195112, пр. Шаумяна, дом 18 Телефон / Факс: 622-12-15

ОТЧЕТ

ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ
РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ
одной обыкновенной именной акции
ПАО «ДНПП»

(Государственный регистрационный номер: 1-01-05098-А)

ЗАКАЗЧИК	**ПАО “УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ “АРСАГЕРА”, “Д.У.” интервальным паевым инвестиционным фондом акций “Арсагера - акции 6.4”**
ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ	**18 июня 2018 года**
ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА	**18 июня 2018 года**
ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА	**№ 221-06/18-А**

Санкт-Петербург

2018

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиками Нестеровым А.В. и Салтановой Е.А., заключившими трудовой договор с ООО “Эккона-Оценка” и в соответствии с Заданием на оценку № 221-06/18-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г., заключенным между ООО “Эккона-Оценка” и ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера – акции 6.4», произведена оценка рыночной (справедливой) стоимости одной обыкновенной именной акции ПАО «ДНПП» (Государственный регистрационный номер 1-01-05098-А) по состоянию на **18 июня 2018 года.**

Предполагается, что результаты проведенной оценки будут использованы для информирования заказчика о рыночной 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 СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательных к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО».

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 раздельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого отчета, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

В случае, если приобретения пакета акций ПАО “ДНПП”, 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 стоимость одной обыкновенной именной акции
ПАО «ДНПП»
(Государственный регистрационный номер: 1-01-05098-А)
на дату проведения оценки составляет

12 000 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.

Генеральный директор
ООО “ЭККОНА-ОЦЕНКА” Кивисепп Б.В.



Подготовлено ООО «Эккона-Оценка» © 2018

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО 2
ОГЛАВЛЕНИЕ 3
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ 5
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ 6
2.1. Сведения о заказчике 6
2.2. Сведения об оценщике 6
2.3. Основание для проведения оценки 7
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ 8
3.1. Объект оценки 8
3.2. Имущественные права на объект оценки 8
3.3. Цель оценки 8
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения 8
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав 8
3.6. Дата оценки 8
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер. 8
3.8. Срок проведения оценки 8
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ 9
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ 10
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права 10
5.2. Определение рыночной стоимости 10
5.3. Определение оцениваемых прав 10
6. ИНЫЕ СВЕДЕНИЯ 12
7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ, ОБЪЁМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ 13
7.1. Обследование объекта 13
7.2. Сбор общих данных и их анализ 13
7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных 13
7.4. Применение подходов к оценке объекта 13
7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки 14
7.6. Подготовка отчёта 14
8. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ 15
8.1. Общая информация о ПАО «ДНПП» 15
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки 15
8.1.2. Краткая характеристика ПАО «ДНПП» 15
8.2. Сведения о финансово-хозяйственной деятельности эмитента 19
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ 22
9.1. Анализ внешних факторов 22
9.2. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента 25
9.3. Анализ факторов и условий, влияющих на деятельность эмитента 25
9.4. Конкуренты эмитента 25

10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ 27
10.1. Основные понятия и терминология 27
10.2.Общая характеристика методов оценки 28
10.3. Выбор подходов к оценке 29
11. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ 30
11.1. Обоснование применения метода чистых активов 30
11.2. Описание метода чистых активов 30
11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов 31
12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД 34
12.1. Общие положения 34
12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов) 35
12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж) 38
12.4. Заключение по сравнительному подходу 38
13. РАСЧЕТ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 39
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
Эмитент	ПАО «ДНПП»
Уставный капитал, руб.	211 384
Государственный регистрационный номер	1-01-05098-А
Балансовая (номинальная) стоимость акции	1 (один) рубль
Оцениваемые права	Право собственности
Виды определяемой стоимости	Рыночная (справедливая) стоимость
Цель оценки	Определение рыночной (справедливой) стоимости в целях информирования Заказчика и для принятия управленческих решений
Действительная дата оценки:	18 июня 2018 года
Период проведения работ:	18 июня 2018 года
Дата составления Отчета:	18 июня 2018 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 акций «Арсагера - акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 221-06/18-А 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 СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательные к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО» Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»
Стоимостные показатели	

Стоимость, рассчитанная	Рыночная стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	12 410 686 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	1 439 488 000 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная (справедливая) стоимость 100% пакета, руб.	2 536 608 000 рублей
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб.:	12 000 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

Публичное Акционерное Общество

«Управляющая компания «Арсагера»

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

ОГРН 1047855067633

Дата присвоения ОГРН 23 августа 2004 года

ИНН 7825481139 КПП 783501001

Телефон/факс +7 812 313 05 32

2.2. Сведения об оценщике

Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

ИНН 7810265840 ОГРН 1037821050222 от 10 февраля 2003 года

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

Адрес местонахождения: 195112, г. Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, д.18, офис 310

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/776/00089/7 дата выдачи 05 октября 2017 года, Страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

Является членом НП «Российская коллегия оценщиков».

ОЦЕНЩИК	
Ф.И.О.	Салтанова Екатерина Алексеевна
Адрес электронной почты оценщика	Kot_sea@mail.ru
Адрес местонахождения оценщика	195112, Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, дом 18, офис 310
Сведения о трудовом договоре	Трудовой договор с Исполнителем № 2 от 01 октября 2006 года
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Саморегулируемой организации Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» (СРО Ассоциация оценщиков «СПО»), регистрационный №0435 от 25.05.2011 года. Местонахождение СРО Ассоциация оценщиков «СПО»: 190000, Санкт-Петербург, пер. Гривцова, д. 5, литера Б, офис 101
Информация о получении профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Закончил ИПК СПбГИЭУ; диплом ПП № 770143; срок обучения: сентябрь 2004 - ноябрь 2005 года; курс «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Квалификационный аттестат № 006426-1 от 26 марта 2018 г.
Информация о страховании гражданской ответственности	Гражданская ответственность Салтановой Е.А. застрахована на сумму 5 000 000 (Пять миллионов) рублей, страховой полис 7811R/776/00090/7 дата выдачи 05 октября 2017 года, Страховая сумма 5 000 000 (Пять миллионов) рублей, срок действия договора страхования с 11 октября 2017 г. по 10 октября 2018г., страховщик - ОАО «Альфа-Страхование»
Стаж работы в оценочной деятельности	С 2003 года

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 «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Заданием на оценку № 221-06/18-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна обыкновенная именная акция ПАО «ДНПП» (Государственный регистрационный номер: 1-01-05098-А).

3.2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3.3. Цель оценки

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

3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Для принятия управленческих решений и информирования Заказчика.

3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав

Согласно Договору на оказание услуг по оценке вид определяемой стоимости – рыночная (справедливой) стоимость.

3.6. Дата оценки

18 июня 2018 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

18 июня 2018 года. Номер отчёта – 221-06/18-А

3.8. Срок проведения оценки

18 июня 2018 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 СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательные к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО», 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 именную акцию ПАО «ДНПП».

5.2. Определение рыночной стоимости

Рыночная стоимость[1]:

"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»

Подготовлено ООО «Эккона-Оценка» © 2018

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

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

При определении обоснованной рыночной (справедливой) стоимости учитывались:

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

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

Подготовлено ООО «Эккона-Оценка» © 2018

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. N297 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. №297 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

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

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

7.6. Подготовка отчёта

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

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

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

8. Объект оценки

8.1. Общая информация о ПАО «ДНПП»

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 акций «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Заданием на оценку № 221-06/18-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г. определяет задание на оценку, которое включало в себя определение рыночной (справедливой) стоимости одной обыкновенной именной акции ПАО «ДНПП»;
- Ежеквартальный отчет ПАО «ДНПП» за 1 квартал 2018 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2010–2017 гг.

8.1.2. Краткая характеристика ПАО «ДНПП»

Полное наименование:

Публичное акционерное общество «Долгопрудненское научно-производственное предприятие»

Сокращенное фирменное наименование:

ПАО «ДНПП»

Место нахождения:

141700 Россия, Московская область, г. Долгопрудный, площадь Собина, 1.

Номер телефона ПАО «ДНПП» ***408-34-22***,

Адрес электронной почты: *mail@dnpp.biz*

Адрес страницы в сети "Интернет", на которой доступна информация об эмитенте, выпущенных и/или выпускаемых им ценных бумагах ***disclosure.skrin.ru/disclosure/5008000322***

Сведения о государственной регистрации эмитента:

Основной государственный регистрационный номер ПАО «ДНПП» (ОГРН)

1025001202544

Дата регистрации –*15.12.2002*

Наименование регистрирующего органа – ***Инспекция МНС России по г. Долгопрудному Московской области №13***.

Идентификационный номер налогоплательщика:

5008000322

Размер уставного капитала:

211 384 рублей

Сведения о каждой категории (типе) акций эмитента

Категория акций: ***обыкновенные***

Номинальная стоимость каждой акции (руб.): ***1***

Количество акций, находящихся в обращении (количество акций, которые не являются погашенными или аннулированными): ***211 384***

Количество дополнительных акций, находящихся в процессе размещения (количество акций дополнительного выпуска, в отношении которого не осуществлена государственная регистрация отчета об итогах их выпуска): ***0***

Права, предоставляемые акциями их владельцам:
Акционеры-владельцы обыкновенных акций Общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации Общества - право на получение части его имущества.

История образования и деятельности эмитента

Эмитент создан 05.05.1932г. Приказом Первого начальника «Дирижаблестроя» от 05.05.1932г. принят в эксплуатацию завод, который обеспечил выполнение правительственного задания по изготовлению первых трех дирижаблей.
На пути своего развития предприятие занималось проектированием и изготовлением летательных аппаратов 3-х классов – дирижаблей, самолетов и управляемых ракет. Было освоено серийное производство около 60-ти образцов военной техники, многие из которых успешно применялись в реальных боевых действиях, обеспечивая обороноспособность страны.
Открытое акционерное общество «Долгопрудненское научно-производственное предприятие» учреждено в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1992 г. № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» и осуществляет свою деятельность в соответствии с Федеральным законом от 26 декабря 1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», Указом Президента Российской Федерации от 23 апреля 2002 г. № 412 «Об открытом акционерном обществе «Концерн ПВО «Алмаз - Антей:», Постановлением Правительства Российской Федерации от 28 июня 2002 г. № 4130 «Об открытом акционерном обществе «Концерн ПВО «Алмаз - Антей».
Общество создано путем преобразования Государственного предприятия «Долгопрудненское научно-производственное предприятие» и является его правопреемником, несет права и обязанности, возникшие у указанного предприятия до момента его преобразования в акционерное общество.
В настоящее время предприятие разрабатывает и производит продукцию военного и гражданского назначения.

Цели создания эмитента:

Основной целью создания Общества является обеспечение отечественного сельскохозяйственного производителя высокоэффективными фосфорсодержащими удобрениями, отвечающими всем мировым требованиям к качеству.

Показатели финансово-экономической деятельности эмитента

Единица измерения для расчета показателя производительности труда: ***тыс. руб./чел.***

Наименование показателя	2017, 3 мес.	2018, 3 мес.
Производительность труда	882.05	979.7
Отношение размера задолженности к собственному капиталу	6 579.58	1 857.54
Отношение размера долгосрочной задолженности к сумме долгосрочной задолженности и собственного капитала	1 877.16	535.76
Степень покрытия долгов текущими доходами (прибылью)	5.27	36.3
Уровень просроченной задолженности, %	0.58	

Финансовое положение предприятия улучшается, ведётся постоянная работа по снижению себестоимости. Производительность труда растёт. Накопленные обязательства предприятия будут погашены после оплаты заказчиком за продукцию по долгосрочным договорам.

Рыночная капитализация эмитента

Не указывается эмитентами, обыкновенные именные акции которых не допущены к обращению организатором торговли

Заемные средства и кредиторская задолженность

Единица измерения: ***тыс. руб.***

Наименование показателя	Значение показателя
Долгосрочные заемные средства	2 288 221
в том числе:	
кредиты	2 288 221
займы, за исключением облигационных	
облигационные займы	
Краткосрочные заемные средства	25 760
в том числе:	
кредиты	25 760
займы, за исключением облигационных	
облигационные займы	
Общий размер просроченной задолженности по заемным средствам	
в том числе:	
по кредитам	
по займам, за исключением облигационных	
по облигационным займам	

Структура кредиторской задолженности

Единица измерения: ***тыс. руб.***

Наименование показателя	Значение показателя
Общий размер кредиторской задолженности	6 110 385
из нее просроченная	
в том числе	
перед бюджетом и государственными внебюджетными фондами	136 797
из нее просроченная	
перед поставщиками и подрядчиками	1 569 139
из нее просроченная	
перед персоналом организации	78 246
из нее просроченная	

прочая	4 326 203
из нее просроченная	

Основная хозяйственная деятельность эмитента

Единица измерения: ***тыс. руб.***

Вид хозяйственной деятельности: ***Производство оружия и боеприпасов***

Наименование показателя	2017, 3 мес.	2018, 3 мес.
Объем выручки от продаж (объем продаж) по данному виду хозяйственной деятельности, тыс. руб.	2 264 941.2	2 612 165.3
Доля выручки от продаж (объёма продаж) по данному виду хозяйственной деятельности в общем объеме выручки от продаж (объеме продаж) эмитента, %	92,74	96,14

Общая структура себестоимости эмитента

Наименование статьи затрат	2018, 3 мес.
Сырье и материалы, %	5.25
Приобретенные комплектующие изделия, полуфабрикаты, %	58.05
Работы и услуги производственного характера, выполненные сторонними организациями, %	6.17
Топливо, %	1.88
Энергия, %	0.89
Затраты на оплату труда, %	20.47
Проценты по кредитам, %	
Арендная плата, %	0.01
Отчисления на социальные нужды, %	5.98
Амортизация основных средств, %	0.81
Налоги, включаемые в себестоимость продукции, %	0.29
Прочие затраты (пояснить)	
амортизация по нематериальным активам, %	0.08
вознаграждения за рационализаторские предложения, %	0.03
обязательные страховые платежи, %	0.07
представительские расходы, %	0.02
иное, %	
Итого: затраты на производство и продажу продукции (работ, услуг) (себестоимость), %	100
Справочно: Выручка от продажи продукции (работ, услуг), % к себестоимости	124.9

Материалы, товары (сырье) и поставщики эмитента

В связи с тем, что ценные бумаги эмитента не включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, и эмитент не является организацией,

предоставившей обеспечение по облигациям другого эмитента, которые включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, на основании п. 5.9 Положения о раскрытии информации настоящая информация эмитентом в ежеквартальный отчет не включается

Рынки сбыта продукции (работ, услуг) эмитента

Основные рынки, на которых эмитент осуществляет свою деятельность: Основными рынками сбыта продукции ПАО «ДНПП» являются Российская федерация и зарубежные страны.

Основные средства

Наименование группы объектов основных средств	Первоначальная (восстановительная) стоимость	Сумма начисленной амортизации
Здания	259 686	64 658
Сооружения	50 276	31 220
Приборы	62 823	48 273
Машины и оборудование	482 687	336 396
Компьютерная техника	17 952	17 720
Транспортные средства	63 596	37 686
Спецоснастка	153 391	121 912
Хозяйственный инвентарь	9 258	5 260
Многолетние насаждения	88	21
Земельные участки	67 522	
Дороги	2 362	2 362
ИТОГО	1 169 641	665 508

Результаты последней переоценки основных средств и долгосрочно арендуемых основных средств, осуществленной в течение последнего завершенного финансового года, с указанием даты проведения переоценки, полной и остаточной (за вычетом амортизации) балансовой стоимости основных средств до переоценки и полной и остаточной (за вычетом амортизации) восстановительной стоимости основных средств с учетом этой переоценки. Указанная информация приводится по группам объектов основных средств. Указываются сведения о способах начисления амортизационных отчислений по группам объектов основных средств.

8.2. Сведения о финансово-хозяйственной деятельности эмитента

Динамика показателей, характеризующих результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента, в том числе ее прибыльность и убыточность, рассчитанных на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчетности

Наименование показателя	2017, 3 мес.	2018, 3 мес.
Норма чистой прибыли, %	7.77	5.41
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	0.56	0.91
Рентабельность активов, %	1.29	1.6

Рентабельность собственного капитала, %	85.91	31.24
Сумма непокрытого убытка на отчетную дату		
Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и балансовой стоимости активов, %		

Прибыльность (убыточность) напрямую зависит от изменения курса иностранных валют, значительный рост цен на энергоресурсы, высокий уровень процентной ставки за пользование кредитными ресурсами.

Ликвидность эмитента, достаточность капитала и оборотных средств

Наименование показателя	2017, 3 мес.	2018, 3 мес.
Чистый оборотный капитал		
Коэффициент текущей ликвидности	1.32	1.28
Коэффициент быстрой ликвидности	0.67	0.49

На ликвидность и платёжеспособность предприятия влияют факт исполнения долгосрочных договоров, объёмы которых нестабильны по годам.

Все показатели рассчитаны на основе рекомендуемых методик расчетов: ***Нет***

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:

Мнения органов управления эмитента относительно причин или степени их влияния на результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента не совпадают: ***Нет***

Член совета директоров (наблюдательного совета) эмитента или член коллегиального исполнительного органа эмитента имеет особое мнение относительно упомянутых причин и/или степени их влияния на результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента, отраженное в протоколе собрания (заседания) совета директоров (наблюдательного совета) эмитента или коллегиального исполнительного органа, на котором рассматривались соответствующие вопросы, и настаивает на отражении такого мнения в ежеквартальном отчете: ***Нет***

Финансовые вложения эмитента

В связи с тем, что ценные бумаги эмитента не включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, и эмитент не является организацией, предоставившей обеспечение по облигациям другого эмитента, которые включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, на основании п. 5.9 Положения о раскрытии информации настоящая информация эмитентом в ежеквартальный отчет не включается

Нематериальные активы эмитента

Наименование группы объектов нематериальных активов	Первоначальная (восстановительная) стоимость	Сумма начисленной амортизации
Товарный знак	12 590	10 702
Патенты	73 284	21 295

Промышленный образец	762	508
Макет кресел	110	110
Программное обеспечение	87	14
ИТОГО	86 833	32 629

9. Анализ рыночной ситуации

9.1. Анализ внешних факторов

Первая оценка роста ВВП в 2017 году составила 1,5 %. Экономика вернулась к росту после рецессии 2015–2016 годов. Первая оценка Росстата не включает окончательные данные годовой отчетности, в том числе малых и средних предприятий, которая должна поступить позже и будет учтена при публикации следующих оценок.

Источником восстановления экономики в 2017 году был внутренний спрос. Валовое накопление основного капитала увеличилось на 3,6 %, расходы домашних хозяйств на конечное потребление – на 3,4 %, что выше ежемесячных показателей потребительского спроса – розничных продаж и платных услуг населению. Это обусловлено тем, что конечное потребление домашних хозяйств включает более широкий спектр показателей, таких как покупки товаров в зарубежных интернет-магазинах, поездки за рубеж, услуги общественного питания. Чистый экспорт внес отрицательный вклад (-2,2 п.п.).

В 2017 году на рынке труда проявились демографические ограничения. Численность рабочей силы сократилась на 528 тыс. человек (-0,7 %), численность занятых – на 251 тыс. человек (-0,3 %). Увеличение выпуска обеспечивалось ростом производительности труда, который, по оценке Минэкономразвития, составил 1,9 %.

Инфляция в январе 2018 года продолжила последовательно замедляться. В терминах последовательных приростов с учетом коррекции на сезонность замедлился рост цен на все основные группы товаров, ускорение роста наблюдалось только для непродовольственных товаров, за исключением подакцизной продукции. По оценке Минэкономразвития, наблюдаемое замедление инфляции не является временным. После ускорения к концу первого квартала инфляция опустится до уровня около 2,0 % г/г в июне.

По итогам 2017 года темпы роста кредита экономике выросли до 4,7 % г/г (с исключением валютной переоценки). Наряду с жилищным кредитованием, ключевой вклад в рост кредитного портфеля внесло необеспеченное потребительское кредитование, годовые темпы роста которого ускорялись в течение года и в декабре достигли 11,1% с исключением валютной переоценки. Очищенные от сезонности месячные темпы прироста в годовом выражении уже составляют 20,2 % м/м SAAR. Текущие темпы значительно превышают темп роста номинальной заработной платы, что свидетельствует об их фундаментальной неустойчивости. В декабре в положительную область вышел темп роста корпоративного кредитного портфеля (+1,8 % г/г с исключением переоценки). Рост корпоративного кредитного портфеля по сопоставимому кругу банков был более высоким (+3,7 %).

По итогам 2017 года профицит текущего счета увеличился до 40,2 млрд. долл. США (по оценке, 2,5 % ВВП) после 25,5 млрд. долл. США (2,0 % ВВП) в 2016 году. Основным фактором здесь стал рост цен на сырьевых и товарных рынках. Импорт также продемонстрировал уверенный рост на фоне восстановления внутреннего спроса (при этом снижение реального эффективного курса рубля за период апрель–декабрь составило 6,3%). Доля импорта товаров и услуг в ВВП не изменилась, составив в 2017 году 20,7 %, как и годом ранее. В то же время произошло изменение его структуры в пользу инвестиционных товаров. Рост поставок инвестиционной продукции, по оценке, составил 28,1 %. Увеличение потребительского импорта (на 21,6 %) было в значительной мере связано с активизацией потребительского необеспеченного кредитования.

Федеральный бюджет в 2017 году был исполнен с дефицитом 1,5 % ВВП, который оказался ниже планового значения. Росту доходов бюджета способствовала благоприятная конъюнктура цен на мировых товарных рынках. В то же время устойчивое расширение деловой активности создало основу и для увеличения ненефтегазовых доходов федерального бюджета свыше плановых показателей на 192,5 млрд. рублей. При этом расходная часть бюджета оказалась ниже уровня, предусмотренного законом, на 302,5 млрд. руб. Функционирование системы государственных финансов в рамках новой конструкции бюджетных правил обеспечило снижение ненефтегазового дефицита бюджета до 7,9 % ВВП после 9,1 % в 2016 году, что стало минимальным значением с 2008 года. В 2018 году при сохранении текущего уровня цен на нефть профицит бюджета

может составить 1,2 % ВВП, при этом в Фонд национального благосостояния может быть направлено 3,5 трлн. руб. (~60 млрд. долл. по текущему курсу).

Производственная активность

По оценке Росстата, в 2017 году российский ВВП вырос на 1,5 % после рецессии 2015–2016 годов.

В 2017 году возобновился рост в ряде неторгуемых отраслей, которые испытали наибольший спад в предыдущие два года, – транспорте, связи, торговле. Рекордный урожай зерновых и устойчивый рост производства продукции животноводства способствовали увеличению выпуска в сельском хозяйстве. Вклад промышленности в годовой рост ВВП в 2017 году также был положительным.

При этом необходимо учитывать, что первая оценка как темпов, так и структуры роста основана на оперативной статистике Росстата, в которой пока не отражены данные годовой отчетности крупных и средних предприятий, а также результаты обследования малого бизнеса. По мере получения более полной информации Росстат может ретроспективно уточнять динамику помесячных показателей и данные национальных счетов.

В конце года негативный вклад в экономический рост внесло промышленное производство

Рост промышленного производства на 1,8 % г/г в январе-сентябре сменился его падением на 1,7 % г/г в 4кв17. В результате рост промышленного производства по итогам 2017 года (+1,0 % г/г) оказался слабее, чем ожидалось. Резкое ухудшение динамики показателя в конце года было обусловлено комбинацией ожидаемых и непредвиденных факторов, действовавших на рынках отдельных товаров.

Наибольший отрицательный вклад в динамику индекса промышленного производства в 4кв17 внесла обрабатывающая промышленность (-2,2 % г/г). При этом спад был сосредоточен в узком круге обрабатывающих отраслей. Начиная с октября произошло резкое снижение выпуска по виду деятельности «Производство основных драгоценных металлов и прочих цветных металлов, производство ядерного топлива» (см. «Картина промышленности в декабре 2017 года»). Вклад указанного вида деятельности в снижение общего индекса промышленного производства в 4кв17 составил около 1 процентного пункта.

Динамика промышленности, вероятно, останется слабой на протяжении ближайших месяцев

В начале прошлого года снижение объемов добычи нефти происходило постепенно, и Россия вышла на уровни, предусмотренные международными соглашениями, только во 2кв17. Таким образом, при сохранении на достигнутых уровнях (10,93 млн. баррелей/сутки в среднем во 2П17) добыча нефти в первые месяцы текущего года будет демонстрировать отрицательную динамику по отношению к показателям 1кв17 (11,09 млн. баррелей/сутки). Кроме того, из-за приближения погодных условий в Европе к климатической норме после экстремально холодной зимы 2016–2017 годов экспорт газа в ближайшие месяцы также будет ниже, чем в начале прошлого года. По данным ПАО «Газпром», поставки газа в дальнее зарубежье в январе снизились на 9,9 % г/г.

Потребительский спрос также показал уверенный рост

В течение 2017 года оперативные данные указывали на усиление тенденции к восстановлению потребительского спроса. Выйдя в положительную область в апреле, рост розничного товарооборота на протяжении оставшейся части года последовательно ускорялся: 1,0 % г/г во 2кв17, 2,1 % г/г в 3кв17, 3,0 % г/г в 4кв17. В декабре показатели роста розничного товарооборота (3,1% г/г) закрепились на уровне вблизи 3%, достигнутом в предыдущие месяцы.

При этом «жесткие» данные указывают на более активное восстановление в отдельных сегментах потребительского рынка. Так, продажи легковых автомобилей выросли на 11,9 % в 2017 году после падения на 11,0 % в 2016 году. Международные пассажирские авиаперевозки в 2017 году выросли на 29,9 % (после падения на 12,7 % в 2016 году), внутренние – на 10,1 % (+4,9 % в 2016 году).

Уверенный рост потребительской активности в 2017 году нашел отражение в более высоких темпах роста конечного потребления домашних хозяйств (3,4 %) по сравнению с розничным товарооборотом (+1,2 %). Расхождение между указанными показателями объясняется тем, что конечное потребление, в дополнение к розничным продажам, включает ряд элементов, которые в 2017 году активно росли. В частности, это услуги организаций общественного питания (+2,5 % в реальном выражении), туристические поездки за границу (+30,4 %), онлайн-покупки в зарубежных интернет-магазинах (рост

более чем в 2 раза за первые 3 квартала 2017 года по отношению к соответствующему периоду 2016 года).

Инфляция

В январе потребительская инфляция в очередной раз обновила исторический минимум. Рост индекса потребительских цен в январе замедлился до 2,2 % г/г по сравнению с 2,5 % г/г в декабре, что оказалось несколько ниже оценки Минэкономразвития России (2,3–2,5 % г/г).

В помесячном выражении с устранением сезонности рост потребительских цен в январе приостановился (в декабре – 0,2 % м/м SA). Замедление инфляции в терминах последовательных приростов в январе наблюдалось по всем основным товарным группам.

В группе продовольственных товаров возобновилась дефляция (-0,15 % м/м SA) после декабрьской паузы (0,05 % м/м SA). Снижение цен на продовольствие было обусловлено ростом предложения отечественной растениеводческой продукции и высокой насыщенностью рынков животноводческой продукции (в частности, мяса птицы, свинины, яиц).

Замедление инфляции в группе непродовольственных товаров (до 0,26 % м/м SA после 0,34 % м/м SA) было обусловлено нормализацией динамики цен на бензин после декабрьского скачка. Темпы роста цен на непродовольственные товары, за исключением подакцизной продукции, остаются умеренными. При этом с августа наблюдается постепенное ускорение инфляции в данной товарной группе (в терминах последовательных приростов), обусловленное активизацией потребительского спроса.

Темпы роста цен на услуги существенно снизились по сравнению с декабрем (до 0,18 % м/м SA с 0,29 % м/м SA) за счет замедления инфляции как в регулируемом, так и в рыночном сегменте.

Федеральный бюджет

По итогам 2017 года дефицит бюджета составил 1,5 % ВВП, что существенно ниже предусмотренного Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов» на 2017 год. Доходы бюджета превысили запланированные значения на 2,5 %, составив 15,1 трлн. руб. Рост к предыдущему году составил 12,1 процента. В большой степени этому способствовало улучшение внешнеэкономической конъюнктуры.

В то же время устойчивое расширение деловой активности создало основу и для увеличения ненефтегазовых доходов федерального бюджета. В этих условиях рост ненефтегазовых доходов федерального бюджета составил 5,8 % к предыдущему году (с исключением доходов от приватизации ПАО «Роснефть» из базы 2016 года рост составил 15,3 % г/г). При этом наблюдалось увеличение поступлений как по налогам, связанным с внутренним производством, так и по налогам, связанным с импортом. Ненефтегазовые доходы оказались выше значений, предусмотренных законом о бюджете, на 192,5 млрд. руб.

Расходы в 2017 г. в номинальном выражении сохранились на уровне предыдущего года. Процент исполнения по отношению к закону о бюджете составил 98,2%. Расходы оказались ниже плана на 302,5 млрд. руб.

Объем расходования средств суверенных фондов также оказался существенно ниже запланированного показателя. За вычетом совершенных в 2017 году Минфином России валютных интервенций (в объеме 829 млрд. руб., которые «технически» поступят в ФНБ в текущем году), объем нетто-использования суверенных фондов составил 793 млрд. руб. вместо запланированных 1,1 трлн. рублей.

Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета снизился до 7,9 % ВВП после 9,1 % в 2016 году, что стало минимальным значением с 2008 года. В 2018 году при сохранении текущего уровня цен на нефть профицит бюджета может составить 1,2% ВВП, при этом в Фонд национального благосостояния может быть направлено 3,5 трлн. руб. (~60 млрд. долл. по текущему курсу).

9.2. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента

В современных условиях перспективы развития отечественной капитало - и наукоемкой продукции военного назначения в основном определяется потенциальными возможностями ее реализации на внешних рынках. Ограничения, существующие в области поставок вооружений и военной техники (далее - В и ВТ) на внутрироссийском рынке в условиях продолжающегося научно-технического прогресса, расширяют разрыв между потребностями в финансировании разработок и ожидаемым объемом серийных заказов.

Экспертная оценка потребностей в финансировании программы разработки и поставки на производство техники специального назначения в новом конструктивном исполнении показывает, что необходимо финансирование на стадиях, на предшествующих эксплуатации, и оно исчисляется десятками миллионов долларов США.

9.3. Анализ факторов и условий, влияющих на деятельность эмитента

Практически единственным стимулирующим фактором в развитии В и ВТ остается внешне-экономическая деятельность по линии военно-технического сотрудничества. Попытки эмитента продвижения своей продукции на рынки стран НАТО сталкиваются с объективными трудностями, и наиболее весомым фактором оказывается фактор политический, тем самым нивелируются преимущества российской военной техники.

9.4. Конкуренты эмитента

На внутреннем рынке эмитент не имеет конкурентов в своем сегменте рынка - производство зенитно-управляемых ракет средней дальности, выпускаемых серийно.
Все большее количество стран в последние годы предпринимает значительные усилия по разработке новых типов средств ПВО, которые, наряду с поставками национальным ВС, продвигаются и на внешний рынок.

Ведущим зарубежным игрокам на мировом рынке средств ПВО/НПРО остаются компании из США, основных западноевропейских государств и Израиля. Руководство этих стран традиционно рассматривает экспорт ВВТ, в том числе систем ПВО, в качестве исключительно важного средства обеспечения комплекса национальных интересов, сопровождая его мерами всесторонней государственной поддержки в целях не только сохранения, но и усиления позиций своих экспортеров на мировом рынке данной техники. В данных странах реализуются масштабные программы создания новых типов средств ПВО/НПРО и более совершенных модификаций имеющихся образцов, которые затем активно продвигаются на экспорт.

При этом важной характерной чертой нынешнего этапа развития мирового рынка средств ПВО/НПРО являет то, что ведущие зарубежные поставщики часто создают новые образцы техники в рамках межгосударственных кооперационных программ и консорциумов. Это позволяет им не только минимизировать собственные затраты при осуществлении дорогостоящих программ разработки современной военной техники, но и совместными усилиями формировать базу для ее последующего продвижения на новые рынки.

Ведут интенсивные работы по разработке и налаживанию серийного производства новых образцов средств ПВО/НПРО и компании из Китая, которые как и по другим видам ВВТ, активно используют для этих целей метод копирования (клонирования) соответствующих иностранных образцов, к которым получают доступ. Причем эта техника создается не только в интересах НОАК, но и для продажи другим странам.

Программы развития секторной своей военной промышленности, связанные с созданием современной техники ПВО, имеются и уже реализуются в целом ряде других стран, которые ранее только импортировали её. В этом плане следует отметить Индию,

Южную Корею, ЮАР, Тайвань, Иран, руководство которых ставить цель снизить таким образом зависимость от импорта ВВТ и стимулировать развитие национальной научно-производственной базы. Важная роль в этом деле отводится налаживанию кооперационного сотрудничества с ведущими зарубежными поставщиками требуемых систем оружия и получению от них современных технологий.

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

Определение рыночной стоимости
В настоящем Отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной акции ПАО «ДНПП». Определение рыночной стоимости приводится в соответствии с действующим в РФ законодательством, на основании Федерального закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статью 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»), Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г., Стандартами СТО СДС НКСО, утвержденным Правлением Ассоциации СРО «НКСО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.), в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости». 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 утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N297 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

Метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. №297 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

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, раздельной 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, имеющихся данных и сформулированного назначения оценки.

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

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

1. 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 отрослевых 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/03-6/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 ПАО «ДНПП» по состоянию на 31.12.2017 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

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

СК = СУММА(Ар) - 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 ПАО «ДНПП».

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

Пояснения [1]	Наименование показателя [2]	Код	На 31 декабря 20 17 г.[3]	На 31 декабря 20 16 г.[3]	На 31 декабря 20 15 г.[3]
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
1.1-1.3	Нематериальные активы	1110	32 271	36 541	41 779
1.4	Результаты исследований и разработок	1120	180 483	121 837	175 987
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
2.1, 2.3, 2.4	Основные средства	1150	1 800 972	1 744 224	948 417
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	467 893	545 031	71 206
3.1-3.2	Финансовые вложения	1170	987 948	665 528	324 011
11	Отложенные налоговые активы	1180	559 283	285 929	113 307
	Прочие внеоборотные активы	1190	1 166 190	774 106	563 531
1.5	в том числе незаконченные и неоформленные НИОКР	1191	387 273	404 790	239 350
2.2	незавершенное строительство и приобретение основных средств	1192	726 424	337 083	324 181
12	прочие	1193	52 493	32 233	-
	Итого по разделу I	1100	5 195 040	4 173 196	2 238 238
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
4.1-4.2	Запасы	1210	17 963 369	9 387 628	5 432 921
13	в том числе сырье, материалы	1211	6 600 346	4 151 378	3 281 116
	затраты в незавершенном производстве	1212	11 258 800	5 131 971	2 110 476
	готовая продукция и товары	1213	103 512	103 933	37 780
	товары отгруженные	1214			
	прочие запасы и затраты	1215	711	346	3 549
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	2 336 850	896 439	339 064
5.1-5.2	Дебиторская задолженность	1230	9 763 156	8 301 202	9 453 645
	в том числе покупатели и заказчики	1231	3 357 310	1 236 151	4 949 775
	авансы выданные	1232	6 274 549	6 609 559	4 405 526
14	прочие дебиторы	1233	131 297	455 492	98 344
3.1-3.2	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	800 000	1 301 000	27 500
15	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	4 418 516	10 718 200	4 545 390
	Прочие оборотные активы	1260	5 950		-
	Итого по разделу II	1200	35 287 841	30 604 469	19 798 520
	БАЛАНС	1600	**40 482 881**	**34 777 665**	**22 036 758**

Форма 0710001 с. 2

Поясне-ния [1]	Наименование показателя [2]	Код	На 31 декабря 20 17 г.[3]	На 31 декабря 20 16 г.[3]	На 31 декабря 20 15 г.[3]
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ [6]				
16	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	211	201	189
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	( )[7]	( )[7]	( )[7]
	Переоценка внеоборотных активов	1340	91 956	183 471	185 885
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 173 245	1 173 255	773 238
	Резервный капитал	1360	604	567	549
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	11 144 670	10 148 323	9 189 633
	Итого по разделу III	1300	12 410 686	11 505 817	10 149 494
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.3-5.4	Заемные средства	1410	-	1 201 420	2 675 496
17	Отложенные налоговые обязательства	1420	1 051 103	688 684	576 099
7	Оценочные обязательства	1430	13 342	-	-
5.3-5.4	Прочие обязательства	1450	70	6 357 401	16 639
	Итого по разделу IV	1400	1 064 515	8 247 505	3 268 234
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.3-5.4	Заемные средства	1510	-	-	31 300
5.3-5.4	Кредиторская задолженность	1520	26 225 929	14 859 087	8 436 251
	в том числе поставщики и подрядчики	1521	3 565 140	1 627 751	2 279 551
	задолженность по оплате труда	1522	253 501	205 632	236 461
	задолженность перед государственными вне	1523	87 055	85 241	79 429
	задолженность по налогам и сборам	1524	702 436	32 881	426 776
	авансы полученные	1525	21 568 613	12 817 685	5 368 526
18	прочие кредиторы	1526	49 184	89 897	45 508
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	58
7, 19	Оценочные обязательства	1540	781 751	149 522	126 291
	Прочие обязательства	1550	-	15 734	25 130
	Итого по разделу V	1500	27 007 680	15 024 343	8 619 030
	БАЛАНС	1700	**40 482 881**	**34 777 665**	**22 036 758**

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций ПАО «ДНПП» в рамках затратного подхода составляет:

12 410 686 000 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/Sales	EBITDA	EBIT (1-t)	FCFF	FCFE
Aluminiumwerk Unna AG (DUSE:MSU)	$241,20	75,61	NA	2,02	16,30	13,25	2,02	$18,20	$9,22	$12,61	$6,58
Elval Hellenic Aluminium Industry SA (ATSE:ELBA)	$663,60	NA	0,41	0,24	NA	8,49	0,50	$74,70	-$7,39	$29,85	-$103,56
Nordic Aluminium Oyj (HLSE:NOA1V)	$101,76	8,76	1,45	0,73	13,56	4,91	0,65	$18,60	$4,97	$12,26	$12,53
Norsk Hydro ASA (OB:NHY)	$10 462,40	NA	1,24	0,79	NA	10,91	0,78	$911,60	-$102,70	$423,70	-$209,60
Alumil Aluminium Industry S.A. (ATSE:ALMY)	$299,30	4,55	0,18	0,08	38,04	5,15	0,69	$53,60	$7,25	$88,28	$28,30
ProfilGruppen AB (OM:PROF B)	$52,20	24,71	1,45	0,21	NA	8,72	0,37	$5,94	-$5,31	-$4,96	$1,48
Noble Investments UK plc (AIM:NBL)	$25,00	10,00	1,11	1,27	6,46	6,06	1,04	$3,39	$2,43	$2,92	$2,99
United Anodisers (ENXTPA:UAS)	$26,63	NA	0,44	0,19	NA	5,08	0,61	$4,92	-$1,62	$1,44	-$3,05
Anglo American plc (LSE:AAL)	$71 615,10	11,06	2,30	2,19	16,45	8,03	2,62	$8 588,00	$3 303,81	-$6 049,19	-$105,00
Antofagasta plc (LSE:ANTO)	$16 477,90	9,26	3,18	4,68	23,99	7,34	4,16	$1 910,10	$512,79	-$1 131,71	-$85,60
Aurubis AG (XTRA:NDA)	$2 666,60	NA	1,18	0,18	NA	20,45	0,23	$112,00	-$33,90	$319,40	-$173,80
BHP Billiton plc (LSE:BLT)	$195 771,40	30,52	4,49	3,55	11,42	9,17	3,66	$20 167,00	$8 838,39	$7 198,39	$7 812,00
Boliden AB (OM:BOL)	$4 647,90	29,43	1,54	0,89	16,67	14,68	1,15	$308,70	$207,02	$149,40	$423,58
Caledon Resources plc (AIM:CDN)	$193,70	28,31	1,52	1,92	7,19	8,88	2,01	$19,20	$19,51	$19,42	$3,74
Eramet SA (ENXTPA:ERA)	$8 614,90	8,56	2,35	1,36	16,78	3,86	1,24	$1 954,90	$263,29	$547,89	$293,00
Eurasian Natural Resources Corp Plc (LSE:ENRC)	$19 618,90	7,20	2,66	2,79	7,64	4,30	2,63	$4 183,00	$1 747,09	-$203,91	-$425,00
FORACO International S.A (TSX:FAR)	$145,90	9,36	1,52	1,12	5,45	4,02	1,01	$30,50	$15,27	$21,89	$14,60
Griffin Mining Ltd. (AIM:GFM)	$107,10	16,95	0,83	3,34	NA	7,16	1,33	$5,95	-$7,82	-$14,35	-$13,47

Kazakhmys PLC (LSE:KAZ)	$13 598,10	12,63	1,80	2,23	50,83	9,69	2,56	$1 359,00	$249,80	-$559,20	$627,00
Mytilineos Holdings SA (ATSE:MYTIL)	$1 764,80	32,62	0,77	0,62	11,77	10,45	1,08	$141,10	$88,06	-$7,14	$251,64
New World Resources N.V. (SEP:BAANWR)	$3 866,00	4,70	2,59	0,81	16,74	3,33	1,13	$971,80	$96,55	-$2,85	-$9,00
Nyrstar NV (ENXTBR:NYR)	$1 191,88	NA	1,15	0,35	1728,31	5,30	0,29	$183,10	$0,56	$26,96	-$1 212,00
Rio Tinto plc (LSE:RIO)	$147 622,00	29,19	6,30	1,98	14,10	7,72	2,70	$18 964,00	$5 190,00	$732,00	-$9 493,00
S&B Industrial Minerals SA (ATSE:ARBA)	$581,30	13,40	0,85	0,45	26,99	5,61	0,75	$85,20	$17,58	$37,40	-$4,99
Vedanta Resources plc (LSE:VED)	$18 430,40	52,42	2,82	1,75	29,72	11,30	2,75	$1 600,20	$496,87	-$3 282,03	-$1 638,90
Viohalco SA (ATSE:BIOX)	$2 853,90	NA	0,67	0,22	NA	10,39	0,50	$253,50	-$266,00	$507,12	-$93,28
Xstrata plc (LSE:XTA)	$67 617,10	14,62	1,66	1,88	16,09	7,05	2,38	$9 443,00	$2 069,50	-$317,50	-$3 730,00
Energybuild Group Plc (AIM:EBG)	$73,14	33,50	2,25	2,69	29,14	17,25	2,68	$4,19	$1,73	-$14,73	-$14,11
Swissmetal Holding AG (SWX:SMET)	$59,00	NA	0,58	0,20	NA	5,40	0,17	$9,20	-$12,90	$6,00	$11,11
Graphit Kropfmuehl AG (DB:GKR)	$75,50	9,96	1,43	0,38	72,75	6,13	0,59	$12,10	$1,02	-$10,27	-$10,14
Orsu Metals Corporation (AIM:OSU)	$20,20	NA	NA	0,75	NA	0,12	0,72	$157,30	-$161,20	-$104,02	-$230,72
Lovisagruvan Ab (OM:LOVI)	$10,96	82,81	4,82	2,92	9,14	9,55	2,97	$1,13	$0,95	$0,82	-$0,47

Рассматриваются один мультипликатор:

- Стоимость компании/Выручка (EV/Sales),

что характерно при оценке подобных компаний.

Финансовые показатели компании, используемые при расчетах стоимости:

- В качестве показателя выручки принято значение (ст. 010 формы 2 баланса на 31.12.2017 года) – 9 370 666 000 рублей.

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/* Выручка (EV/Sales) принято среднее значение для 27 компании (см. список выше) – 0,15362.

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

Стоимость компании = Выручка * Мультипликатор =

9 370 666 000 рублей * 0,15362=
1 439 488 000 рублей

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 1 439 488 000 рублей

12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж)

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

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

12.4. Заключение по сравнительному подходу

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 1 439 488 000 рублей.

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

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

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

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

Фактор 1: учет влияния текущей рыночной 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). Сравниваемые попарно элементы – это возможные варианты выбора альтернатив. Сравнивается, 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 = {aij}.** Размерность матрицы n равна количеству ценообразующих факторов. При этом для элементов матрицы выполняется соотношение **aij = aji**, т.е. матрица является обратно симметричной.

Веса факторов являются нормированными значениями компонентов собственного **вектора w = {wi} 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 **qi** 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

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

- 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.

	Учёт 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	1,00	1,00	0,33	0,33	1	3	0,83	0,129	0,847	6,545893

стоимости										
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	K	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	K	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	K	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	K	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	K	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	K	Вес
Затратный	1	0,333	0,58	0,250
Сравнительный	3,00	1	1,73	0,750
			2,31	1,000

Расчет весовых коэффициентов

	Учёт 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**	Ki
Затратный	0,750	0,750	0,500	0,250	0,250	0,250	**0,1**
Сравнительный	0,250	0,250	0,500	0,750	0,750	0,750	**0,9**
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	0,1
Сравнительный подход	0,9
Итого:	1

Рыночная стоимость оцениваемого в настоящем отчете объекта определяется по следующей формуле:

$$V = V_{зт.} * 0,1 + V_{сравн.} * 0,9$$

Подход к оценке	Стоимость в рамках подхода, руб.	Весовой коэффициент значимости подхода	
Сравнительный подход	1 439 488 000	0,9	
Затратный подход	12 410 686 000	0,1	
Рыночная стоимость, руб.			2 536 608 000

Расчет итоговой величины рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки

Наименование	Значение
Стоимость 100% пакета акций, руб.	2 536 608 000
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб.	12000,00

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции ПАО «ДНПП» по состоянию на дату проведения оценки составила:

12 000 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 профессиональными анализом, мнениями и выводами;
- задание на оценку не основывалось на требовании определения минимальной или оговоренной цены;
- ни одно лицо, кроме лиц, подписавших данный отчет, не оказывало значительного профессионального содействия оценщикам, подписавшим данный отчет;
- вознаграждение Оценщиков не зависит от полученной итоговой величины годовой рыночной стоимости;
- оценка была проведена в соответствии с Федеральным стандартом оценки №1 -"Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297, Федеральным стандартом оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298, Федеральным стандартом оценки №3 "Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 299, в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», а также стандартов СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательных к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО».

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции ПАО «ДНПП» (Государственный регистрационный номер: 1-01-05098-А) на дату проведения оценки составляет

12 000 РУБЛЕЙ

Оценщик
ООО “ЭККОНА-ОЦЕНКА” Салтанова Е.А.

15. Нормативно-методические материалы, использованные источники информации

15.1. Нормативные материалы

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

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)

Чистопрудный бульвар, д. 6/19, стр. 1, Москва, 101000
тел. (495) 917-15-24, факс (495) 983-40-22
e-mail: rosreestr@rosreestr.ru, http://www.rosreestr.ru

11.01.2018 № 07-00075/18
на № 22 от 10.01.2018

Директору
Саморегулируемой организации
Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки»

Луняку А.Н.

а/я № 1, г. Санкт-Петербург,
190000

ВЫПИСКА
из единого государственного реестра саморегулируемых организаций оценщиков

Полное наименование некоммерческой организации	Саморегулируемая организация Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки»
Официальное сокращенное наименование некоммерческой организации	СРО Ассоциация оценщиков «СПО»
Место нахождения некоммерческой организации	190000, г. Санкт-Петербург, переулок Гривцова, дом 5, лит. Б, каб. 101
Руководитель некоммерческой организации (единоличный исполнительный орган)	Директор – Луняк Алексей Николаевич
Дата включения сведений о некоммерческой организации в единый государственный реестр саморегулируемых организации оценщиков	20.11.2009
Номер некоммерческой организации в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков	0009

И.о. начальника Управления по
контролю и надзору в сфере
саморегулируемых организаций М.Г. Соколова

Лазарева Ольга Валерьевна
(495) 531-08-00, доб. 11-93
отпечатано в 40 экземплярах
экз. № 1

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

П О Л И С № 7811R/776/00089/7

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **АО "АльфаСтрахование"** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора страхования ответственности оценщиков № 7811R/776/00089/7 (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: 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, предусмотренной федеральными стандартами оценки, стоимости..*

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

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация

Срок действия Договора страхования:
Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут «11» октября 2017 года и действует по 23 часа 59 минут «10» октября 2018г. включительно.
Ретроактивный период установлен с «11» октября 2011 г. до дня начала периода страхования.

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./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«05» октября 2017 года

190000, Россия, Санкт-Петербург, пер. Гривцова, д. 5, лит. Б, оф. 101
www.cpa-russia.org
phone/fax: +7 (812) 245-39-65
info@cpa-russia.org

САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
АССОЦИАЦИЯ ОЦЕНЩИКОВ

СООБЩЕСТВО ПРОФЕССИОНАЛОВ ОЦЕНКИ

№ 0009 от 20 ноября 2009 года
в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков

Выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков

№0212

Настоящая выписка из реестра Саморегулируемой организации Ассоциации оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» выдана по заявлению

ООО «Эккона-Оценка

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

о том, что Салтанова Екатерина Алексеевна

(ФИО оценщика)

является членом Саморегулируемой организации Ассоциации оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» и включен(а) в реестр оценщиков 25.05.2011 года за регистрационным №0435.

Данные сведения предоставлены по состоянию на 04.02.2018 года

Дата составления выписки 05.02.2018 года

Директор А.Н. Луняк

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

П О Л И С № 7811R/776/00090/7

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **АО "АльфаСтрахование"** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности № 7811R/776/00090/7 (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 - Салтанова Екатерина Алексеевна

Адрес регистрации: г.Санкт-Петербург, пр.Богатырский, д. 49, корп.2, кв. 88

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: 5 000 000 (Пять миллионов) рублей *- по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.*
Лимит ответственности на один страховой случай: 5 000 000 (Пять миллионов) рублей

Франшиза: *не установлена*

Территория страхового покрытия: *Российская Федерация*

Срок действия Договора страхования: *Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут "11" октября 2017 года и действует по 23 часа 59 минут "10" октября 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: _____ /Булгарин Г.О./
М.П.

Страхователь: _____ /Салтанова Е.А./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«05» октября 2017 года



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП № 770143

Настоящий диплом выдан Саитановой
(фамилия, имя, отчество)
Екатерине Алексеевне

в том, что он(а) с „13" сентября 2004 г. по „03" ноября 2005 г.
прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) Межотраслевом
(наименование
институте повышения квалификации и переподготовки
образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)
руководящих кадров Санкт-Петербургского государственного
по инженерно-экономического университета
(наименование программы дополнительного профессионального образования)
по программе:
„Оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

Государственная аттестационная комиссия решением от 03" ноября 2005 г.
удостоверяет право (соответствие квалификации) Саитановой
(фамилия, имя, отчество)
Екатерины Алексеевны
на ведение профессиональной деятельности в сфере оценки
(наименование)
стоимости предприятия (бизнеса)

М. П.

Председатель государственной аттестационной комиссии

Ректор (директор)

Город Санкт-Петербург год 2005

МПФ Гознака. 1996.



КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 006425-3 «26» марта 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан Салтановой Екатерине Алексеевне

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

от «26» марта 20 18 г. № 56

Директор А.С. Букин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует до «26» марта 20 21 г.