



195112, пр. Шаумяна, дом 18

Телефон / Факс: 622-12-15

ОТЧЕТ
ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ
РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ
ОДНОЙ ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ

Открытого акционерного общества
«Ковровский электромеханический завод»
(Государственный регистрационный номер: 1-02-05419-А)

ОДНОЙ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ
Открытого акционерного общества
«Ковровский электромеханический завод»
(Государственный регистрационный номер: 2-02-05419-А)

ЗАКАЗЧИК

ПАО «УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ
«АРСАГЕРА», «Д.У.» интервальным
паевым инвестиционным фондом
акций «Арсагера - акции 6.4»

ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

18 сентября 2017 года

ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА

18 сентября 2017 года

ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР
ОТЧЕТА

№ 191-09/17-А

Санкт-Петербург

2017

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиком Нестеровым А.В. (Член Саморегулируемой организации «Некоммерческое партнерство «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (место нахождения: 119017 г. Москва, ул. Малая Ордынка дом 13, стр. 3) включен в реестр оценщиков 17.01.2008г. за № 00316), заключившим трудовой договор с ООО «Эккона-Оценка» и в соответствии с Заданием на оценку № 191-09/17-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г., заключенным между ООО «Эккона-Оценка» и ПАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсатера – акции 6.4», произведена оценка рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции Открытого акционерного общества «Ковровский электромеханический завод» (Государственный регистрационный номер: 1-02-05419-А) и одной привилегированной именной акции Открытого акционерного общества «Ковровский электромеханический завод» (Государственный регистрационный номер: 2-02-05419-А) по состоянию на **18 сентября 2017 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 «Ковровский электромеханический завод», размер которого составляет не более 10% от общего количества акций, рыночная стоимость такого пакета акций определяется путем математического перемножения количества акций, находящихся в пакете, на рыночную стоимость акций, указанной в настоящем Отчете. На основании информации, представленной и проанализированной в приведенном ниже отчете об оценке объекта, мы пришли к заключению, что:

**Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции
ОАО «Ковровский электромеханический завод»
(Государственный регистрационный номер: 1-02-05419-А)
на дату проведения оценки 18 сентября 2017 года составляет**

700 РУБЛЕЙ

**Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции
ОАО «Ковровский электромеханический завод»
(Государственный регистрационный номер: 2-02-05419-А)
на дату проведения оценки 18 сентября 2017 года составляет**

700 РУБЛЕЙ

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

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 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 «ЭКОНА-ОЦЕНКА»

Кивисепп Б.В.

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО	2
ОГЛАВЛЕНИЕ	4
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	6
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	8
2.1. Сведения о заказчике	8
2.2. Сведения об оценщике	8
2.2. Сведения об оценщике	8
2.3. Основание для проведения оценки	9
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	10
3.1. Объект оценки	10
3.2. Имущественные права на объект оценки	10
3.3. Цель оценки	10
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	10
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав	10
3.6. Дата оценки	10
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.	10
3.8. Срок проведения оценки	10
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ	11
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	12
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права	12
5.2. Определение рыночной стоимости	12
5.3. Определение оцениваемых прав	12
6. ИНЫЕ СВЕДЕНИЯ	14
7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ, ОБЪЁМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ	15
7.1. Обследование объекта	15
7.2. Сбор общих данных и их анализ	15
7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных	15
7.4. Применение подходов к оценке объекта	15
7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости объекта оценки	16
7.6. Подготовка отчёта	16
8. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ	17
8.1. Общая информация о ОАО «Ковровский электромеханический завод»	17
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки	17
8.1.2. Краткая характеристика ОАО «Ковровский электромеханический завод»	17
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ	20
9.1. Анализ внешних факторов	20
9.2. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента	26
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 СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	39
14. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ	45
15. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	46
15.1. Нормативные материалы	46
15.2. Источники общей информации	46
16. ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЁТУ ОБ ОЦЕНКЕ	47
16.1. Копии документов Оценщика	48

1. Основные факты и выводы

Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция Одна привилегированная именная акция
Эмитент	ОАО «Ковровский электромеханический завод»
Уставный капитал, руб.	875 000 000
Государственный регистрационный номер	Обыкновенная именная акция 1-02-05419-A Привилегированная именная акция 2-02-05419-A
Балансовая (номинальная) стоимость акции	500 рублей
Оцениваемые права	Право собственности
Виды определяемой стоимости	Рыночная (справедливая) стоимость
Цель оценки	Определение рыночной стоимости в целях информирования Заказчика и для принятия управленческих решений
Действительная дата оценки:	18 сентября 2017 года
Период проведения работ:	18 сентября 2017 года
Дата составления Отчета:	18 сентября 2017 года
Основание для проведения работ:	Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсагера - акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 191-09/17-A к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.
Используемые стандарты оценки	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») 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. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г. Стандарты СТО СДС НКСС, утвержденные Правлением Ассоциации СРО «НКСС» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.) Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»
Стоимостные показатели	
Стоимость, рассчитанная	Рыночная стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	2 585 063 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	884 984 000 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная (справедливая) стоимость 100% пакета, руб.	1 225 000 000 рублей

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб:	700 РУБЛЕЙ
Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции, руб:	700 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

Публичное Акционерное Общество

«Управляющая компания «Арсатера»

«Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «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

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/776/00113/6 дата выдачи 10 октября 2016 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/776/00023/7 от 24 января 2017 года на сумму 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей. Срок действия договора страхования с 1 февраля 2017 г. по 31 января 2018 г.
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 ПАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсатера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 191-09/17-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна обыкновенная именная акция ОАО «Ковровский электромеханический завод» (Государственный регистрационный номер: 1-02-05419-А).

Одна привилегированная именная акция ОАО «Ковровский электромеханический завод» (Государственный регистрационный номер: 2-02-05419-А).

3.2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3.3. Цель оценки

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

3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Для принятия управленческих решений и информирования Заказчика.

3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав

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

3.6. Дата оценки

18 сентября 2017 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

18 сентября 2017 года. Номер отчёта – 191-09/17-А

3.8. Срок проведения оценки

18 сентября 2017 года

4. Основные допущения и ограничивающие условия

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

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

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

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 обыкновенную и одну привилегированную именную акцию ОАО «Ковровский электромеханический завод».

5.2. Определение рыночной стоимости

Рыночная стоимость¹:

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

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

5.3. Определение оцениваемых прав

Содержание права собственности: ²

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

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

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

При определении обоснованной рыночной стоимости учитывались:

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

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

6. Иные сведения

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

7. Процесс оценки, объём и этапы исследования

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

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

7.1. Обследование объекта

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

7.2. Сбор общих данных и их анализ

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

7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных

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

7.4. Применение подходов к оценке объекта

(Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №298 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 мая 2015 г. №298 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной стоимости объекта оценки

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

7.6. Подготовка отчёта

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

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

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

8. Объект оценки

8.1. Общая информация о ОАО «Ковровский электромеханический завод»

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 ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 191-09/17-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г. определяет задание на оценку, которое включало в себя определение рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции ОАО «Ковровский электромеханический завод»;
- Ежеквартальный отчет ОАО «Ковровский электромеханический завод» за 2 квартал 2017 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2009–2016 годы.

8.1.2. Краткая характеристика ОАО «Ковровский электромеханический завод»

Полное наименование:

Открытое акционерное общество «Ковровский электромеханический завод»

Сокращенное фирменное наименование:

ОАО "КЭМЗ"

Место нахождения:

601919 Россия, Владимирская область, г. Ковров, ул. Крупской д. 55

Адрес электронной почты: *kancelar@kemz.org*

Адрес страницы в сети “Интернет”, на которой доступна информация об эмитенте, выпущенных и/или выпускаемых им ценных бумагах :

www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=8602

Сведения о государственной регистрации эмитента:

Данные о первичной государственной регистрации

Номер государственной регистрации: **252**

Дата государственной регистрации: **09.09.1993**

Наименование органа, осуществившего государственную регистрацию: **Администрация г.Коврова**

Владимирской области

Данные о регистрации юридического лица:

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: **1023301951177**

Дата внесения записи о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года, в единый государственный реестр юридических лиц: **05.08.2002**

Наименование регистрирующего органа: **Межрайонная инспекция Министерства по**

налогам и сборам Российской Федерации № 2 по Владимирской области

Идентификационный номер налогоплательщика:

3305004421

Размер уставного капитала:

Размер уставного капитала эмитента на дату окончания отчетного квартала, руб.: **875 000 000**

Обыкновенные акции

Общая номинальная стоимость: **656 250 000**

Размер доли в УК, %: **75**

Привилегированные

Общая номинальная стоимость: **218 750 000**

Размер доли в УК, %: **25**

8.2. Результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента

Наименование показателя	2015	2016
Норма чистой прибыли, %	2.02	13.66
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	0.56	0.56
Рентабельность активов, %	1.13	7.66
Рентабельность собственного капитала, %	4.73	27.28
Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	0	0
Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и балансовой стоимости активов, %	0	0

Все показатели рассчитаны на основе рекомендуемых методик расчетов

Экономический анализ прибыльности/убыточности эмитента, исходя из динамики приведенных показателей, а также причины, которые, по мнению органов управления, привели к убыткам/прибыли эмитента, отраженным в бухгалтерской (финансовой) отчетности: Норма чистой прибыли характеризует уровень доходности хозяйственной деятельности предприятия. Высокая норма чистой прибыли выражает способность предприятия к получению прибыли. Положительные показатели за анализируемые периоды показывают, что предприятие эффективно управляло финансами и обладало хорошей способностью к получению прибыли, поскольку организацией получена как прибыль от продаж, так и в целом от финансово-хозяйственной деятельности за данные периоды.

Коэффициент оборачиваемости активов характеризует эффективность использования компанией всех имеющихся в распоряжении ресурсов, независимо от источников их привлечения. Данный коэффициент показывает сколько раз за год совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли. За анализируемые периоды данный показатель не изменился 0.56.

Показатель рентабельности активов характеризует способность предприятия порождать прибыль. Показывает величину чистой прибыли с каждого рубля, вложенного в активы. Чем меньше капитальных вложений и вложений в оборотные средства, тем выше показатель рентабельности активов. На конец третьего квартала 2012 года организация с каждого рубля, вложенного в активы, получает 3,19 коп. прибыли, в то время как за тот же период 2011 года организация с каждого рубля, вложенного в активы, получает 7,66 коп. прибыли, в то время как за тот же период 2011 года этот показатель равнялся 1,13. Изменение произошло ввиду увеличения объемов краткосрочной дебиторской задолженности и денежных средств, капитальных вложений на реконструкцию очистных сооружений.

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования не всего капитала или активов организации, а только той части, которая принадлежит собственнику

предприятия. Усредненное значение показателя 10-12%, однако для инфляционных экономик, таких как российская этот показатель должен быть выше, на конец третьего квартала 2012 года он у нас составил 27,28 %. В сравнении с 2011годом произошло изменение показателя (+) 22,55. Расчет показателя имеет смысл только в том случае если предприятие обладает собственным капиталом (положительными чистыми активами). В противном случае расчет дает отрицательное значение малопригодное для анализа.

Наименование показателя	2015	2016
Чистый оборотный капитал	-5 600 579	-8 191 498
Коэффициент текущей ликвидности	0.53	0.36
Коэффициент быстрой ликвидности	0.19	0.19

Экономический анализ ликвидности и платежеспособности эмитента, достаточности собственного капитала эмитента для исполнения краткосрочных обязательств и покрытия текущих операционных расходов на основе экономического анализа динамики приведенных показателей с описанием факторов, которые, по мнению органов управления эмитента, оказали наиболее существенное влияние на ликвидность и платежеспособность эмитента:

Чистый оборотный капитал определяется в соответствии с индивидуальными потребностями каждого предприятия и зависит от масштабов и особенностей его деятельности, периода оборачиваемости запасов, дебиторской задолженности, от условий предоставления и привлечения займов и кредитов и т.п. На финансовом состоянии компании отрицательно сказывается как излишек, так и недостаток чистого оборотного капитала (чистых оборотных средств). Превышение рабочего капитала над оптимальной потребностью свидетельствует о неэффективном использовании ресурсов. В свою очередь дефицит чистого оборотного капитала свидетельствует о неспособности компании погасить свои краткосрочные обязательства в установленные сроки. Отсутствие собственных оборотных средств вызвано деятельностью эмитента, при которой собственные источники (капитал и резервы) в полном объеме направляются на финансирование основного капитала, в результате чего в текущей деятельности прибыль не используется на восполнение оборотных средств, а замещается как источник на заемные средства. Несмотря на рост оборотных активов по сравнению с прошлым годом за счет увеличения объемов запасов и краткосрочной дебиторской задолженности, изменения показателя произошли в результате увеличения краткосрочных обязательств (заемные средства, кредиторская задолженность поставщиков и подрядчиков).

Коэффициент текущей ликвидности показывает способность компании погашать текущие (краткосрочные) обязательства за счёт только оборотных активов. Чем значение коэффициента больше, тем лучше платежеспособность предприятия. Этот показатель учитывает, что не все активы можно реализовать в срочном порядке. Нормальным считается значение коэффициента 1,5 - 2.5. По данным за 9 месяцев 2011 и аналогичный период 2012 года видно, что данный коэффициент имеет значение ниже 1, что говорит о высоком финансовом риске, связанном с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета и не гарантирует погашения краткосрочных обязательств в полном объеме на определенную дату.

Коэффициент быстрой ликвидности показывает какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет денежных средств на различных счетах, краткосрочных финансовых вложений, поступлений по расчетам (дебиторская задолженность). Нормальное значение коэффициента попадает в диапазон 0.7-1. Однако оно может оказаться недостаточным, если большую долю ликвидных средств составляет дебиторская задолженность, часть которой трудно своевременно взыскать. В таких случаях требуется большее соотношение. Показатель быстрой ликвидности на предприятии по состоянию на конец третьего квартала 2012 года и за аналогичный период 2011 ниже нормального значения: 0,19. Что говорит о невозможности погасить текущие обязательства в критический момент путем высвобождения из оборота быстроликвидные активы в достаточном объеме.

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.

Российская Федерация является одним из мировых экспортеров энергоресурсов, драгоценных камней и металлов. Также РФ поставляет на мировой рынок зерно и муку, а военная промышленность ежегодно экспортирует вооружение на миллиарды долларов. Одним из ведущих секторов в структуре экономики Российской Федерации является сектор услуг (торговля, транспорт, гостинично-ресторанный сектор, связь, финансовая деятельность, операции с недвижимым имуществом, государственное управление, безопасность, образование, здравоохранение и т. п.). Значительную роль также играют обрабатывающая промышленность и промышленное производство.

В рейтинге мировых экономик по уровню ВВП по паритету покупательной способности (ППС), составленном Международным валютным фондом в 2016 году, Россия занимает 6 позицию (3 800 млрд. долл. США).³

По прогнозам консалтингового агентства PricewaterhouseCoopers (PwC), к 2050 году Россия останется на шестом месте в рейтинге крупнейших экономик по паритету покупательной способности. В рейтинге стран с крупнейшим ВВП по рыночному валютному курсу Россия, по прогнозу, поднимется с 11 на 10 позицию.

ВВП России по ППС, в 2016 году составивший 3,75 трлн. долл. США, к 2030 году возрастет до 4,74 трлн. долл. США, а к 2050 году – до 7,13 трлн. долл. США. Однако за это время место страны в глобальном рейтинге не изменится, она останется на 6 строчке. В рейтинге стран с крупнейшим ВВП по рыночному валютному курсу Россия поднимется с 11 на 10 позицию – показатель возрастет с 1,268 трлн. долл. США в 2016 году до 5,127 трлн. долл.

³ http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?year_high_desc=true.

США в 2050 году. По прогнозу аналитиков PwC, до 2050 года Россия будет демонстрировать отрицательный прирост населения (-0,3% в год) и реальный рост ВВП на душу населения на уровне 2,2% в год. ВВП в пересчете на национальную валюту будет увеличиваться на 1,9% в год, а в пересчете на доллары США – на 4,2% в год.⁴

Денежно-кредитная система

Федеральный бюджет

По предварительной оценке Министерства финансов РФ, за январь-март 2017 года федеральный бюджет был исполнен с кассовым дефицитом в размере 274,2 млрд. руб. При этом доходы бюджета составили 3 632,6 млрд. руб., а расходы – 3 906,8 млрд. руб. (таблица 9.1).

Таблица 9.1 - Исполнение федерального бюджета, млрд. руб.

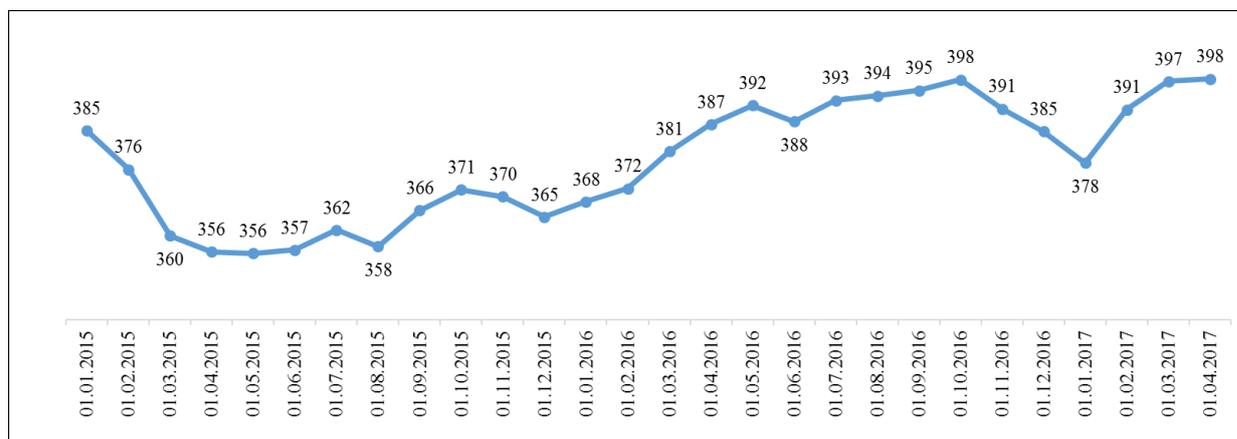
Макроэкономические показатели	Исполнение бюджета за 2016 год	Закон о бюджете на 2017 год	Исполнение бюджета на 01.03.2017 года*
Доходы	13 459,5	13 487,6	3 632,6
Расходы	16 426,8	16 240,8	3 906,8

* - по предварительной оценке.

Источники: Федеральный закон от 19.12.2016 г. № 415-ФЗ «О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов», Министерство Финансов РФ (http://minfin.ru/ru/document/?group_type=&q_4=бюджет&DOCUMENT_NUMER_4=&M_DATE_from_4=&M_DATE_to_4=&P_DATE_from_4=&P_DATE_to_4=&t_4=409581067&order_4=P_DATE&dir_4=DESC)

Золотовалютные резервы и денежная база

Золотовалютные резервы ЦБ РФ с начала 2017 года увеличились на (+20,2 млрд. долл. США) или на (+5,3%). На 01.04.17 объем резервов составил 397,9 млрд. долл. США против 377,7 млрд. долл. США в начале года (рисунок 9.1).

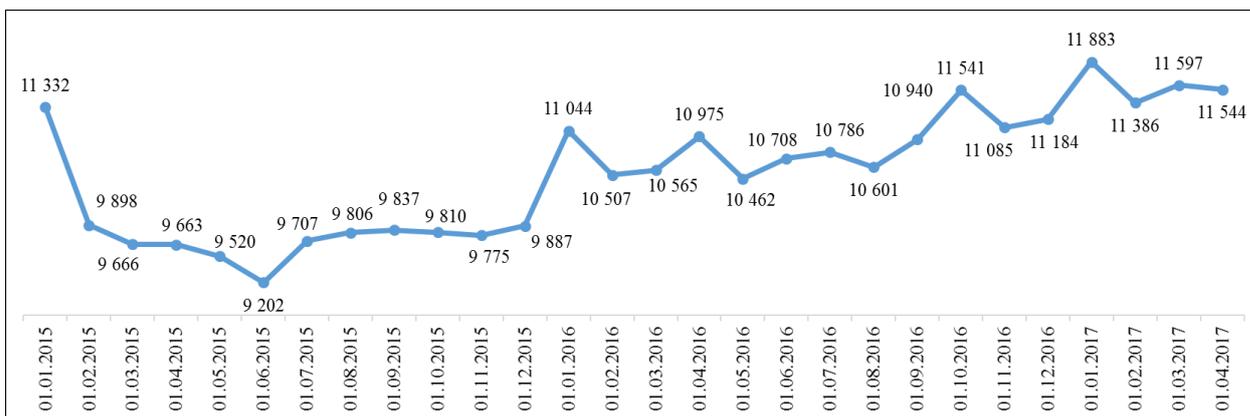


Источник: ЦБ РФ (http://www.cbr.ru/hd_base/?PrtId=mrrf_m)

Рисунок 9.1. Динамика золотовалютных резервов РФ, млрд. долл. США

Денежная база в широком определении снизилась на (-2,9%) с 11 882,7 млрд. руб. на 01.01.17 до 11 543,5 млрд. руб. на 01.04.17 (рисунок 9.2).

⁴ <http://www.rbc.ru/economics/07/02/2017/5899fc0e9a794785b9230731>.



Источник: ЦБ РФ (<http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=dkfs>)

Рисунок 9.2. Динамика денежной базы в широком определении РФ, млрд. руб.

В декабре 2014 года после резкого роста курса валют ЦБ экстренно повысил ключевую ставку с 10,5% до 17%. После стабилизации ситуации на валютном рынке последовало поэтапное снижение ключевой ставки: до 15% с февраля 2015 года, до 14% с марта 2015 года, до 12,5% с мая 2015 года, до 11,5% с июня 2015 года, до 11,0% с августа 2015 года, до 10,5% с июня 2016 года и до 10,0% с сентября 2016 года. В марте 2017 года ключевая ставка снизилась до 9,75%.⁵

Курсы валют

Курсы иностранных валют по отношению к российскому рублю изменились следующим образом: на 01.04.2017 по сравнению с 10.01.2017 доллар США снизился на (-6,6%) до 55,9606 руб./долл. США, евро снизился на (-5,2%) до 59,8107 руб./евро. При этом стоимость «бивалютной» корзины снизилась на (-7,1%) до 57,6931 руб. (таблица 9.2).

Таблица 9.2 - Показатели денежно-кредитной системы России

Показатель	01.04.16	01.07.16	01.10.16	01.01.17	01.04.17
Международные резервы, млрд. долл. США	387,0	392,8	397,7	377,7	397,9
Денежная база в широком определении, млрд. руб.	10 974,5	10 785,6	11 541,2	11 882,7	11 543,5
Курсы валют, в т. ч.:					
– доллар США к российскому рублю, руб./долл. США	67,8552	64,1755	63,3960	59,8961*	55,9606
– евро к российскому рублю, руб./евро	76,9207	71,2926	70,9338	63,1125*	59,8107
– стоимость бивалютной корзины, руб.	71,9347	67,3782	66,7880	62,0763*	57,6931
* - данные на 10.01.2017.					

Источник: ЦБ РФ (<http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=dkfs>, http://www.cbr.ru/hd_base/?prtId=mrrf_m, http://www.cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx, http://www.cbr.ru/hd_base/?prtId=bicurbase)

Финансы организаций

В январе-феврале 2017 года, по оперативным данным, сальдированный финансовый результат организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и государственных (муниципальных) учреждений) в действующих ценах составил (+1 649,4 млрд. руб.), увеличившись на 53,4% относительно аналогичного периода 2016 года. При этом 29,8 тыс. организаций получили прибыль в размере (+2 249,7 млрд. руб.), 15,6 тыс. организаций имели убыток на сумму (-600,3 млрд. руб.).⁶

Инвестиции

Инвестиции в основной капитал

⁵ <https://bankirsha.com/klyuchevaya-stavka-banka-rossii-na-tekushchiy-period.html>.

⁶ <http://www.nangs.org/news/analytics/rosstat-o-finansovykh-rezultatakh-deyatelnosti-organizatsij-v-yanvare-fevrale-2017-goda>.

По данным Росстата в 2016 году инвестиции в основной капитал в РФ составили 14 639,8 млрд. руб., что на 0,9% меньше по сравнению с 2015 годом. Данные за 1 квартал 2017 года не опубликованы.

Иностранные инвестиции

По данным fDi Markets, приток прямых иностранных инвестиций в экономику РФ практически остановился. В январе 2017 года зарубежные инвесторы вложили в российские проекты лишь 34 млн. долл. США – рекордно низкую сумму за все время наблюдений. За 2016 год инвестиции упали на (-8,5%) – до 12,9 млрд. долл. США. Показатель меньше наблюдался лишь в 2014 году. При этом почти всю сумму обеспечила сделка по продаже госпакета «Роснефти», без нее инвестиции упали бы в 5,5 раза – до 2,6 млрд. долл. США.⁷

Производство товаров и услуг

Валовой внутренний продукт

ВВП России в 2016 году сократился на 0,2% относительно 2015 года и составил 86 трлн. руб. Данные за 1 квартал 2017 года не опубликованы.

Промышленное производство

Индекс промышленного производства в марте 2017 года вырос на (+0,8%) относительно марта 2016 года, по итогам января-марта 2017 года индекс промышленного производства вырос на (+0,1%). Добыча полезных ископаемых в марте 2017 года продолжила показывать положительные темпы: (+0,2%) относительно марта 2016 года, за январь-март 2017 года – рост на (+1,2%). Обрабатывающие производства в марте 2017 года выросли на (+1%) относительно марта 2016 года. Снижение за январь-март 2017 года составило (-0,8%).

Строительство

Объем работ, выполненных в Российской Федерации по виду деятельности «Строительство», в марте 2017 года составил 407,1 млрд. руб., или 95,0% (в сопоставимых ценах) к уровню 2016 года, а в 1 квартале 2017 года – 995,3 млрд. руб., или 95,7%. В марте 2017 года было построено 72,4 тыс. квартир, в 1 квартале 2017 года – 205,2 тыс. квартир. При этом, ввод жилых домов в 1 квартале 2017 года составил 13,1 млн. кв. м, что на (-15,8%) меньше, чем в 1 квартале 2016 года.

Транспорт

В 1 квартале 2017 года грузооборот транспорта, по предварительным данным, составил 1 335,3 млрд. тонно-километров (+5,4% относительно 1 квартала 2016 года), в том числе железнодорожного – 608,0 млрд., автомобильного – 50,9 млрд., морского – 10,0 млрд., внутреннего водного – 5,7 млрд., воздушного – 1,7 млрд., трубопроводного – 659,0 млрд. т-км.

Объем коммерческих перевозок грузов, выполняемых всеми видами транспорта в 1 квартале 2017 года составил 666,5 млн. тонн (+3,1% к 1 кварталу 2016 года). Увеличение объема коммерческих перевозок грузов наблюдалось на железнодорожном (+3,8%), автомобильном (+2,9%) и воздушном (+23,9%) видах транспорта. Сокращение объемов коммерческих перевозок грузов наблюдалось на внутреннем водном (-12,7%) и морском (-6,3%) видах транспорта.

Пассажиروоборот всеми видами транспорта общего пользования за 1 квартал 2017 года составил 99,9 млрд. пасс.-км (+9,7% относительно 1 квартала 2016 года). Увеличение пассажирооборота наблюдалось на внутреннем водном (+37,6%) и воздушном (+22,9%) транспорте. Снижение пассажирооборота наблюдалось на железнодорожном (-0,9%), автомобильном (-0,5%) и морском (-5,3%) транспорте.⁸

Цены и тарифы

В марте 2017 года относительно февраля 2017 года индекс потребительских цен составил 100,13% (с начала года – 100,97%). При этом базовый индекс потребительских цен (БИПЦ),

⁷ <http://www.newsru.com/finance/31mar2017/recordfall.html>.

⁸ <http://nangs.org/news/analytics/minekonomrazvitiya-rossii-monitoring-tendentsii-razvitiya-v-sektorakh-ekonomiki-1-kv-2017-g-pdf>.

исключающий изменения цен на отдельные товары, подверженные влиянию факторов административного и сезонного характера, составил в марте 100,15% (с начала года – 100,68%).

Стоимости фиксированного и минимального набора потребительских товаров и услуг в среднем по России в марте 2017 года составили 14 462,99 руб./мес. (+1,8% с начала года) и 3 771,9 руб./мес. (+1,9% с начала года) соответственно.

Индексы цен потребителей и производителей, включая индекс цен на первичном и вторичном рынке жилья, в марте 2017 года представлены в таблице 9.3.

Таблица 9.3 - Индексы цен товаров (услуг), %

Индекс	Март 2017 года к февралю 2017 года	Март 2017 года к декабрю 2016 года
Потребительские цены		
Индекс потребительских цен, в т. ч.:	100,13	100,97
– на продовольственные товары,+	100,14	101,19
– на непродовольственные товары,	100,22	100,89
– на платные услуги населению	100,00	100,79
Базовый индекс потребительских цен	100,15	100,68
Цены производителей		
Индекс цен производителей промышленных товаров, в т. ч.:	103,65	99,97
– в добывающих отраслях,	114,17	94,39
– в обрабатывающих производствах,	101,24	101,83
– в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды	99,83	100,36
Индекс цен производителей строительной продукции	95,43	98,17
Индекс тарифов на грузовые перевозки	99,97	100,23
Индекс тарифов на услуги связи для юридических лиц (данные на 1 квартал 2017 года к предыдущему кварталу / к 4 кварталу 2016 года)	100,82	100,82
Индекс цен на первичном и вторичном рынках жилья (данные за 1 квартал 2017 года к предыдущему кварталу / к 4 кварталу 2016 года)	100,1 и 99,72	100,1 и 99,72

Источник: Росстат (<http://www.gks.ru/dbscripts/cbsd/>)

Средняя цена российской нефти марки Urals в январе-марте 2017 года составила 52,04 долл. США за баррель. В январе-марте 2016 года средняя цена на Urals составляла 31,99 долл. США за баррель. Таким образом, в январе-марте 2017 года по сравнению с аналогичным периодом 2016 года цена российской нефти марки Urals выросла в 1,6 раз. Средняя цена на нефть марки Urals в марте 2017 года составила 49,76 долл. США за баррель, что в 1,36 выше, чем в марте 2016 года.⁹

Средняя цена производителей на бензин и дизельное топливо на внутреннем рынке в марте 2017 года составила 17,51 и 19,73 руб./л ((+1,2%) и (-7,0%) с начала года), средняя цена потребителей – 37,13 и 37,57 руб./л ((+2,1%) и (+2,5%) с начала года) соответственно.

Торговля

Розничная торговля и платные услуги населению

Оборот розничной торговли в марте 2017 года составил 2 352,7 млрд. руб., что в сопоставимых ценах составило 99,6% к марту 2016 года, в 1 квартале 2017 года – 6 735,4 млрд. руб., или 98,2% к 1 кварталу 2016 года.

В марте 2017 года в структуре оборота розничной торговли удельный вес пищевых продуктов, включая напитки и табачные изделия, составил 48,6%, непродовольственных товаров – 51,4%.

В 1 квартале 2017 года, по предварительным данным Росстата, объем платных услуг населению составил 712,0 млрд. руб. или 98,7% относительно 1 квартала 2016 года.

Внешняя торговля

Внешнеторговый оборот России, по данным Банка России, в январе-феврале 2017 года составил 80,1 млрд. долл. США (133,6% относительно аналогичного периода 2016 года), в том числе экспорт – 50,9 млрд. долл. США (136,6% относительно аналогичного периода 2016 года),

⁹ <http://www.interfax.ru/business/556567>.

импорт – 29,3 млрд. долл. США (128,8% относительно аналогичного периода 2016 года). Сальдо торгового баланса в январе-феврале 2017 года сложилось положительное в размере 21,6 млрд. долл. США (в январе-феврале 2016 года – положительное в размере 14,5 млрд. долл. США).

Демография и занятость

По оценке Росстата, численность постоянного населения Российской Федерации на 1 января 2017 года составила 146,8 млн. чел., увеличившись относительно 1 января 2016 года на 259,6 тыс. чел., или на 0,2%.¹⁰

Численность рабочей силы в марте 2017 года составила 76,0 млн. чел. или 52% от общей численности населения страны.

В марте 2017 года 4,1 млн. чел. (5,4% рабочей силы) классифицировались как безработные.

Уровень жизни населения

Среднедушевые денежные доходы населения в марте 2017 года составили 29 627 руб. Реальные располагаемые денежные доходы (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен), по предварительным данным, в марте 2017 года по сравнению с мартом 2016 года снизились на 2,5%, в 1 квартале 2017 года по сравнению с 1 кварталом 2016 года – на 0,2%.

Среднемесячная начисленная заработная плата работников организаций в марте 2017 года, по оценке, составила 37 640 руб. по сравнению с мартом 2016 года выросла на 5,8%, а в 1 квартале 2017 года по сравнению с 1 кварталом 2016 года – на 6,6%.

Величина прожиточного минимума в 4 квартале 2016 года выросла на 2,5% относительно аналогичного периода 2016 года, составив 9 691 руб./чел. в мес., в том числе: для трудоспособного населения – 10 466 руб./чел. в мес., для пенсионеров – 8 000 руб./чел. в мес., для детей – 9 434 руб./чел. в мес.¹¹ Данные за 1 квартал 2017 года не опубликованы.

Выводы

По итогам 1 квартала 2017 года состояние экономики России характеризовалось:

- исполнением бюджета с кассовым дефицитом;
- снижением денежной базы в широком определении;
- сокращением объемов строительства и ввода жилых домов;
- ростом цен на бензин внутри страны;
- снижением оборотов розничной торговли и объема платных услуг населению;
- снижением реальных располагаемых денежных доходов населения.

Среди положительных тенденций можно назвать:

- рост золотовалютных резервов;
- снижение ключевой ставки;
- укрепление курса национальной валюты;
- рост сальдированного финансового результата компаний;
- рост промышленного производства;
- рост грузооборота и объема грузоперевозок;
- рост мировых цен на нефть марки Urals;
- рост внешнеторгового оборота и положительного сальдо внешнеторгового баланса.

Прим. Аналитический материал подготовлен на основе данных размещенных на сайте Министерства Экономического развития РФ www.economy.gov.ru

¹⁰ <http://www.statdata.ru/russia>.

¹¹ <http://ppt.ru/info/18>.

9.2. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента

За последние годы в области производства продукции специального назначения наметился устойчивый рост. В связи с этим планируется увеличение объемов заказов предприятиям оборонно-промышленного комплекса. Это обусловлено:

-принятием и реализацией Государственной программы вооружения на 2011 - 2020 годы, в соответствии с которой предусматривается значительный рост объема закупок новых образцов ВВСТ, -проведением масштабной замены устаревших образцов техники на современные образцы в Вооруженных Силах РФ.

Большой интерес к ВВСТ российского производства проявляют и зарубежные партнеры. ОАО "КЭМЗ" занимает устойчивую позицию как производитель погрузчиков и гидравлической продукции, что достигается благодаря высокому качеству производимой продукции, установлению конкурентоспособной цены и обеспечению своевременного и всестороннего сервисного обслуживания. Предприятие постоянно занимается разработкой модификаций производимой продукции, а также новых видов продукции в целях расширения рынка сбыта и географии потребителей. Одно из важнейших направлений гражданской продукции, развиваемых ОАО "КЭМЗ" - станкостроение. По итогам 2015 года, станкостроение стало одной из двух подотраслей машиностроения, показавших положительную динамику на фоне всеобщего спада и сокращения притока инвестиций в основные фонды. ОАО "КЭМЗ" наряду с ростом выпуска уже производимых на предприятии обрабатывающих центров, занимается разработкой новой продукции, осуществляет локализацию производства, что обуславливает рост объема производства и продаж станкостроительной продукции предприятия.

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

Определение рыночной стоимости

В настоящем Отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной и одной привилегированной акции ОАО «Ковровский электромеханический завод». Определение рыночной стоимости приводится в Федеральном Законе от «29» июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 г. №178-ФЗ, от 21.03.2002 г. №31-ФЗ, от 14.11.2002 г. №143-ФЗ, от 10.01.2003 г. №15-ФЗ, от 27.02.2003 г. №29-ФЗ, от 22.08.2004 г. №122-ФЗ, от 05.01.2006 г. №7-ФЗ, от 27.07.2006 г. №157-ФЗ), Федеральные Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности (Утвержден приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от «20» мая 2015 г. №298 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)»). Как субъект гражданских правоотношений Исполнитель придерживается требований Федерального Закона и Федеральных Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности.

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

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

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

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

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

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

10.2. Общая характеристика методов оценки

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

Таблица 10.1 Подходы и методы оценки

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

Доходный подход

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

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

Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость:

метод капитализации дохода и метод дисконтированных денежных потоков.

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

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

Затратный подход

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

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

контрольного пакета акций.

Метод ликвидационной стоимости предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, 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 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, имеющих данные 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 считал 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 стоимости предприятия (бизнеса)» (www.appraiser.ru)). Бухгалтерская отчетность проходит аудиторскую проверку, целью которой является установление достоверности бухгалтерской отчетности экономических субъектов и соответствия совершенных ими финансовых и хозяйственных операций нормативным актам, действующим в Российской Федерации, во всех существенных отношениях. Под достоверностью бухгалтерской отчетности во всех существенных отношениях понимается такая степень точности показателей бухгалтерской отчетности, при которой квалифицированный пользователь этой отчетности оказывается в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Существенность информации - это ее свойство, которое делает ее способной влиять на экономические решения разумного пользователя такой информации. Уровень существенности - это то предельное значение ошибки бухгалтерской отчетности, начиная с которой квалифицированный пользователь этой отчетности с большой степенью вероятности перестанет быть в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Критерии для определения уровня существенности устанавливаются в процентах от величины базовых показателей бухгалтерской отчетности. При этом для валюты баланса для определения уровня существенности устанавливается критерий, имеющий рекомендательный характер, равный 2%. (Правило (стандарт) аудиторской деятельности «Существенность и аудиторский риск», Одобрено Комиссией по аудиторской деятельности при Президенте РФ 15 июля 1998 г. Протокол N 4, ст. 2, п. 2)

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

Для оценки стоимости чистых активов компании использовалась информация бухгалтерского учета о наличии и структуре активов и обязательств ОАО «Ковровский электромеханический завод» по состоянию на 30.06.2017 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

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

$$СК = \text{СУММА}(Ар) - \text{СУММА}(О),$$

где:

СК – рыночная стоимость собственного капитала;

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

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

В таблице ниже приведен расчет рыночной стоимости чистых активов ОАО «Ковровский электромеханический завод».

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

АКТИВ	Код строки	На 30.06.2017 г.	На 31.12.2016 г.	На 31.12.2015 г.
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Нематериальные активы	1110	290	164	128
Результаты исследований и разработок	1120	84 277	82 690	68 186
Нематериальные поисковые активы	1130			
Материальные поисковые активы	1140			
Основные средства	1150	2 416 365	2 408 081	2 508 975
Доходные вложения в материальные ценности	1160			
Финансовые вложения	1170	2 328	2 974	5 913

Отложенные налоговые активы	1180	76 948	19 701	2 011
Прочие внеоборотные активы	1190	40 124	45 184	44 941
ИТОГО по разделу I	1100	2 620 332	2 558 794	2 630 154
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	4 533 137	3 855 017	4 260 858
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	13 508	12 409	16 156
Дебиторская задолженность	1230	4 224 316	4 177 604	3 502 681
Финансовые вложения	1240			66 000
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	1 307 069	1 185 147	304 545
Прочие оборотные активы	1260	6 396	6 500	22 418
ИТОГО по разделу II	1200	10 084 426	9 236 677	8 172 658
БАЛАНС (актив)	1600	12 704 758	11 795 471	10 802 812
ПАССИВ				
	Код строки	На 30.06.2017 г.	На 31.12.2016 г.	На 31.12.2015 г.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	875 000	875 000	875 000
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320			
Переоценка внеоборотных активов	1340	154 978	154 978	154 978
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	361 642	361 642	376 483
Резервный капитал	1360	90 135	62 788	52 288
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	1 103 308	1 310 397	880 757
ИТОГО по разделу III	1300	2 585 063	2 764 805	2 339 506
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1410	2 617 412	1 919 000	182 000
Отложенные налоговые обязательства	1420	247 258	193 651	221 381
Оценочные обязательства	1430			
Прочие обязательства	1450			
ИТОГО по разделу IV	1400	2 864 670	2 112 651	403 381
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Заемные средства	1510	3 642 109	3 339 866	4 446 859
Кредиторская задолженность	1520	3 488 787	3 457 052	3 500 687
Доходы будущих периодов	1530			
Оценочные обязательства	1540	124 129	121 097	112 379
Прочие обязательства	1550			
ИТОГО по разделу V	1500	7 255 025	6 918 015	8 059 925
БАЛАНС (пассив)	1700	12 704 758	11 795 471	10 802 812

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

2 585 063 000 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/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 30.06.2017 года) – 3 035 983 000 рублей (за 2 квартала).

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/Выручка (PV)* принято среднее значение для 28 компании (см. список выше) – 0,291498.

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

$$\begin{aligned} \text{Стоимость компании} &= \text{Выручка} * \text{Мультипликатор} = \\ &3\,035\,983\,000 \text{ рублей} * 0,291498 = \\ &884\,984\,000 \text{ рублей} \end{aligned}$$

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 884 984 000 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 884 984 000 рублей.

13. Расчет итоговой величины рыночной стоимости объекта оценки

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

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

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

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

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

Проблема согласования результатов представлена в виде трехуровневой иерархии.

Верхний уровень – цель: определение рыночной стоимости;

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

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

Построены:

- Матрица попарных сравнений критериев (для уровня 2). Элементы на втором уровне иерархии расположены в матрице для того, чтобы установить характер суждения изучающих проблему людей о сравнительной важности элементов по отношению к общей цели.
- Матрицы попарных сравнений альтернатив (для уровня 3). 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

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

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

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

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

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

Критерий - Учёт рыночной ситуации на дату оценки

Учёт рыночной ситуации на дату оценки	Затратный	Сравнительный	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 ситуации*

Отражение тенденции развития рыночной 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 ситуации на дату оценки	Наличие необходимой информации	Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода	Учет специфических особенностей объекта оценки	Учет влияния возможных рисков при определении стоимости	Отражение тенденции развития рыночной ситуации	
	0,166	0,155	0,339	0,129	0,129	0,080	K _i
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 стоимости	Весовой коэффициент значимости подхода
Затратный подход	0,20
Сравнительный подход	0,80
Итого:	1

Рыночная стоимость оцениваемого в настоящем отчете объекта оценки 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	884 984 000	0,80	
Затратный подход	2 585 063 000	0,20	
Рыночная стоимость, руб.			1 225 000 000

Формирование итоговой стоимости.

Полученная стоимость является рыночной стоимостью 100% пакета акций ОАО «Ковровский электромеханический завод».

Рыночная стоимость одной обыкновенной именной акции ОАО "Ковровский электромеханический завод " по состоянию на дату проведения оценки составила:

700 РУБЛЕЙ

Рыночная стоимость одной привилегированной именной акции ОАО "Ковровский электромеханический завод " по состоянию на дату проведения оценки составила:

700 РУБЛЕЙ

14. 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 профессиональным анализом, мнениями и выводами;
- задание на оценку не основывалось на требованиях 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 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 обыкновенной именной акции
ОАО «Ковровский электромеханический завод»
(Государственный регистрационный номер: 1-02-05419-А)
на дату проведения оценки 18 сентября 2017 года составляет**

700 РУБЛЕЙ

**Рыночная (справедливая) стоимость одной привилегированной именной акции
ОАО «Ковровский электромеханический завод»
(Государственный регистрационный номер: 2-02-05419-А)
на дату проведения оценки 18 сентября 2017 года составляет**

700 РУБЛЕЙ

Генеральный директор
ООО «ЭККОНА-ОЦЕНКА»

Кивисепп Б.В.

15. Нормативно-методические материалы, использованные источники информации

15.1. Нормативные материалы

1. Гражданский кодекс РФ. Части первая и вторая.
2. Федеральный Закон РФ № 135 от 29.07.1998 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
3. Федеральные стандарты оценки:
4. Федеральный стандарт оценки №1 - "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297;
5. Федеральный стандарт оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298;
6. Федеральный стандарт оценки №3 "Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 299;
7. Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №7)», утвержденный Приказом Минэкономразвития РФ № 611 от 25 сентября 2014 г.
8. Стандарты Ассоциации саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (Ассоциация СРО «НКСО»), обязательные к применению членами Ассоциация СРО «НКСО» при осуществлении оценочной деятельности.
9. Международные стандарты финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».
10. Налоговый кодекс РФ.

15.2. Источники общей информации

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

16. Приложения к отчёту об оценке

16.1. 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



Российская коллегия
оценщиков

Здоровая среда оценки

Некоммерческое партнерство

«Российская коллегия оценщиков»

Софийская набережная, 34 "Б", 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-*ДД*
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/776/00113/6

Настоящий Полис выдан Страховщиком - ОАО "АльфаСтрахование" на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности оценщиков № 7811R/776/00113/6 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 02.11.2015г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

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

ИНН: 7810265840

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

- а) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения Страхователем договора на проведение оценки при осуществлении Застрахованной деятельности;
- б) риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам Выгодоприобретателей в результате нарушения требования Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности;
- в) риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя (Застрахованного лица), в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования.

Страховой случай:

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

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

- такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком;

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

Оценочная деятельность: деятельность сотрудников Страхователя, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной 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 2016 года и действует по 23 часа 59 минут «10» октября 2017г. включительно.

По Договору страхования покрываются исключительно претензии или исковые требования, предъявленные Страхователю в течение срока действия Договора страхования за ошибки, допущенные сотрудниками Страхователя в течение срока действия Договора страхования и/или Ретроактивного периода.

Страховщик:  /Ицковский К.А./
М.П.

Страхователь:  /Кивисепп Б.В./
М.П.

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«10» октября 2016 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



Э.П. Баяндин



П О Л И С № 7811R/776/00023/7

Настоящий Полис выдан Страховщиком - ОАО "АльфаСтрахование" на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности № 7811R/776/00023/7 (далее Договор страхования), неотъемлемой частью которого он является, действует в соответствии с Договором страхования и "Правилами страхования профессиональной ответственности оценщиков" от 02.11.2015г., которые прилагаются и являются его неотъемлемой частью. Подписывая настоящий Полис, Страхователь подтверждает, что получил эти Правила, ознакомлен с ними и обязуется выполнять.

Страхователь: Оценщик - Нестеров Алексей Владимирович

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

Объект страхования:

А) 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).

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

Страховой случай: с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных настоящим Договором и Правилами страхования – установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда (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.

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

- такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком;
- такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.

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

Страховая сумма: 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей - по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.

Лимит ответственности на один страховой случай: 30 000 000 (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 2017 года и действует по 23 часа 59 минут "31" января 2018 года включительно.

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

Случай признается страховым при условии, что:

- действие / бездействие оценщика, повлекшие причинение вреда, произошли в течение периода страхования указанного в договоре страхования;
- имеется наличие прямой причинно-следственной связи между действием / бездействием оценщика и вредом, о возмещении которого предъявлена претензия;
- требование о возмещении вреда (иски, претензии), причиненного данным событием, впервые заявлены пострадавшей стороной в течение сроков исковой давности, установленной законодательством Российской Федерации.

Страховщик: _____ /Бугарин Г.О./
М.П.

Страхователь: _____ /Нестеров А.В./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«24» января 2017 года

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ



ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ИП № 595642

Настоящий диплом выдан

Нестерова Владими́ровна
в том, что он(а) с "12" февраля 2004 г. по 25 апреля 2005 г.
прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) *«Специализированном институте повышения квалификации и переподготовки кадров СФУ государственного университета по направлению «Экономическое университетское образование»*
по программе:

«Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»

Государственная аттестационная комиссия решением от 25 апреля 2005 г.

удостоверяет право (соответствие квалификации) *Нестерова*

Алексее Владимировна

на ведение профессиональной деятельности в сфере *оценки*

стоимости предприятия (бизнеса)

Город *С. Петербург* № *7283*
Ректор *Нестерова*



МРО Гашанин, 1996.

Диплом является государственным документом о профессиональной переподготовке



Диплом дает право на ведение нового вида профессиональной деятельности

Регистрационный номер 7283