «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» объединял лишь 7 трестов газовых хозяйств Ростовской области, то в состав нынешнего ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» входят 16 филиалов и аппарат управления, которые обеспечивают снабжение газом около полутора тысяч населенных пунктов.

С 1 января 2009г. на базе ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» создана управляющая организация. В нее вошли следующие газораспределительные организации (ГРО): ОАО «Ростовгоргаз», ОАО «Таганрогмежрайгаз», ОАО «Шахтымежрайгаз», ОАО «Новочеркасскгоргаз», ОАО «Волгодонскмежрайгаз», ОАО «Азовмежрайгаз». ГРО руководят исполнительные директора. Управляющую компанию возглавил генеральный директор ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» А.М. Узденов.

Главными целями управляющей компании являются проведение единой технической и финансово-экономической политики в сфере газоснабжения, повышение инвестиционной эффективности, а также формирование единой системы управления газовым комплексом Ростовской области. Создание управляющей компании является важным элементом, способствующим реализации системы антикризисных мер на территории Ростовской области.

ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» - специализированное предприятие по транспортировке природного газа, строительству, эксплуатации и техническому обслуживанию газопроводов.

Основной задачей ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону» является обеспечение бесперебойного и безаварийного газоснабжения потребителей и создание наиболее эффективных условий работы систем газоснабжения. Для достижения этих целей проводятся как регламентные работы по обслуживанию газовых сетей, так и работы по их реконструкции, модернизации и техническому перевооружению.

При этом основополагающими принципами являются:

- применение новых технологий при реконструкции и эксплуатации объектов; внедрение современных устройств, механизмов и оборудования, обеспечивающих максимальную надежность;
- экономичность и совершенство технологического процесса.

В 2008г. газификация Ростовской области осуществлялась за счет трех источников финансирования: средств ООО «Межрегионгаз», коммерческого кредита, предоставленного ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону», спецнадбавки. За счет средств ООО «Межрегионгаз» в 2008г. было начато строительство 4 новых объектов, протяженностью 58,4 км., и продолжено строительство 3 переходящих объектов, протяженностью 59,65 км. Общая сумма капитальных вложений на 2008г. составила 530 млн.руб.

За счет средств коммерческого кредита в 2008г. строительство профинансировано в объеме 400 млн.руб., построено 216,2км. газопроводов.

За счет средств спецнадбавки в сумме 87,2 млн.руб. построено 41 объект, общей протяженностью 61,1км.

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

Определение рыночной (справедливой) стоимости

В настоящем Отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной акции ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону». Определение рыночной (справедливой) стоимости приводится в соответствии с действующим в РФ законодательством, на основании Федерального закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статью 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»), Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г., Стандартами СТО СДС НКСО, утвержденным Правлением Ассоциации СРО «НКСО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.). Как субъект гражданских правоотношений Исполнитель придерживается требований Федерального Закона и Федеральных Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности.

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

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

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

Подходы к оценке, метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) N 297 от 20.05.2015 г.. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

Метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) N 297 от 20.05.2015 г.. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

оценке.

10.2. Общая характеристика методов оценки

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

Таблица 10.1 Подходы и методы оценки

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

Доходный подход

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

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

Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость:

метод капитализации дохода и метод дисконтированных денежных потоков.

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

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

Затратный подход

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

Метод чистых активов. При применении данного метода предприятие оценивается с точки

зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная (справедливая) стоимость контрольного пакета акций.

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

Сравнительный подход

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

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

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

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

10.3. Выбор подходов к оценке

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

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

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

1. Инвестиционная деятельность оцениваемой компании и ее финансовый результат в большой степени зависят от конъюнктуры рынка, который в современных условиях подвержен сильным колебаниям. Следовательно, методы доходного подхода, базирующиеся на длительных (до 7 лет) макроэкономических прогнозах, не могут дать корректный результат.
2. Методы доходного подхода очень чувствительны к ставке дисконтирования, расчет которой также имеет элементы субъективизма, что может отрицательно сказаться на корректности полученного значения стоимости.

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

11. Определение стоимости объекта оценки затратным подходом

11.1. Обоснование применения метода чистых активов

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

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

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

11.2. Описание метода чистых активов

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

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

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

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

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- кредиторская задолженность;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- резервы предстоящих расходов;
- прочие краткосрочные обязательства.

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

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

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

Для оценки стоимости чистых активов компании использовалась информация бухгалтерского учета о наличии и структуре активов и обязательств ОАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону" по состоянию на 31.12.2015 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

Рыночная (справедливая) стоимость собственного капитала по методу чистых активов рассчитывается по формуле:

$$СК = СУММА(Ар) - СУММА(О),$$

где:

СК – рыночная (справедливая) стоимость собственного капитала;

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

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

В таблице ниже приведен расчет рыночной (справедливой) стоимости чистых активов ОАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону".

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

	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	1 360	1 360	509
	Результаты исследований и разработок	1120			
	Нематериальные поисковые активы	1130			
	Материальные поисковые активы	1140			
	Основные средства	1150	8 187 166	7 408 663	5 875 860
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
	Финансовые вложения	1170	13 373	14 232	8 668
	Отложенные налоговые активы	1180	18 478	16 633	5 958
	Прочие внеоборотные активы	1190	6 713	7 346	3 626
	ИТОГО по разделу I	1100	8 227 090	7 448 234	5 894 621
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Запасы	1210	324 227	278 655	170 081
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	216 515	276 119	262 399
	Дебиторская задолженность	1230	1 083 140	489 844	349 136
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	1 108	1 410	383
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	812 701	659 550	449 688
	Прочие оборотные активы	1260	31 037	27 676	27 173
	ИТОГО по разделу II	1200	2 468 728	1 733 254	1 258 860
	БАЛАНС (актив)	1600	10 695 818	9 181 488	7 153 481

	Ш. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	284 216	284 216	284 216
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320			
	Переоценка внеоборотных активов	1340	2 089 360	2 089 383	2 090 422
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350			
	Резервный капитал	1360	14 211	14 211	14 211
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	4 816 997	4 008 398	2 724 866
	ИТОГ О по разделу Ш	1300	7 204 784	6 396 208	5 113 715
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	2 024 644	1 555 940	1 015 587
	Отложенные налоговые обязательства	1420	68 518	60 136	40 712
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	ИТОГ О по разделу IV	1400	2 093 162	1 616 076	1 056 299
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	532 348	496 550	490 000
	Кредиторская задолженность	1520	807 926	617 940	480 143
	Доходы будущих периодов	1530	12 399	12 535	13 324
	Оценочные обязательства	1540	45 199	42 179	
	Прочие обязательства	1550			
	ИТОГ О по разделу V	1500	1 397 872	1 169 204	983 467
	БАЛАНС (пассив)	1700	10 695 818	9 181 488	7 153 481

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций ОАО "Газпром газораспределение Ростов-на-Дону" в рамках затратного подхода составляет:

7 204 784 000 рублей.

12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

12.1. Общие положения

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

При применении сравнительного подхода особое внимание уделяется:

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

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

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

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

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

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

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

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

доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

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

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

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

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

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

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

12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)

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

- Инвестиционные компании.

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

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

Итоги расчетов рыночных мультипликаторов приведены ниже в таблице:

Company Name	Firm Value (in US \$)	Current PE	PBV	PS	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/Invested Capital	EBITDA	EBIT (1-t)	FCFF	FCFE
Buzzi Unicem SpA (CM:BZU)	\$5 736,70	5,99	0,93	0,67	9,00	3,96	1,13	\$1 238,00	\$436,11	\$740,91	\$622,80
Caltagirone SpA (CM:CALT)	\$1 131,00	36,50	0,31	0,18	14,67	3,36	0,55	\$336,30	\$77,10	\$216,00	\$53,60
Cementir SpA (CM:CEM)	\$1 511,10	8,43	0,56	0,50	13,56	4,78	0,69	\$284,30	\$81,30	\$196,70	\$160,20
Cementos Molins SA	\$1 319,70	5,29	1,16	0,68	6,08	3,78	1,18	\$306,70	\$147,85	\$84,94	\$131,29
Cementos Portland Valderrivas SA (CATS:CPL)	\$4 119,00	8,32	0,73	0,59	18,92	6,79	1,48	\$561,00	\$169,77	\$131,27	\$299,10
Cimentos De Portugal, SGPS, S.A. (ENXTLS:CPR)	\$9 216,20	19,96	2,43	0,65	16,34	11,25	2,80	\$773,90	\$405,36	\$190,86	\$87,00
Ciments Francais SA (ENXTPA:CMA)	\$7 582,20	12,36	1,08	0,67	8,56	4,67	1,53	\$1 529,50	\$576,95	\$100,25	\$0,70
CRH plc (ISE:CRG)	\$27 940,70	10,91	1,48	0,65	14,97	7,44	1,30	\$3 578,60	\$1 382,15	-\$126,25	-\$2 911,60
Didier-Werke AG (DB:DID)	\$413,90	6,86	1,56	0,34	12,81	4,97	1,46	\$83,30	\$32,30	\$58,10	\$66,80
Dyckerhoff AG (DB:DYK3)	\$3 396,30	6,43	1,11	0,69	12,18	3,89	1,09	\$756,90	\$186,49	-\$67,66	\$220,85
H+H International A/S (CPSE:HH)	\$321,90	393,89	1,07	0,45	NA	12,84	1,03	\$24,70	-\$22,60	-\$28,24	\$62,46
HeidelbergCement AG (DB:HEI)	\$27 080,30	5,06	0,86	0,64	11,73	6,51	0,92	\$3 997,80	\$2 219,40	\$2 102,50	-\$4 608,40
Heracles General Cement Company S.A. (ATSE:HRAK)	\$624,20	6,71	0,53	0,57	5,11	2,41	0,50	\$186,80	\$60,92	\$14,18	\$25,86
Holcim Ltd. (SWX:HOLN)	\$39 299,50	12,77	1,18	0,90	12,43	6,75	1,11	\$5 011,70	\$2 036,09	-\$1 745,21	-\$2 532,70
Imerys SA (ENXTPA:NK)	\$6 520,30	20,13	1,73	0,94	18,69	8,05	1,42	\$809,80	\$174,45	\$456,95	\$281,18
Italcementi SpA (CM:IT)	\$8 748,50	19,66	0,79	0,46	11,26	5,20	0,89	\$1 683,90	\$485,34	\$1 163,04	\$742,70
Italmobiliare SpA (CM:ITM)	\$7 190,40	NA	0,50	0,19	11,00	5,04	0,81	\$1 425,40	\$338,26	\$1 037,26	\$647,50
Lafarge SA (ENXTPA:LG)	\$48 000,50	10,61	1,13	0,89	11,04	6,99	1,91	\$6 455,70	\$3 310,14	\$1 309,74	-\$3 570,90

Marshalls plc (LSE:MSLH)	\$450,10	NA	0,84	0,48	15,73	5,26	0,88	\$73,60	\$24,60	\$71,34	\$67,10
RDB SpA (CM:RDB)	\$324,90	NA	0,61	0,23	NA	32,69	0,80	\$9,94	-\$15,60	-\$4,10	-\$12,00
RHI AG (WBAG:RHI)	\$1 564,30	6,74	3,68	0,45	22,34	5,00	2,08	\$267,30	\$59,80	-\$141,41	-\$223,34
Sto AG (DB:STO3)	\$649,60	7,76	1,46	0,42	5,93	3,95	1,44	\$146,90	\$68,55	\$77,75	\$18,60
Titan Cement Company S.A. (ATSE:TITK)	\$3 937,50	8,15	1,15	0,57	11,67	7,41	1,09	\$523,00	\$305,21	\$306,24	-\$111,97
Vicat SA (ENXTPA:VCT)	\$4 958,70	10,76	1,48	0,15	10,19	6,48	1,81	\$734,50	\$377,20	\$28,90	\$144,10
Michelmersh Brick Holdings plc (AIM:MBH)	\$61,40	NA	0,62	0,68	NA	75,89	0,76	\$0,81	-\$3,22	\$2,61	\$0,60
Readymix plc (ISE:RH1)	\$31,34	NA	0,17	0,15	NA	NA	0,17	-\$16,60	-\$27,90	\$8,81	-\$16,56
Rocamat (ENXTPA:ROCA)	\$86,20	NA	0,53	0,10	NA	27,87	0,92	\$2,93	-\$10,20	\$5,52	-\$0,91
Northern Bear PLC (AIM:NTBR)	\$27,90	4,33	0,44	0,23	4,99	4,23	0,61	\$6,34	\$4,09	-\$0,08	\$1,16

Рассматриваются один мультипликатор:

- Стоимость компании/Чистая прибыль (PE), что характерно при оценке подобных компаний.

Финансовые показатели компании, используемые при расчетах стоимости:

В качестве показателя чистой прибыли принято значение (форма 2 баланса на 31.12.2015 года) – 808 576 000 рублей.

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/ Чистая прибыль (PE)* принято среднее значение для 28 компании (см. список выше) – 2,46259.

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

$$\text{Стоимость компании} = \text{Выручка} * \text{Мультипликатор} =$$

$$808\,576\,000 \text{ рублей} * 2,46259 =$$

$$1\,991\,193\,000 \text{ рублей}$$

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 1 991 193 000 рублей

12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж)

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

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

12.4. Заключение по сравнительному подходу

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 1 991 193 000 рублей.

13. Расчет итоговой величины рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки

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

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

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

- Фактор 1: учет влияния текущей рыночной (справедливой) ситуации на дату оценки;
- Фактор 2: наличие необходимой информации для реализации метода;
- Фактор 3: достоверность имеющейся информации;
- Фактор 4: учет специфических особенностей объекта оценки;
- Фактор 5: учет влияния возможных рисков при определении стоимости;
- Фактор 6: отражение тенденции развития рыночной (справедливой) ситуации.

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

Проблема согласования результатов представлена в виде трехуровневой иерархии.

Верхний уровень – цель: определение рыночной (справедливой) стоимости;

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

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

Построены:

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

Для более точного учёта влияния каждого ценообразующего параметра на стоимость,

Оценщиками была рассчитана система весов каждого фактора.

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

Данный метод позволяет оценить противоречивость экспертных суждений и минимизировать ее.

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

Шкала оценки силы суждений

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

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

После этого составляется квадратная матрица парных сравнений $A = \{a_{ij}\}$. Размерность матрицы n равна количеству ценообразующих факторов. При этом для элементов матрицы выполняется соотношение $a_{ij} = a_{ji}$, т.е. матрица является обратно симметричной.

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

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

Тогда вес фактора q_i определяется по формуле

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

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

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

где

$$\lambda_{\max} = \sum_{i=1}^{n1} \left(q_i \times \sum_{j=1}^n w_{ij} \right)$$

- максимальное собственное значение матрицы A.

Отношение согласованности C.R. определяется соотношением

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

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

Значения случайного индекса согласованности для различного количества факторов n

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

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

Определение весов факторов и расчет отношения согласованности приведены в таблице

Расчет весовых коэффициентов методом анализа иерархий.

	Учет рыночной (справедливой) ситуации на дату оценки	Наличие необходимой информации	Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	Учет специфических особенностей объекта оценки	Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	Отражение тенденции развития рыночной (справедливой) ситуации	K	Вес	Произвед матрицы на вектор приоритетов	Произведение матрицы сравнений
Учёт рыночной (справедливой) ситуации на дату оценки	1	1	0,25	3	1	2	1,07	0,166	1,084	6,519154
Наличие необходимой информации	1,00	1	1	1	1	1	1,00	0,155	1,000	6,431887
Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	4,00	1,00	1	3	3	3	2,18	0,339	2,177	6,4159
Учет специфических особенностей объекта оценки	0,33	1,00	0,33	1	3	1	0,83	0,129	0,922	7,120532

Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	1,00	1,00	0,33	0,33	1	3	0,83	0,129	0,847	6,545893	
Отражение тенденции развития рыночной (справедливой) ситуации	0,50	1,00	0,33	0,33	0,33	1	0,51	0,080	0,518	6,477664	
Сумма	7,83	6,00	3,25	8,67	9,33	11,00		1,000	Ср.знач.	6,585172	
Вес	0,17	0,16	0,34	0,13	0,13	0,08	6,43	1,00	N	6	
										ИС- индекс согласованности	0,11703
										ОС- отношение согласованности	0,09438

Критерием согласованности матрицы является не превышение ОС порогового значения 0,1
В данном случае **ОС 0,09438** т. е. таблица согласована

Критерий - Учёт рыночной (справедливой) ситуации на дату оценки

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

Критерий - Наличие необходимой информации

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

Критерий - Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода

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

Критерий - Учет специфических особенностей объекта оценки

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

Критерий - *Учет влияния возможных рисков при определении стоимости*

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

Критерий - *Отражение тенденции развития рыночной (справедливой) ситуации*

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

Расчет весовых коэффициентов

	Учет рыночной (справедливой) ситуации на дату оценки	Наличие необходимой информации	Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	Учет специфических особенностей объекта оценки	Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	Отражение тенденции развития рыночной (справедливой) ситуации	
	0,166	0,155	0,339	0,129	0,129	0,080	Ki
Затратный	0,750	0,750	0,500	0,250	0,250	0,250	0,20
Сравнительный	0,250	0,250	0,500	0,750	0,750	0,750	0,80
Сумма =							1,00

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

Подходы к оценке рыночной (справедливой) стоимости	Весовой коэффициент значимости подхода
Затратный подход	0,20

Сравнительный подход	0,80
Итого:	1

Рыночная (справедливая) стоимость оцениваемого в настоящем отчете имущества определяется по следующей формуле:

$$V = V_{\text{зт.}} * 0,20 + V_{\text{сравн.}} * 0,80$$

Подход к оценке	Стоимость в рамках подхода, руб.	Весовой коэффициент значимости подхода	
Сравнительный подход	1 991 193 000	0,80	
Затратный подход	7 204 784 000	0,20	
Рыночная (справедливая) стоимость, руб.			2 512 552 000

Формирование итоговой стоимости.

Полученная стоимость является рыночной (справедливой) стоимостью 100% пакета акций ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону».

Когда инвестор покупает акции, он, как правило, рассчитывает получить два вида денежных потоков: дивиденды за период владения акцией и ожидаемую цену на конец периода.

Анализ рынка акций российских компаний показывает, что привилегированные акции торгуются на открытом рынке с дисконтом относительно обыкновенных голосующих акций равным 25-50%. Таким образом, стоимость всех привилегированных акций эквивалентна 9819 штукам обыкновенных акций. Следовательно, стоимость одной обыкновенной акции составляет $2\,512\,552\,000 / (120\,246 + 9\,267) = 19\,400$ РУБЛЕЙ. Стоимость привилегированной акции соответственно составляет $19\,400 * 0,5 = 9\,700$ РУБЛЕЙ

Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции ПАО " Газпром газораспределение Ростов-на-Дону " по состоянию на дату проведения оценки составила:

9 700 РУБЛЕЙ

15. Сертификат качества оценки

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

- изложенные в данном отчете факты достоверны, соответствуют действительности;
- произведенный анализ, высказанные мнения и полученные выводы ограничены только пределами оговоренных в данном отчете допущений и ограничивающих условий и являются нашими личными непредвзятыми профессиональными анализом, мнениями и выводами;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- ни одно лицо, кроме лиц, подписавших данный отчет, не оказывало значительного профессионального содействия оценщикам, подписавшим данный отчет;
- вознаграждение Оценщиков не зависит от полученной итоговой величины годовой рыночной стоимости;
- оценка была проведена в соответствии с Федеральным стандартом оценки №1 -"Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297, Федеральным стандартом оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298, Федеральным стандартом оценки №3 "Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 299, в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», а также стандартов Ассоциации саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (Ассоциация СРО «НКСО»), обязательных к применению членами Ассоциации СРО «НКСО» при осуществлении оценочной деятельности.

**Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции
ПАО «Газпром газораспределение Ростов-на-Дону»
(Государственный регистрационный номер: 2-02-30742-Е)
на дату проведения оценки 17 июня 2016 года составляет**

9 700 РУБЛЕЙ

Оценщик:

_____ Нестеров А.В..

16. Нормативно-методические материалы, использованные источники информации

16.1. Нормативные материалы

1. Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.
2. Гражданский кодекс РФ (часть вторая) от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ.
3. Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
4. Федеральные стандарты оценки (ФСО N1; ФСО N2, ФСО N3)
5. Международные стандарты оценки, МСО 2005
6. Стандарты и Правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков Некоммерческое партнерство «Российская коллегия оценщиков».

16.2. Источники общей информации

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

17. Приложения к отчёту об оценке

17.1. Копии документов Оценщика



**МИНИСТЕРСТВО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА
ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ,
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ
(РОСРЕЕСТР)**

Воронцово поле ул., д. 4а, Москва, 109028
тел.: (495) 917-15-24

18.10.2012 № 07-05088/12

на № 1847 от 17.10.2012

Исполнительному директору
Некоммерческого партнерства
саморегулируемая организация
«Национальная коллегия специалистов-
оценщиков»

Демину И.В.

ул. Малая Ордынка, д. 13, стр. 3,
г. Москва, 119017

ВЫПИСКА

из единого государственного реестра саморегулируемых организаций
оценщиков

Полное наименование некоммерческой организации	Некоммерческое партнерство саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков»
Официальное сокращенное наименование некоммерческой организации	НП СПО «НКСО»
Место нахождения некоммерческой организации	119017, г. Москва, ул. Малая Ордынка, д. 13, стр. 3
Руководитель некоммерческой организации (единоличный исполнительный орган)	Исполнительный директор – Демин Иван Викторович
Дата включения сведений о некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков	19.12.2007
Номер некоммерческой организации в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков	0006

Начальник Управления по контролю и надзору в сфере саморегулируемых организаций

М.Х. Попова

О.В. Лазарева
380-11-83



Российская коллегия
оценщиков

Здоровая среда оценки

Некоммерческое партнерство

«Российская коллегия оценщиков»

Софийская набережная, 34 "В", г. Москва, 115035
Тел./факс: (495) 951-03-20, 951-51-60, 951-56-58; E-mail: nprko@nprko.ru; URL: www.nprko.ru
ОКПО 45900379, ОГРН 1037700199327, ИНН/КПП 7727115783/770601001

Исх. № 30-78664- *ДЗД*
от 07.10.2010

Выписка из Реестра Некоммерческого партнерства «Российская коллегия оценщиков» от 07.10.2010

Настоящим подтверждаю, что ООО "Эккона-Оценка" (г. Санкт-Петербург) является членом НП «Российская коллегия оценщиков», номер по реестру 78664 зарегистрирован на основании решения Протокола № 20 от 21.02.2006 заседания Правления НП «Российская коллегия оценщиков».

Исполнительный директор



И.В. Дёмин

НП РКО
является членом:

- "Российского союза промышленников и предпринимателей"
- "Торгово-промышленной палаты Российской Федерации"
- "Российской гильдии риэлтеров"
- "Международного комитета по стандартам оценки" (IVSC)
- "Европейской группы ассоциаций оценщиков" (TEGoVA)
- "Международной ассоциации налоговых оценщиков" (IAAO)

ПОЛИС № 7811R/776/00116/5

Настоящий Полис выдан Страховщиком - ОАО "АльфаСтрахование" на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности оценщиков № 7811R/776/00116/5 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 24.10.2006г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнить.

Страхователь: Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

Юридический адрес: 196244, Санкт-Петербург, Витебский пр., дом 41, к.1

ИНН: 7810265840

Объект страхования:

Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с обязанностью последнему в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации; возместить убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, в связи с нарушением Страхователем договора на проведение оценки; или возместить вред имуществу третьих лиц, причиненный в результате нарушения Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности» (с изменениями и дополнениями), федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности при осуществлении оценочной деятельности, а также с компенсацией Страхователю судебных и внесудебных расходов, связанных с наступлением его ответственности за убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, или за вред имуществу третьих лиц.

Страховой случай:

Страховым случаем с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных настоящим Договором и Правилами страхования, является установленная судом, арбитражным судом в соответствии с установленной подсудностью, третейским судом или признанная Страхователем добровольно с предварительного согласия Страховщика обязанность возместить: убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, в связи с нарушением Страхователем договора на проведение оценки; или имущественный вред, причиненный третьим лицам, действиями (бездействиями) оценщика или оценщиков вследствие нарушений требований Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности» (с изменениями и дополнениями), федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, а также компенсировать Страхователю судебные и внесудебные расходы, связанные с наступлением его ответственности за убытки, причиненные заказчику, заключившему договор на проведение оценки, или за вред имуществу третьих лиц.

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

Страховая сумма: 100 000 000,00 (Сто миллионов) рублей - по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация

Срок действия Договора страхования:

Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут «11» октября 2015 года и действует по 24 часа 00 минут «10» октября 2016г. включительно.

По Договору страхования покрываются исключительно претензии или иски, предъявленные Страхователю в течение срока действия Договора страхования и/или не позднее 3-х лет с даты его окончания, за ошибки, допущенные сотрудниками Страхователя в течение срока действия Договора страхования.

Страховщик:  /Закхаров И.И./

Страхователь:  /Кивисепп Б.В./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«28» сентября 2015 года

НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
«НАЦИОНАЛЬНАЯ КОЛЛЕГИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ-ОЦЕНЩИКОВ»

включено Федеральной регистрационной службой в единый государственный реестр
саморегулируемых организаций оценщиков 19 декабря 2007 года за № 0006

119017, г. Москва, ул. Малая Ордынка, д. 13, строение 3, тел./факс (495) 951-0320, 951-5160, 951-5658;
эл. почта: nprko@nprko.ru; http://www.nprko.ru

Выписка № 0032/78 от 17 марта 2014 года
из Реестра саморегулируемой организации оценщиков

Настоящая выписка из Реестра членов Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» выдана по заявлению

Нестерова Алексея Владимировича

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

о том, что

Нестеров Алексей Владимирович

(Ф.И.О. оценщика)

(не) является членом Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации
(нужное подчеркнуть)

«Национальная коллегия специалистов – оценщиков» (НП СРО «НКСО»)

и (не) включен в Реестр членов НП СРО «НКСО» 17 января 2008 года
(нужное подчеркнуть)

за регистрационным №00316.

Представитель НП СРО «НКСО»
в Северо-Западном регионе,
действующий от имени НП СРО
«НКСО»
по Доверенности № 001/3-РП от
10.02.2014 г



ПОЛИС № 7811R/776/00010/5-01

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **ОАО "АльфаСтрахование"** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности оценщика № 7811R/776/00010/5-01 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является; действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 24.10.2006г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: Оценщик - Нестеров Алексей Владимирович

Адрес регистрации: г. Санкт-Петербург, пр. Культуры, д. 25. к.3, кв. 220

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

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

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

Страховая сумма: по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования:

В период с «01» февраля 2015 г. по «21» апреля 2015 г. страховая сумма составляет **5 000 000,00 (Пять миллионов) рублей.**

В период с «22» апреля 2015 г. по «31» января 2016 г. страховая сумма составляет **30 000 000,00 (Тридцать миллионов) рублей.**

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация

Срок действия Договора страхования:

Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут "01" февраля 2015 года и действует по 24 часа 00 минут "31" января 2016 года включительно.

Страхование распространяется на страховые случаи, произошедшие в течение срока действия Договора страхования.

Случай признается страховым при условии, что:

- нарушения федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности были допущены Страхователем в течение срока действия Договора страхования;
- Страхователю предъявлены претензии или исковые требования о возмещении причиненного ущерба в течение срока действия Договора страхования и/или не позднее 3-х лет с даты его окончания.

Страховщик:  /Булгарин Г.О./

Страхователь:  /Нестеров А.В./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«21» апреля 2015 года

Диплом является государственным документом
о профессиональной подготовке



Диплом дает право на ведение нового вида
профессиональной деятельности

Регистрационный номер 7283



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП № 595642

Настоящий диплом выдан

Нестерову

Алексеевичу

в том, что он(а) с "12" февраля 2004 г. по 25 апреля 2005 г.

прошел(а) профессиональную подготовку в (на) *специальности*

института повышения квалификации и

переподготовки кадров *Сво государственного*

технического университета

по программе:

"Оценка стоимости предприятия (бизнеса)."

Государственная аттестационная комиссия решением от 25 апреля 2005 г.

удостоверяет право (соответствие квалификации) *Нестерова*

Алексеевича

на ведение профессиональной деятельности в сфере *оценки*

стоимости предприятия (бизнеса)

Город *С. Петербург*

Касаров

Ректор



МФР Гошана, 1996.