



195112, пр. Шаумяна, дом 18

Телефон / Факс: 622-12-15

**ОТЧЕТ
ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ
СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ
одной обыкновенной именной акции
Акционерного общества
"Мострострой-11"**

(Государственный регистрационный номер: 1-03-31421-D)

ЗАКАЗЧИК

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

ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

18 сентября 2018 года

ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА

18 сентября 2018 года

**ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР
ОТЧЕТА**

№ 231-09/18-А

Санкт-Петербург

2018

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиком Салтановой Е.А. (Член Саморегулируемой организации Ассоциация оценщиков «Сообщество профессионалов оценки» (место нахождения: 190000, Санкт-Петербург, пер. Гривцова, д. 5, офис 233) включена в реестр оценщиков 25.05.2011 г. за № 0435), заключившей трудовой договор с ООО "Эккона-Оценка" и в соответствии с Заданием на оценку № 231-09/18-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 **Акционерного общества "Мостострой-11"** (Государственный регистрационный номер: 1-03-31421-D) по состоянию на **18 сентября 2018 года**.

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

В процессе оценки мы использовали подходы и методы, наиболее подходящие для данного объекта. Оценочные работы были проведены в соответствии с Федеральным стандартом оценки №1 -"Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 297, Федеральным стандартом оценки №2 "Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298, Федеральным стандартом оценки №3 "Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)", утвержден приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 299, в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», а также стандартов Ассоциации саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (Ассоциация СРО «НКСО»), обязательных к применению членами Ассоциации СРО «НКСО» при осуществлении оценочной деятельности; стандарты и правила оценочной деятельности СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательные 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 АО " Мостострой-11", размер которого составляет не более 10% от общего количества акций, рыночная (справедливая) стоимость такого пакета акций определяется путем математического перемножения количества акций, находящихся в пакете, на рыночную стоимость акций, указанной в настоящем Отчете.

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

**Справедливая стоимость одной обыкновенной именной акции
АО "Мостострой-11"
(Государственный регистрационный номер: 1-03-31421-D)
на дату проведения оценки 18 сентября 2018 года составляет**

20 000 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.

Учитывая характеристики объекта оценки, наличие информации о ценах предложения объектов аналогичных оцениваемому, данные о рынке на котором обращается оцениваемый актив, примененные методы оценки и исходные данные, полученное значение рыночной (справедливой) стоимости соответствует значению справедливой стоимости в определении, данном Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», и может быть использовано для определения стоимости активов по справедливой стоимости в соответствии с (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом

Министерства финансов Российской Федерации от 18 июля 2012 года № 106н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

Генеральный директор
ООО «Эккона – Оценка»



A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Б.В. Кивисепп".

Кивисепп Б.В.

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО	2
ОГЛАВЛЕНИЕ	4
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	6
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ	7
2.1. Сведения о заказчике	7
2.2. Сведения об оценщике	7
2.3. Основание для проведения оценки	7
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	8
3.1. Объект оценки	8
3.2. Имущественные права на объект оценки	8
3.3. Цель оценки	8
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	8
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав	8
3.6. Дата оценки	8
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер	8
3.8. Срок проведения оценки	8
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ	9
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	10
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права	10
5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости	10
5.3. Определение оцениваемых прав	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 АО «Мостострой-11»	15
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки	15
8.1.2. Краткая характеристика АО "Мостострой-11"	15
8.1.3. Основная информация о финансово-экономическом состоянии эмитента	16
8.1.4. Прибыль и убытки	17
8.1.5. Ликвидность эмитента, достаточность капитала и оборотных средств	19
8.1.6. Размер и структура капитала и оборотных средств эмитента	20
8.1.7. Структура и размер оборотных средств эмитента	20
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ	21

9.1. Анализ внешних факторов	21
10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ	28
10.1. Основные понятия и терминология.....	28
10.2.Общая характеристика методов оценки	29
10.3. Выбор подходов к оценке	30
11. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ.....	31
11.1. Обоснование применения метода чистых активов	31
11.2. Описание метода чистых активов	31
11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов.....	32
12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД.....	35
12.1. Общие положения.....	35
12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)	36
12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж)	39
12.4. Заключение по сравнительному подходу	39
13. РАСЧЕТ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	40
14. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ	41
15. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	42
15.1. Нормативные материалы	42
15.2. Источники общей информации	42
16. ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЁТУ ОБ ОЦЕНКЕ	43
16.1. Копии документов Оценщика	44

1. Основные факты и выводы

Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция
Эмитент	АО "Мостострой-11"
Уставный капитал, руб.	86 670 000
Государственный регистрационный номер	1-03-31421-D
Балансовая (номинальная) стоимость акции	1 000 рублей
Оцениваемые права	Право собственности
Виды определяемой стоимости	Рыночная (справедливая) стоимость
Цель оценки	Определение рыночной (справедливой) стоимости в целях информирования Заказчика и для принятия управленческих решений
Действительная дата оценки:	18 сентября 2018 года
Период проведения работ:	18 сентября 2018 года
Дата составления Отчета:	18 сентября 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 «Арсагера - акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 231-09/18-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 СТО СДС НКСО, утвержденные Правлением Ассоциации СРО «НКСО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.) Стандарты и правила оценочной деятельности СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательные к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО»
Стоимостные показатели	
Стоимость, расчитанная	Рыночная (справедливая) стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	6 717 189 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	487 453 000 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная (справедливая) стоимость 100% пакета, руб.	1 733 400 000 рублей
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб:	20 000 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

Публичное Акционерное Общество
«Управляющая компания «Арсагера»
«Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсагера – акции 6.4»
ОГРН 1047855067633 Дата присвоения ОГРН 23 августа 2004 года
ИИН 7825481139 КПП 783501001
Телефон/факс +7 812 313 05 32

2.2. Сведения об оценщике

Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»
ИИН 7810265840 ОГРН 1037821050222 от 10 февраля 2003 года
Юридический адрес: 196044, г. Санкт-Петербург, Витебский пр., дом 41, к.1
Адрес местонахождения: 195112, г. Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, д.18, офис 123
Телефон/факс +7 812 622 12 15; +7 921 994 36 39
e-mail: apr@eccona.spb.ru
Ответственность ООО «Эккона-Оценка» застрахована в ПАО «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».

Оценщики, работающие на основании трудового договора	
Ф.И.О.	Салтанова Екатерина Алексеевна
Адрес местонахождения оценщика	195112, Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, дом 18, офис 208/1
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. Грибцова, д. 5, офис 233
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 № 006425-3 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 2011 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 «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 231-09/18-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна обыкновенная именная акция АО "Мостострой-11" (Государственный регистрационный номер: 1-03-31421-D).

3.2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3.3. Цель оценки

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

3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Для принятия управленческих решений и информирования Заказчика.

3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав

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

3.6. Дата оценки

18 сентября 2018 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

18 сентября 2018 года. Номер отчёта – 231-09/18-А

3.8. Срок проведения оценки

18 сентября 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 (справедливой) оценки.
- Ни Заказчик, ни Оценщики не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено Договором на оценку. Разглашение содержания настоящего отчета возможно только после предварительного письменного согласования.
- От Оценщиков не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки иначе как по официальному вызову суда.
- Мнение Оценщиков относительно рыночной (справедливой) стоимости объекта действительно на дату проведения оценки. Оценщики не принимают на себя никакой ответственности за изменение политических, административных, экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию.
- Настоящий отчет содержит профессиональное мнение Оценщиков относительно наиболее вероятной цены сделки с объектом на дату проведения оценки и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке именно по этой цене.

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

Оценочные работы были проведены в соответствии с действующим в РФ законодательством, на основании Федерального закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статью 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»), Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г., Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденного Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г., Стандартами СТО СДС НКСО, утвержденным Правлением Ассоциации СРО «НКСО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.), Стандартами и правилами оценочной деятельности 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 АО "Мостострой-11".

5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости

Рыночная (справедливая) стоимость¹:

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

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

5.3. Определение оцениваемых прав

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

Содержание права собственности:²

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

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

При определении обоснованной рыночной (справедливой) стоимости учитывались:

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

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

6. Иные сведения

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

7. Процесс оценки, объём и этапы исследования

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

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

7.1. Обследование объекта

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

7.2. Сбор общих данных и их анализ

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

7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных

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

7.4. Применение подходов к оценке объекта

(Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 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 воспроизведения либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизведение 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 АО «Мостострой-11»

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

- Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 231-09/18-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 АО "Мостострой-11";
- Годовой отчет АО "Мостострой-11" за 2017 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2009–2017 гг.

8.1.2. Краткая характеристика АО "Мостострой-11"

Полное наименование:

Акционерное общество «Мостострой-11»

Сокращенное фирменное наименование:

АО "Мостострой-11"

Место нахождения:

628408, Россия, Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ - Югра, г.Сургут, Энергетиков, 26

Адрес электронной почты: tmn@ms11.ru

Адрес страницы в сети “Интернет”, на которой доступна информация об эмитенте, выпущенных и/или выпускаемых им ценных бумагах:
<http://www.disclosure.ru/issuer/8617001665/>.

Сведения о государственной регистрации эмитента:

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: **1027739273770**

Дата регистрации: **27.09.2002**

Наименование регистрирующего органа: **Межрайонная инспекция МНС России № 39**

Идентификационный номер налогоплательщика:

8617001665

Размер уставного капитала:

Размер уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента на дату окончания последнего отчетного квартала, руб.: **86 670 000**

Номинальная стоимость каждой акции (руб.): **1000**

Количество акций, находящихся в обращении (количество акций, которые не являются погашенными или аннулированными): **86 670**

История образования и деятельности эмитента

Срок существования эмитента с даты его государственной регистрации, а также срок, до которого эмитент будет существовать, в случае если он создан на определенный срок или до достижения

определенной цели:

Эмитент создан на неопределенный срок.

Краткое описание истории создания и развития эмитента. Цели создания эмитента, миссия эмитента (при наличии), и иная информация о деятельности эмитента, имеющая значение для принятия решения о приобретении ценных бумаг эмитента: Общество создано 09.12.1992г. в результате приватизации государственного предприятия – Мостостроительного треста №11 (трест "Мостострой-11"). Выпуск акций в количестве 86670 штук номинальной стоимостью 1 рубль зарегистрирован Комитетом финансов Администрации Тюменской области 21.12.1992г., государственный регистрационный номер выпуска 1171-1П-99. 12.07.1996 года Комитетом финансов Администрации Тюменской области зарегистрирован выпуск акций в количестве 86670 штук номинальной стоимостью 1000 рублей в связи с увеличением номинальной стоимости акций, государственный регистрационный номер выпуска 67-1-1065. Приказом по РО ФСФР России в УрФО от 27.02.2006г. №491 выпуск Обществом акций государственный номер выпуска 67-1-1065 от 12.07.1996года признан несостоявшимся ввиду непредставления эмитентом в регистрирующий орган отчета об итогах выпуска ценных бумаг после истечения срока размещения ценных бумаг, и его государственная регистрация аннулирована. Приказом по РО ФСФР России в УрФО от 31.08.2006г. №1677 осуществлена государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) обыкновенных именных бездокументарных акций АО «Мостострой-11» в количестве 86670 штук номинальной стоимостью 1000 рублей, государственный регистрационный номер 1-02-31421D от 31.08.2006г. Приказом по РО ФСФР России в УрФО от 26.09.2006г. №1867 осуществлена государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска). Приказом по РО ФСФР России в УрФО от 13.10.2006г. №1997 аннулирован государственный регистрационный номер выпуска (дополнительного выпуска) обыкновенных именных бездокументарных акций АО "Мостострой-11" 1-02-31421D от 31.08.2006г. и указанному выпуску (дополнительному выпуску) присвоен государственный регистрационный номер 1-03-31421D от 13.10.2006г. Цель создания – осуществление строительной деятельности.

8.1.3. Основная информация о финансово-экономическом состоянии эмитента

Наименование показателя	2016	2017
Стоимость чистых активов эмитента	-388 942	-62 239
Отношение суммы привлеченных средств к капиталу и резервам, %	-9 294.76	-58 019.56
Отношение суммы краткосрочных обязательств к капиталу и резервам, %	-8 045.06	-38 751.79
Покрытие платежей по обслуживанию долгов, %	4.16	225,54
Уровень просроченной задолженности, %	0	0
Оборачиваемость дебиторской задолженности, раз	0.93	0,76
Доля дивидендов в прибыли, %	0	0
Производительность труда, тыс. руб./чел	64 492.39	65 588.21
Амортизация к объему выручки, %	0.16	0,05

Анализ платежеспособности и уровня кредитного риска эмитента, а также финансового положения эмитента на основе экономического анализа динамики приведенных показателей:

Стоимость чистых активов эмитента

Стоимость чистых активов на конец отчетного периода имеет отрицательное значение, что говорит о невозможности предприятия погасить текущие обязательства компании. Однако следует отметить, что по сравнению с аналогичным периодом прошлого года этот показатель значительно улучшился.

Отношение суммы привлеченных средств к капиталу и резервам и Отношение суммы

краткосрочных обязательств к капиталу и резервам

В 2005-2010 годах произошел существенный рост отношения суммы привлеченных средств к капиталу и резервам по следующим причинам:

- Увеличился объем по инвестиционной деятельности Компании. Привлеченные кредиты банков направлены Главмосстроем на строительство инвестиционных объектов.

- Существенная длительность инвестиционного процесса в строительстве. Так, с момента получения кредитных средств для инвестиционных целей до сдачи готового объекта и его реализации проходит более 1-го года.

Показатель «Покрытие платежей по обслуживанию долгов» рассчитывается как (Чистая прибыль за отчетный период + амортизационные отчисления за отчетный период) / (Обязательства, подлежащие погашению в отчетном периоде + проценты, подлежащие уплате в отчетном периоде) x 100 и показывает, каково отношение суммы чистой прибыли и амортизации к затратам эмитента на погашение текущих обязательств и выплату процентов по кредитам. Данний показатель свидетельствует о доле, на которую уменьшается чистая прибыль эмитента (снижается его коммерческая эффективность) в связи с пользованием заемными средствами, а также о достаточности чистой прибыли и амортизационных отчислений для покрытия выплат по обязательствам, относимым за счет чистой прибыли.

Данный показатель весьма индивидуален для каждого предприятия, то есть установленного нормативного значения не существует. За 3 квартал 2011 г. значение показателя 4,16 %.

Уровень просроченной задолженности

В отчетном периоде у Общества отсутствует просроченная задолженность.

Оборачиваемость дебиторской задолженности

Чем больше значение данного показателя, тем меньший срок требуется для погашения дебиторской задолженности. По сравнению с предыдущим годом, значение этого показателя незначительно уменьшилось

Доля дивидендов в прибыли

Данный показатель не рассчитывался.

Производительность труда

В отчетном периоде по сравнению с прошлым годом произошло увеличение этого показателя. Однако этот показатель не является объективным, так как напрямую связан с выручкой от продажи объектов строительства, срок возведения и продажи которых составляет не менее 1-го года.

Показатель амортизации к объему выручки

По итогам 9 месяцев 2011 года составил 0,16% .

На основе приведенных показателей можно сделать вывод, что в отчетном периоде финансовое положение Эмитента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года значительно улучшилось.

8.1.4. Прибыль и убытки

Наименование показателя	2016	2017
Выручка	11 221 675	11 937 054
Валовая прибыль	1 543 864	1 710 779
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	284 033	478 538
Рентабельность собственного капитала, %	0	-768.87
Рентабельность активов, %	0.79	1,33
Коэффициент чистой прибыльности, %	2.53	4,01
Рентабельность продукции (продаж), %	9.66	10,8
Оборачиваемость капитала	2.51	1
Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	-441 204	-114 501

Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и валюты баланса	-0.01	-0,003
--	-------	--------

1. В отчетном периоде по сравнению с прошлым годом значительно увеличилась выручка и валовая прибыль Общества. Это связано с увеличением объемов реализации объектов строительства.
2. Значение показателя «Рентабельность собственного капитала» рассчитывается как (чистая прибыль) / (капитал и резервы – целевые финансирование и поступление + доходы будущих периодов – собственные акции, выкупленные у акционеров) х 100. Рентабельность собственного капитала показывает эффективность использования собственного капитала – сколько рублей прибыли приносит каждый рубль вложенных собственных средств. Показатель демонстрирует уровень прибыльности собственного капитала эмитента, т.е. какова «процентная ставка» для средств, вложенных собственниками предприятия. Этот показатель является ключевым, так как предприятие принадлежит его владельцам и должно приносить прибыль в первую очередь им самим, иначе они могут принять решение о коммерческой нецелесообразности дальнейшей деятельности предприятия. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2011 г. значение показателя не рассчитывалось из-за отсутствия собственного капитала.
3. Показатель «рентабельность активов» рассчитывается как (чистая прибыль) / (балансовая стоимость активов)*100. Этот показатель говорит о прибыли на денежную единицу, вложенную в активы, т.е. об эффективности использования вложенных в активы средств и характеризует устойчивость финансового состояния организации. Он показывает прибыль, получаемую организацией на один рубль стоимости активов организации, т.е. в отличие от рентабельности собственного капитала, отражающей эффективность использования собственных средств, данный показатель свидетельствует об общей эффективности использования собственных и заемных средств. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2009 г. значение показателя не рассчитывалось из-за отсутствия чистой прибыли. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2011 г. значение показателя 0,79 %..
4. Коэффициент чистой прибыльности рассчитывается как (чистая прибыль) / (выручка) *100 и свидетельствует доли чистой прибыли в объеме продаж продукции эмитента, т.е. непосредственно о коммерческой эффективности ведения эмитентом хозяйственной деятельности, показывает сколько копеек чистой прибыли приходится на каждый рубль выручки. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2011 г. значение показателя не рассчитывалось из-за отсутствия чистой прибыли. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2010 г. значение показателя 2,53%..
5. «Рентабельность продукции (продаж)» эмитента представляет собой показатель операционной эффективности и рассчитывается как (прибыль от продаж) / (выручка) *100. В отличие от показателя «коэффициент чистой прибыльности», данный коэффициент характеризует не коммерческую, а производственную и реализационную эффективность предприятия, т.е. показывает, сколько прибыли от основного вида деятельности до налогообложения приходится на единицу реализованной продукции. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2010 г. значение показателя 2,68%. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2010 г. значение показателя 9,66%. По итогам 3 квартала 2011 г. значение показателя выросло по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что может свидетельствовать о повышении рентабельности основной деятельности.
6. Показатель «оборотиваемость капитала» рассчитывается как (выручка)/(балансовая стоимость активов - краткосрочные обязательства), и характеризует скорость оборота капитала эмитента (практически идентичен показателю «оборотиваемость чистых активов»). При анализе состояния компании большое значение придается вопросу, насколько эффективно с производственной точки зрения менеджмент управляет активами, собственным капиталом. Данный показатель основан на соотношении товарооборота и величины капитала, необходимого для обеспечения такого объема операций, и зависит в основной степени от длины производственного цикла, т.е. анализ указанного показателя позволяет оценить эффективность производства по двум критериям: через длину производственного цикла (чем короче производственный цикл, тем за меньший период окупается собственный капитал компании, тем выше эффективность производства) и через объем вложенных активов, необходимых для обеспечения данного уровня реализации продукции (чем меньше активов нужно вложить для данного уровня реализации, тем выше эффективность производства). Однако данный показатель не свидетельствует о коммерческой эффективности деятельности компании. С помощью этого показателя можно определить, какое количество вложенных активов необходимо для обеспечения данного уровня реализации продукции, то есть какая сумма дохода получается на каждую единицу вложенных активов, за исключением текущих обязательств. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2010 г. значение показателя 0,84. По состоянию на дату окончания

3 квартала 2011 г. значение показателя 2,51.

7. Показатель «Сумма непокрытого убытка на отчетную дату» рассчитывается как (непокрытый убыток прошлых лет + непокрытый убыток отчетного года). По итогам 3 квартала 2010 г. сумма непокрытого убытка значительно снизилась в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2010 г. значение показателя - 2 828 700

тыс. руб. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2011 г. значение показателя 441 204 тыс. руб.

8. Показатель «Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и валюты баланса» рассчитывается как (сумма непокрытого убытка на отчетную дату) / (балансовая стоимость активов) х 100. Соотношение убытков по балансу и валюты баланса рассчитывается для определения относительной убыточности компании, т.е. какую долю активов компания безвозвратно потеряла в результате убыточной деятельности. Показатель «Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и валюты баланса» позволяет оценить, насколько критична для эмитента сумма непокрытых убытков. По итогам 3 квартала 2011 г. величина показателя снизилась в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2010 г. значение показателя 0,07 %. По состоянию на дату окончания 3 квартала 2011 г. значение показателя 0,01 %. В сложившейся ситуации необходимо расширение производства, повышение его рентабельности сокращение расходов и, как следствие, покрытие накопившегося убытка.

8.1.5. Ликвидность эмитента, достаточность капитала и оборотных средств

Наименование показателя	2016	2017
Собственные оборотные средства	-6 493 332	-8 182 584
Индекс постоянного актива	-15.69	-130,47
Коэффициент текущей ликвидности	0.95	1,16
Коэффициент быстрой ликвидности	0.83	0,98
Коэффициент автономии собственных средств	-0.01	-0,002

Экономический анализ ликвидности и платежеспособности эмитента на основе экономического анализа динамики приведенных показателей:

Учитывая вышеупомянутые показатели, можно сделать следующие выводы:

У Общества отсутствуют собственные оборотные средства в связи с тем, что внеоборотные активы компании превышают размер капитала и резервов (без учета целевого финансирования и поступлений). Этот факт можно объяснить спецификой строительной отрасли.

Индекс постоянного актива показывает долю внеоборотных активов и долгосрочной дебиторской задолженности в собственном капитале компании. Собственные средства компании в отчетном периоде отсутствуют.

Коэффициент текущей ликвидности показывает, на сколько текущие активы компании покрывают ее краткосрочные обязательства. Как показывает расчет, коэффициент текущей ликвидности в настоящий момент менее 1, что говорит о том, что текущие активы компании не покрывают ее краткосрочные обязательства.

Коэффициент быстрой ликвидности показывает, насколько краткосрочные обязательства компании покрываются быстро реализуемыми активами. В настоящее время краткосрочные обязательства не полностью покрываются быстро реализуемыми активами.

Коэффициент автономии собственных средств показывает долю собственных средств компании в валюте баланса. Анализ данного показателя демонстрирует отсутствие собственных средств компании в валюте баланса. Этот факт объясняется спецификой строительной отрасли, так как основной объем строительства осуществляется за счет привлеченных средств. В то же время объем строительства за последние годы увеличился, что привело соответственно к увеличению валюты баланса компаний, которая выросла более значительно, чем ее собственный капитал.

8.1.6. Размер и структура капитала и оборотных средств эмитента

Наименование показателя	2016	2017
Размер уставного капитала	96.553	96.553
Размер добавочного капитала эмитента, отражающий прирост стоимости активов, выявляемый по результатам переоценки, а также сумму разницы между продажной ценой (ценой размещения) и номинальной стоимостью акций (долей) общества за счет продажи акций (долей) по цене, превышающей номинальную стоимость	52 166	52 166
Размер нераспределенной чистой прибыли эмитента	0	0
Общая сумма капитала эмитента	52 262.553	52 262.553

8.1.7. Структура и размер оборотных средств эмитента

Наименование показателя	2016	2017
ИТОГО Оборотные активы	33 381 255	27 928 207
Запасы	3 482 824	4 034 532
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	82 023	150 652
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	3 723 358	
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	8 401 409	
Краткосрочные финансовые вложения	8 633 685	3 894 610
Денежные средства	240 032	536 691
Прочие оборотные активы	8 817 924	3 581 275

9. Анализ рыночной ситуации

9.1. Анализ внешних факторов

"Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на плановый период 2018 и 2019 годов"

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов (далее - прогноз) разработан на основе одобренных Правительством Российской Федерации сценарных условий и основных параметров прогноза и исходит из целей и приоритетов, определенных в документах стратегического планирования, а также необходимости реализации задач, поставленных в майских указах и в посланиях Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации.

Разработка прогноза осуществлялась с учетом изменения внутренних и внешних условий, динамики внешнеэкономической конъюнктуры и тенденций развития мировой экономики. В прогнозе учтены итоги социально-экономического развития Российской Федерации в январе-августе 2016 г., а также материалы федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и Банка России.

Факторы и условия социально-экономического развития Российской Федерации в 2018 - 2019 годах

Основные варианты прогноза базируются на предположении о продолжении антироссийской санкционной политики и ответных экономических мер со стороны России на протяжении всего прогнозного периода, а также отсутствия геополитических потрясений и экономических шоков. Прогноз базируется на гипотезе о сохранении макроэкономической стабильности и финансовой устойчивости при выполнении государственных социальных и внешнеэкономических обязательств.

Прогноз разработан исходя из единой для всех вариантов гипотезы развития мировой экономики со среднегодовым темпом роста в 2016 году на уровне 2,9% и последующим ускорением роста до 3,3% в 2017 году и 3,6% - в 2018 - 2019 годах.

Базовый вариант рассматривает развитие российской экономики в условиях сохранения консервативных тенденций изменения внешних факторов с учетом возможного ухудшения внешнеэкономических и иных условий и характеризуется сохранением сдержанной бюджетной политики.

Вариант отражает консервативный сценарий развития, имеет статус консервативного варианта прогноза и не предполагает кардинального изменения модели экономического роста.

Базовый вариант разработан исходя из достаточно низкой траектории цен на нефть марки "Юралс": на уровне 41 доллара США за баррель в 2016 году и стабилизации на уровне 40 долларов США за баррель на протяжении всего прогнозного периода. Подобная оценка уровня цен на нефть является консервативной, так как она существенно ниже текущего консенсус-прогноза цен на нефть. Предполагается существенное увеличение объемов экспорта нефти - почти на 21 млн. тонн к 2019 году по сравнению с 2016 годом при одновременном увеличении доли несырьевого экспорта в общем объеме экспорта до 34,8% в ценах 2015 года.

В условиях ограниченных финансовых возможностей и медленного восстановления экономики основные социальные параметры будут характеризоваться сдержанной динамикой, при этом предусматривается обязательное выполнение минимальных социальных обязательств государства. В этих условиях оборот розничной торговли также будет восстанавливаться умеренными темпами - до 1,8% в 2019 году. В условиях сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики инфляция снизится до 5,8% в 2016 году (в годовом исчислении), а по итогам 2017 года достигнет 4,0% и сохранится на этом уровне до конца прогнозного периода.

К середине 2017 года ожидается стабилизация инвестиционной активности. В 2018 году рост инвестиций возобновится. Среднегодовой прирост инвестиций в 2018 - 2019 годах составит 1,3% и будет определяться возможностью наращивания частных инвестиций на фоне сокращения государственных инвестиционных расходов.

Чистый отток капитала увеличится с 18 млрд. долларов США в 2016 году до 25 млрд. долларов США к концу прогнозного периода.

Подходы к бюджетной политике в целом консервативны и не отличаются по вариантам прогноза. Федеральный бюджет, по оценке Минэкономразвития России, будет дефицитным на протяжении всего периода 2016 - 2019 годов во всех вариантах прогноза. С целью финансирования дефицита потребуются использование средств бюджетных фондов, привлечение внутренних и внешних заимствований, приватизация государственного имущества.

В 2016 году падение ВВП замедлится до 0,6%, и уже к концу года в экономике предполагается переход от стагнации к восстановлению экономического роста. В 2017 году темп роста ВВП перейдет в положительную область и составит 0,6%, в 2018 году темп роста ВВП повысится до 1,7%, в 2019 году - до 2,1 процента.

Целевой вариант ориентирует на достижение целевых показателей социально-экономического развития и решение задач стратегического планирования. Предполагается в среднесрочной перспективе выход российской экономики на траекторию устойчивого роста темпами не ниже среднемировых при одновременном обеспечении макроэкономической сбалансированности. В результате, оборот розничной торговли после умеренного роста на 1,5-2,3% в 2017 - 2018 годах ускорится до 5,3% в 2019 году.

Инфляция достигнет уровня 3,9% по итогам 2018 года. В 2019 году инфляция сохранится на уровне 2018 года на фоне повышенного потребительского спроса.

Постепенное оживление экономики в прогнозный период будет способствовать улучшению делового климата, что будет проявляться в сокращении чистого оттока капитала вплоть до его полного прекращения к 2019 году.

Новая экономическая модель предполагает активную инвестиционную политику. Создание инвестиционного ресурса и условий для трансформации сбережений в инвестиции, увеличение склонности к инвестированию путем реализации макроэкономических и регуляторных мер, направленных на повышение уровня доверия бизнеса и улучшение бизнес-среды, приведут к повышению темпов роста инвестиций в основной капитал в 2017 - 2019 годах в среднем до 5,2% в год при опережающем росте частных инвестиций и инвестиций в отрасли инфраструктурного сектора.

Начиная с 2017 года, при условии постепенного снижения процентных ставок, что благоприятно отразится на кредитовании бизнеса, с учетом осуществления и начала реализации новых крупных инвестиционных проектов и мер экономической политики, направленных на активизацию факторов экономического роста и повышение эффективности экономики, темпы роста ВВП достигнут 4,4% в 2019 году, что на 2,3 п. п. выше по сравнению с базовым вариантом.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2018 - 2019 годы

	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
	отчет	оценка	прогноз		
Цены на нефть "Юралс" (мировые), долларов США за баррель					
базовый	51,2	41	40	40	40
Индекс потребительских цен на конец года, в % к декабрю					
базовый	12,9	5,8	4,0	4,0	4,0
Валовой внутренний продукт, %					
базовый	-3,7	-0,6	0,6	1,7	2,1
Инвестиции в основной капитал, %					
базовый	-8,4	-3,7	-0,5	0,9	1,6
Промышленность, %					
базовый	-3,4	0,4	1,1	1,7	2,1
Реальные располагаемые денежные доходы населения, %					
базовый	-4,3	-5,6	0,2	0,5	0,8
Реальная заработная плата работников организаций, %					
базовый	-9,0	0,3	0,4	2,0	1,6
Оборот розничной торговли, %					
базовый	-10,0	-4,6	0,6	1,1	1,8
Экспорт - всего, млрд. долларов США					
базовый	341,5	279,0	284	290	297
Импорт - всего, млрд. долларов США					
базовый	193,0	186,7	194	200	207

Темпы роста ВВП увеличиваются в 2017 году до 1,8%, в 2018 году - до 3 процентов.

Для достижения целевых параметров социально-экономического развития требуется проведение значительных структурных преобразований в рамках бюджетной политики, предполагающих наряду с оптимизацией и повышением эффективности, рост производительных

расходов, обеспечивающих макроэкономическую эффективность бюджетных расходов.

Базовый вариант предлагается использовать для разработки параметров федерального бюджета на 2016 год.

Основные приоритеты социально-экономического развития Российской Федерации

К 2019 году необходимо сформировать условия для реализации основных элементов новой модели экономического развития, отечественная экономика должна выйти на стабильный рост, базирующийся на ускоренном росте частных инвестиций с использованием современных технологических решений и механизмов стратегического планирования.

В соответствии с Федеральным законом от 28 июня 2014 г. № 172-ФЗ "О стратегическом планировании в Российской Федерации" до конца 2018 года будет завершен этап формирования системы документов стратегического планирования в рамках единого цикла стратегического планирования Российской Федерации.

Будет осуществлен комплекс научно-методологических исследований и организационных мероприятий по совершенствованию нормативно-правовой базы стратегического планирования, по оптимизации системы отчетности федеральных органов исполнительной власти о ходе реализации документов стратегического планирования и эффективности реализованных мер государственного регулирования в сфере социально-экономического развития.

В основе социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2017 - 2019 годы) лежат приоритеты, сформулированные в указах Президента Российской Федерации от 7 мая 2012 г. № 596-606 и в Основных направлениях деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года.

Основными приоритетами экономической политики в прогнозный период являются:

- повышение инвестиционной привлекательности Российской Федерации, улучшение делового климата и создание благоприятной деловой среды;
- рост доли производительных расходов в структуре бюджетов бюджетной системы Российской Федерации;
- импортозамещение;
- повышение качества жизни и увеличение объема инвестиций в человеческий капитал;
- сбалансированное региональное развитие;
- повышение качества функционирования институтов государственной власти;
- развитие информационных технологий и поддержка высокотехнологичных секторов экономики.

В части повышения инвестиционной привлекательности Российской Федерации, улучшения делового климата и создания благоприятной деловой среды в 2017 - 2018 годах основное внимание будет уделено реализации новых инициатив предпринимательского сообщества, практике правоприменения и доведения информации о результатах реализации "дорожных карт" до представителей бизнеса.

В целях сохранения потенциально платежеспособных участников хозяйственного оборота в законодательство о банкротстве будут внесены изменения, направленные на совершенствование механизмов их финансового оздоровления.

Рост доли производительных расходов в структуре бюджетов бюджетной системы Российской Федерации будет обеспечен через использование механизма государственных программ Российской Федерации в бюджетном процессе на фоне проведения бюджетной консолидации, предполагающей, в первую очередь, меры по оптимизации и повышению эффективности бюджетных расходов, не обеспечивающих значительные макроэкономические эффекты.

На сохранение стабильности налоговых условий направлена реализация Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 246-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "О защите прав юридических лиц и индивидуальных предпринимателей при осуществлении государственного контроля (надзора) и муниципального контроля", которым предусматривается установление 3-летних "надзорных каникул" в отношении плановых проверок для предприятий, в течение трех лет не имевших серьезных нарушений установленных требований к ведению предпринимательской деятельности.

В рамках процесса импортозамещения, начиная с 2017 года, будут реализованы мероприятия по созданию механизма льготного кредитования для упрощенного доступа сельскохозяйственных товаропроизводителей к кредитным средствам.

В части повышения качества жизни и инвестиций в человеческий капитал запланирован комплекс мероприятий:

- сохранение в 2017 году нулевой ставки НДС в отношении услуг по перевозке пассажиров железнодорожным транспортом в пригородном сообщении;
- строительство в рамках программы "Жилье для российской семьи" объектов

инженерной, социальной и транспортной инфраструктуры, включая 92 детских дошкольных учреждения и 44 общеобразовательных школы;

- создание условий для улучшения гражданами Российской Федерации жилищных условий не реже одного раза в 15 лет.

Ожидается, что к 2018 году средняя процентная ставка по ипотечным жилищным кредитам (в рублях) будет превышать индекс потребительских цен не более чем на 2,2 процентного пункта.

В области образования проводятся региональные, национальные и отраслевые чемпионаты профессионального мастерства, всероссийские олимпиады и конкурсы по профессиям и специальностям среднего профессионального образования для повышения общественного престижа рабочих профессий и среднего профессионального образования.

Утверждена программа содействия созданию в субъектах Российской Федерации (исходя из прогнозируемой потребности) новых мест в общеобразовательных организациях на 2016 - 2025 годы, установлены равные условия доступа к финансированию за счет бюджетных ассигнований государственных, муниципальных и частных организаций дополнительного образования детей. Кроме того, создана сеть ресурсных учебно-методических центров по обучению инвалидов на базе образовательных организаций высшего образования.

В сфере здравоохранения ключевыми направлениями государственной политики до 2018 года являются:

- обеспечение принятия дополнительных мер по повышению медико-экономической эффективности системы здравоохранения на основе научно-обоснованного анализа;
- разработка методики учета затрат в медицинских организациях на оказание медицинской помощи и расчета стоимости программы государственных гарантий бесплатного оказания гражданам медицинской помощи;
- внедрение системы клинических рекомендаций (протоколов лечения);
- принятие "дорожной карты" развития центров ядерной медицины и диагностики.

В области профессионального развития в течение ближайших двух лет в целях развития эффективного и гибкого рынка квалифицированного труда продолжится работа по развитию профессиональных квалификаций, в том числе путем обновления требований к компетенциям и квалификациям работников, а также формирования системы независимой оценки их профессионального уровня. В части развития информационных технологий и поддержки высокотехнологичных секторов экономики продолжается работа по устранению "цифрового неравенства" посредством развития широкополосного доступа к информационно-телекоммуникационной сети "Интернет", запуска цифрового эфирного вещания на всей территории России, обеспечения широкой доступности телевидения с учетом новых технологических возможностей. В 2017 - 2018 годах продолжится поддержка импортозамещения продукции в сфере информационных технологий и стимулирования экспорта программного обеспечения.

В 2018 году будет разработана Стратегия пространственного развития Российской Федерации, в рамках исполнения которой доля просроченной кредиторской задолженности в расходах консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации должна быть снижена с 0,22% в 2015 году до 0,1% в 2020 году.

В части повышения качества функционирования институтов государственной власти важной целью структурных социально-экономических преобразований является повышение качества государственного управления. Для достижения данной цели предусматривается внедрение института оценки фактического воздействия принятых законодательных актов, создание сети многофункциональных центров предоставления государственных и муниципальных услуг.

Остаются актуальными задачи повышения эффективности управления федеральным имуществом, приватизация и формирование интегрированных структур, а также совершенствование механизмов управления находящимися в федеральной собственности акциями и объектами недвижимости, в том числе земельными участками. При этом в 2017 - 2018 годах будет продолжен курс на последовательное сокращение государственного сектора экономики.

Факторы экономического роста

Наряду с сохранением действия негативных факторов, обусловленных падением цен на нефть и ограничениями в импорте товаров и технологий, в среднесрочной перспективе начинают проявляться факторы, оказывающие компенсирующее и стимулирующее воздействие на экономический рост. Это, прежде всего, адаптация российской экономики к ограничениям импорта товаров, развитие импортозамещения, снижение издержек, высвобождение неэффективного капитала и повышение конкурентоспособности отечественной продукции

вследствие существенной девальвации рубля. Действие этих факторов будет проявляться в динамике следующих основных составляющих ВВП:

- восстановление сократившихся в период 2014 - 2015 годов запасов материальных оборотных средств. Влияние этого фактора будет наиболее заметным в первые два года прогнозного периода (замедление падения запасов и переход их прироста в положительную область обеспечивают заметное увеличение объема валового накопления в 2016 году по отношению к 2015 году даже с учетом сокращения инвестиций в основной капитал, поскольку отрицательное влияние сокращения инвестиций существенно меньше положительного влияния абсолютной величины изменения прироста запасов);
- постепенное восстановление потребительского спроса с учетом роста доходов населения в 2017 - 2019 годах. Оживление розничной торговли также будет способствовать восстановлению запасов материальных оборотных средств;
- сохранение положительной динамики экспорта товаров при постепенном повышении темпа роста несырьевого неэнергетического экспорта - наиболее заметное влияние этого фактора прогнозируется в 2017 - 2019 годах;
- восстановление инвестиционной активности после инвестиционной паузы начавшейся в 2014 году, при этом в 2017 году на динамику инвестиций будет оказывать влияние реализация ряда крупных инвестиционных проектов, в последующие годы - повышение инвестиционной активности частного бизнеса.

В 2016 году основными факторами, вносящими положительный вклад в рост ВВП, являются рост чистого экспорта и замедление снижения запасов материальных оборотных средств с переходом к их последующему росту. Остальные факторы сохраняют отрицательную динамику.

В 2017 году положительный вклад в экономический рост будут вносить прирост запасов материальных оборотных средств и рост конечного потребления домашних хозяйств. С 2018 года положительным фактором начнут выступать инвестиции в основной капитал. В 2018 - 2019 годах вклад основного капитала последовательно возрастает с 0,3 до 0,5 п. п., вклад потребления домашних хозяйств - от 0,5 до 0,9 п. пункта. Вместе с тем восстановление положительной динамики импорта и более медленный рост экспорта приведут к снижению роли этого фактора в экономическом росте.

К 2019 году завершится инвестиционная пауза в российской экономике и темпы роста ВВП восстановятся, но в данном варианте останутся все еще ниже темпов роста потенциального ВВП. Это создает предпосылки и возможности для дальнейшего повышения темпов роста ВВП, которые могут быть реализованы в последующие годы.

В результате в 2016 году падение ВВП замедлится до 0,6 процента. Возобновление экономического роста предполагается в начале 2017 года. В 2017 году рост ВВП прогнозируется темпом 0,6%, в 2018 году - 1,7%, в 2019 году - 2,1 процента.

Доминирующим фактором смены фазы экономического цикла в 2016 году станет постепенное восстановление конечного и промежуточного спроса. В последующие годы начнет приобретать роль восстановление потенциального ВВП в результате прироста основного капитала и повышения его производительности.

Восстановление спроса будет происходить неравномерно. На первом этапе основную роль, как отмечалось, сыграет замедление падения запасов и переход их прироста в положительную область. Это обеспечивает положительный вклад валового накопления в рост ВВП уже в 2016 году. Рост запасов связан с замедлением падения спроса населения и промежуточного потребления в экономике и будет поддерживаться ожиданиями роста экономики в предстоящий период.

Другие составляющие конечного спроса, кроме экспорта товаров, будут находиться в 2016 году в подавленном состоянии: конечный спрос домашних хозяйств сократится (падение на 3,8% к 2015 году). В еще более подавленном состоянии будет находиться инвестиционный спрос - ожидается, что инвестиции в основной капитал снизятся в 2016 году на 3,7 процента.

Вклад в темпы прироста ВВП, %

	2015	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
	год	оценка		прогноз	
ВВП используемый	-3,0	-0,6	0,6	1,7	2,1
Расходы на конечное потребление	-5,4	-2,3	0,0	0,3	0,7
Домашних хозяйств	-5,1	-2,0	0,3	0,6	1,0
Государственного управления	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Валовое накопление	-3,9	0,6	0,8	1,4	1,6
Валовое накопление основного капитала	-1,6	-0,8	-0,1	0,3	0,4

Изменение запасов	-1,8	1,3	0,9	1,1	1,2
Чистый экспорт	6,4	1,1	-0,22	0,1	-0,24
Экспорт товаров и услуг	1,0	-0,1	0,5	0,6	0,2
Импорт товаров и услуг	5,4	1,2	-0,7	-0,5	-0,5

В 2017 - 2019 годах в результате постепенного восстановления реальных доходов и активизации потребительского кредитования вновь повышаются темпы роста потребительского спроса: рост оборота розничной торговли прогнозируется на уровне 0,6 - 1,8% в год, объема платных услуг - 0,7 - 2 процента. Вклад спроса домашних хозяйств в экономический рост в этот период уже составит 0,3-1 п. п., то есть значительную часть экономического роста.

Структура элементов использования ВВП

	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
		оценка		прогноз	
ВВП используемый	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Расходы на конечное потребление	73,1	74,0	73,5	72,3	71,0
Домашних хозяйств	53,6	54,0	54,0	53,5	53,0
Государственного управления	19,1	19,6	19,1	18,4	17,6
Валовое накопление	20,7	22,7	23,5	24,8	26,2
Валовое накопление основного капитала	21,9	22,3	22,3	22,2	22,1
Изменение запасов	-1,1	0,4	1,2	2,6	4,2
Чистый экспорт	8,3	5,3	4,9	4,7	6
Экспорт товаров и услуг	29,5	26,2	25,6	25,3	25,1
Импорт товаров и услуг	21,2	20,9	20,7	20,5	20,5
Статистическое расхождение	-2,2	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8

Существенное положительное влияние в этот период начинает оказывать рост инвестиционного спроса. Сохраняется также положительное влияние изменения прироста запасов. Суммарно валовое накопление формирует в 2017 году 0,8 п. п., в 2018 - 2019 годах - 1,4-1,6 п. п. прироста ВВП. Влияние остальных компонент незначительно.

В структуре использования ВВП несколько увеличится доля валового накопления при стабильной доли расходов домашних хозяйств и сокращении доли расходов на государственное управление и чистого экспорта. **Структурные сдвиги в экономике**

Со стороны производства ВВП ожидается ряд структурных изменений. После существенного падения в 2015 и 2016 годах к концу прогнозного периода наиболее значительный темп роста добавленной стоимости ожидается в обрабатывающих производствах и в строительстве.

Динамика основных видов экономической деятельности (темперы прироста добавленной стоимости, %)

	2015 год	2016 год оценка	2017 год	2018 год	2019 год
			прогноз		
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,1	1,1	-1,1	1,4	1,5
Добыча полезных ископаемых	1,1	0,8	0,0	0,6	0,9
Обрабатывающие производства	-5,1	-0,4	1,7	2,7	3,2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1,4	0,0	-0,2	0,6	0,9
Строительство	-7,4	-3,1	0,3	2,1	2,6
Оптовая и розничная торговля	-10,0	-2,3	-0,5	0,7	1,0
Транспорт и связь	-1,5	-0,9	0,1	1,2	1,4

В 2017 - 2019 годах высокими темпами будет развиваться обрабатывающая промышленность (1,7 - 3,2%). В 2018 - 2019 годах положительные темпы покажут также строительство (2,1 - 2,6%), транспорт и связь (1,2 - 1,4%). Более низкие темпы ожидаются в оптовой и розничной торговле, сельском хозяйстве, добыче полезных ископаемых, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды, а также по услугам для населения.

Структура ВВП в разрезе видов экономической деятельности, %

	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
		оценка		прогноз	
ВВП произведенный	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,9	3,9	3,8	3,9	3,9
Добыча полезных ископаемых	8,7	8,2	8,0	7,8	7,6
Обрабатывающие производства	12,7	12,7	12,8	13,1	13,3
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4
Строительство	5,3	5,2	5,2	5,3	5,3
Оптовая и розничная торговля	14,1	14,2	14,2	14,2	14,2
Транспорт и связь	6,6	6,7	6,7	6,6	6,6
Другие виды деятельности	35,7	36,6	36,7	36,8	37,0
Чистые налоги на продукты	10,4	10,1	10,1	9,8	9,6

В прогнозный период снизится доля добычи полезных ископаемых в структуре ВВП с 8,7% в 2015 году до 7,6% в 2019 году. При этом доля обрабатывающих производств в общем объеме производства ВВП заметно увеличится: с 12,7% в 2015 году до 13,3% в последующие годы.

Рост доли обрабатывающих производств в ВВП связан с начавшимся процессом импортозамещения в отраслях пищевой промышленности и ростом отраслей инвестиционного спроса. Доля энергетики сохранится стабильной на уровне 2,5%, в том числе вследствие сдерживания предельного роста тарифов на электроэнергию.

Доля сектора "Сельское хозяйство" после повышения до 3,9% в 2015 году в прогнозный период будет сохраняться на этом же уровне, поскольку ожидается устойчивое развитие данного вида производства с учетом процессов импортозамещения.

Доля оптовой и розничной торговли будет стабильной на протяжении 2017 - 2019 годов - 14,2 процента.

Доля других видов деятельности увеличится с 35,7% в 2015 году до 37% к 2019 году.

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

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

Определение рыночной (справедливой) стоимости

В настоящем Отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной акции АО «Мостострой-11». 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 (справедливой) стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

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

Подходы к оценке, метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) 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 (справедливой) стоимости бизнеса (предприятия, как действующего, контрольного или неконтрольного пакета акций) в соответствии с международными стандартами и с принятой в России практикой могут использоваться три принципиально различных подхода (затратный, сравнительный и доходный), внутри которых могут быть варианты и различные методы расчетов. В наглядной форме все подходы и методы приведены в таблице, а ниже будет дано краткое описание каждого из них.

Таблица 10.1 Подходы и методы оценки

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

Доходный подход

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

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

Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость:

метод капитализации дохода и метод дисконтированных денежных потоков.

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

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

Затратный подход

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

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

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

Метод ликвидационной стоимости предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, 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 (справедливая) информация по группе сопоставимых предприятий.

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

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

10.3. Выбор подходов к оценке

Согласно Международным Стандартам Оценки и Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, применение всех трех подходов к оценке не является обязательным. Оценщики вправе 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 считал возможным по следующим причинам:

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

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

11. Определение стоимости объекта оценки затратным подходом

11.1. Обоснование применения метода чистых активов

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

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

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

11.2. Описание метода чистых активов

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

Методика оценки стоимости предприятия методом чистых активов утверждена законодательно («Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденный Приказом Министерства финансов РФ и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. № 10н/03-6/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 (справедливой) стоимости предприятия (бизнеса)»*(www.appraiser.ru)). Бухгалтерская отчетность проходит аудиторскую проверку, целью которой является установление достоверности бухгалтерской отчетности экономических субъектов и соответствия совершенных ими финансовых и хозяйственных операций нормативным актам, действующим в Российской Федерации, во всех существенных отношениях. Под достоверностью бухгалтерской отчетности во всех существенных отношениях понимается такая степень точности показателей бухгалтерской отчетности, при которой квалифицированный пользователь этой отчетности оказывается в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Существенность информации - это ее свойство, которое делает ее способной влиять на экономические решения разумного пользователя такой информации. Уровень существенности - это то предельное значение ошибки бухгалтерской отчетности, начиная с которой квалифицированный пользователь этой отчетности с большой степенью вероятности перестанет быть в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Критерии для определения уровня существенности устанавливаются в процентах от величины базовых показателей бухгалтерской отчетности. При этом для валюты баланса для определения уровня существенности устанавливается критерий, имеющий рекомендательный характер, равный 2%. (*Правило (стандарт) аудиторской деятельности «Существенность и аудиторский риск»*, Одобрено Комиссией по аудиторской деятельности при Президенте РФ 15 июля 1998 г. Протокол N 4, ст. 2, п. 2)

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

Для оценки стоимости чистых активов компании использовалась информация бухгалтерского учета о наличии и структуре активов и обязательств АО "Мостострой-11" по состоянию на 31.12.2017 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

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

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

где:

СК – Рыночная (справедливая) стоимость собственного капитала;

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

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

В таблице ниже приведен расчет рыночной (справедливой) стоимости чистых активов АО «Мостострой-11».

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

Пояснение ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 декабря 20 17 г. ³	На 31 декабря 20 16 г. ⁴	На 31 декабря 20 15 г. ⁵
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРТОНЫЕ АКТИВЫ					
5100-5130	Нематериальные активы	1110	0	0	0
5140-5190	Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0
	Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0
	Материальные поисковые активы	1140	0	0	0
5200-5210	Основные средства	1150	2 211 949	2 050 063	2 020 420
	Доходные вложения в материальные ценности	1160			
5220-5230					
5301-5311	Финансовые вложения	1170	146 647	139 596	155 459
	Отложенные налоговые активы	1180	374 893	368 871	331 938
5240-5250	Прочие внеоборотные активы	1190	1 365 922	1 403 273	1 910 054
	Итого по разделу I	1100	4 099 411	3 961 803	4 417 871
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
5400-5420	Запасы	1210	4 783 727	4 217 086	2 457 359
	Выручка, не предъявленная заказчикам	1211	2 144 401	2 656 876	2 510 249
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	73 425	68 291	84 519
5500-5520	Дебиторская задолженность	1230	5 482 938	4 852 211	4 497 621
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240			
4110-4500	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	572 174	366 261	42 952
	Прочие оборотные активы	1260	319 433	286 497	701 862
	Итого по разделу II	1200	13 376 098	12 447 222	10 294 562
	БАЛАНС	1600	17 475 509	16 409 025	14 712 433

Пояснения ¹	Наименование показателя ²	Код	На 31 декабря 20 17 г. ³	На 31 декабря 20 16	На 31 декабря 20 15 г. ⁵
	ПАССИВ				
3100-3300	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ⁶ Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	86 670	86 670	86 670
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	(0) ⁷	(0) ⁷	(0)
	Переоценка внеоборотных активов	1340			
3100-3300	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	104 184	104 184	104 184
3100-3300	Резервный капитал	1360	13 001	13 001	13 001
3100-3300	Нераспределенная прибыль прошлых лет	1370	5 962 934	6 048 090	5 722 010
3100-3300	Нераспределенная прибыль текущего года	1371	550 400		
	Итого по разделу III	1300	6 717 189	6 251 945	5 925 865
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	2 300 000	1 520 523	1 301 594
	Отложенные налоговые обязательства	1420	508 110	607 507	573 432
	Оценочные обязательства	1430			
	Прочие обязательства	1450			
	Итого по разделу IV	1400	2 808 110	2 128 030	1 875 026
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	1 952 630	2 743 150	2 614 705
5550-5570	Кредиторская задолженность	1520	5 474 186	4 909 918	3 687 651
	Доходы будущих периодов	1530	1 969	2 100	2 231
5700	Оценочные обязательства	1540	404 236	279 676	337 989
	Прочие обязательства	1550	117 189	94 206	268 966
	Итого по разделу V	1500	7 950 210	8 029 050	6 911 542
	БАЛАНС	1700	17 475 509	16 409 025	14 712 433

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций АО «Мостострой-11» в рамках затратного подхода составляет:

6 717 189 000 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 производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как

доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

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

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

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

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

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

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

12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)

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

- Инвестиционные компании.

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

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

Итоги расчетов рыночных мультипликаторов приведены ниже в таблице:

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

Lafarge SA (ENXTPA:LG)	\$48 000,50	10,61	1,13	0,89	11,04	6,99	1,91	\$6 455,70	\$3 310,14	\$1 309,74	-\$3 570,90
Marshalls plc (LSE:MSLH)	\$450,10	NA	0,84	0,48	15,73	5,26	0,88	\$73,60	\$24,60	\$71,34	\$67,10
RDB SpA (CM:RDB)	\$324,90	NA	0,61	0,23	NA	32,69	0,80	\$9,94	-\$15,60	-\$4,10	-\$12,00
RHI AG (WBAG:RHI)	\$1 564,30	6,74	3,68	0,45	22,34	5,00	2,08	\$267,30	\$59,80	-\$141,41	-\$223,34
Sto AG (DB:STO3)	\$649,60	7,76	1,46	0,42	5,93	3,95	1,44	\$146,90	\$68,55	\$77,75	\$18,60
Titan Cement Company S.A. (ATSE:TITK)	\$3 937,50	8,15	1,15	0,57	11,67	7,41	1,09	\$523,00	\$305,21	\$306,24	-\$111,97
Vicat SA (ENXTPA:VCT)	\$4 958,70	10,76	1,48	0,15	10,19	6,48	1,81	\$734,50	\$377,20	\$28,90	\$144,10
Michelmersh Brick Holdings plc (AIM:MBH)	\$61,40	NA	0,62	0,68	NA	75,89	0,76	\$0,81	-\$3,22	\$2,61	\$0,60
Readymix plc (ISE:RH1)	\$31,34	NA	0,17	0,15	NA	NA	0,17	-\$16,60	-\$27,90	\$8,81	-\$16,56
Rocamat (ENXTPA:ROCA)	\$86,20	NA	0,53	0,10	NA	27,87	0,92	\$2,93	-\$10,20	\$5,52	-\$0,91
Northern Bear PLC (AIM:NTBR)	\$27,90	4,33	0,44	0,23	4,99	4,23	0,61	\$6,34	\$4,09	-\$0,08	\$1,16

Рассматриваются один мультипликатор:

- Стоимость компании/Выручка (PS),

что характерно при оценке подобных компаний.

Финансовые показатели компании, используемые при расчетах стоимости:

В качестве показателя валовой выручки принято значение (ст. 010 формы 2 баланса на 31.12.2017 года) – 22 110 977 ООО рублей.

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/Выручка (PS)* принято среднее значение для 28 компаний (см. список выше) – 0,02205.

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

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

$$22\ 110\ 977\ 000\ \text{рублей} * 0,02205 =$$

$$487\ 453\ 000\ \text{рублей}$$

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 487 453 000 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 487 453 000 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.

Для определения рыночной (справедливой) стоимости 100% доли в собственном капитале ОАО “Мостострой-11” были использованы два метода: метод рынка капитала (сравнительный подход) и метод стоимости чистых активов (затратный подход).

Для получения итоговой величины рыночной (справедливой) стоимости были проанализированы преимущества и недостатки использованных методов.

Подход к оценке	Стоимость в рамках подхода, тыс. руб.	Весовой коэффициент значимости подхода	
Сравнительный подход	487 453 000	0,8	
Затратный подход	6 717 189 000	0,2	
Рыночная (справедливая) стоимость, руб.			1 733 400 000

Расчет итоговой величины рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки

Наименование	Значение
Стоимость 100% пакета акций, руб.	1 733 400 000
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб.	20 000

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции ОАО “Мостострой-11” по состоянию на дату проведения оценки составила:

20 000 РУБЛЕЙ

14. Сертификат качества оценки

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

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

**Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции
АО «Мостострой-11»**

(Государственный регистрационный номер: 1-03-31421-D)
на дату проведения оценки 18 сентября 2018 года составляет

20 000 РУБЛЕЙ

Оценщик

Генеральный директор
ООО «Эккона – Оценка»



Салтанова Е.А.,
Ведущий оценщик
ООО «Эккона-Оценка»

Кивисепп Б.В.,

15. Нормативно-методические материалы, использованные источники информации

15.1. Нормативные материалы

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

15.2. Источники общей информации

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

16. Приложения к отчёту об оценке

16.1. Копии документов Оценщика



МИНИСТЕРСТВО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА
ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ,
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ
(РОСРЕЕСТР)

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 Грибцова, 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 организаций 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

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

Соф -

М.Г. Соколова

076511





**МИНИСТЕРСТВО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

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

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

18.10.2011 № 07-05088/н
на № 1847 от 17.10.2012

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

Демину И.В.

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

**ВЫПИСКА
из единого государственного реестра саморегулируемых организаций
оценщиков**

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

Начальник Управления по контролю и
надзору в сфере саморегулируемых
организаций

М.Х. Попова

О.В. Лазарева
380-11-83

190000, Россия, Санкт-Петербург, пер. Грибцова, 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



ПОЛИС № 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./

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

Страхователь:



/Кивисепп Б.В./



ПОЛИС № 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: Российской Федерации

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:

М.И.

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



/Булгарин Г.О./

Страхователь:  Салтанова Е.А./



КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 006425-3 26 » марта 20 18г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдано Салтановой Екатерине Алексеевне

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

от « 26 » марта 2018 г. № 56

Директор

Бункин А.С. Бункин

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