



195112, пр. Шаумяна, дом 18

Телефон / Факс: 622-12-15

ОТЧЕТ
ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ
РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ
ОДНОЙ ОБЫКНОВЕННОЙ ИМЕННОЙ АКЦИИ
Открытого акционерного общества
«Среднеуральский медеплавильный завод»
(Государственный регистрационный номер: 1-01-00153-А)

ЗАКАЗЧИК

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

ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ

19 июня 2017 года

ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА

19 июня 2017 года

**ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР
ОТЧЕТА**

№ 188-06/17-А

Санкт-Петербург

2017

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиками Нестеровым А.В. и Толмачевым А.В., заключившими трудовой договор с ООО «Эккона-Оценка» и в соответствии с Заданием на оценку № 151-06/16-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г., заключенным между ООО «Эккона-Оценка» и ПАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсатера – акции 6.4», произведена оценка рыночной (справедливой) стоимости одной обыкновенной именной акции Открытого акционерного общества «Среднеуральский медеплавильный завод» (Государственный регистрационный номер: 1-01-00153-А) по состоянию на **19 июня 2017 года**.

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

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

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

В случае, если приобретения пакета акций ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод», размер которого составляет не более 10% от общего количества акций, рыночная (справедливая) стоимость такого пакета акций определяется путем математического перемножения количества акций, находящихся в пакете, на рыночную стоимость акций, указанной в настоящем Отчете.

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

**Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции
ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»
(Государственный регистрационный номер: 1-01-00153-А)
на дату проведения оценки 19 июня 2017 года составляет**

300 РУБЛЕЙ

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

Генеральный директор
ООО «ЭККОНА-ОЦЕНКА»

Кивисепп Б.В.

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО	2
ОГЛАВЛЕНИЕ.....	3
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	5
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ.....	6
2.1. Сведения о заказчике.....	6
2.2. Сведения об оценщике	6
2.3. Основание для проведения оценки	7
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	8
3.1. Объект оценки.....	8
3.2. Имущественные права на объект оценки	8
3.3. Цель оценки.....	8
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	8
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав	8
3.6. Дата оценки	8
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.	8
3.8. Срок проведения оценки.....	8
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ.....	9
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.....	10
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права.....	10
5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости	10
5.3. Определение оцениваемых прав.....	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 ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»	15
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки	15
8.1.2. Краткая характеристика ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»	15
8.2. Результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента.....	16
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ	19
9.1. Анализ внешних факторов.....	19
9.2. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента	25
10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ.....	27
10.1. Основные понятия и терминология.....	27

10.2.Общая характеристика методов оценки.....	28
10.3. Выбор подходов к оценке.....	29
11. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ.....	30
11.1. Обоснование применения метода чистых активов.....	30
11.2. Описание метода чистых активов.....	30
11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов.....	31
12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД.....	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.....	46
15. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ.....	47
15.1. Нормативные материалы.....	47
15.2. Источники общей информации.....	47
16. ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЁТУ ОБ ОЦЕНКЕ.....	48
16.1. Копии документов Оценщика.....	49

1. Основные факты и выводы

Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция
Эмитент	ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»
Уставный капитал, руб.	1 262 436
Государственный регистрационный номер	Обыкновенная именная акция 1-01-00153-А
Балансовая (номинальная) стоимость акции	0,125 рубля
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:	19 июня 2017 года
Период проведения работ:	19 июня 2017 года
Дата составления Отчета:	19 июня 2017 года
Основание для проведения работ:	Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсатера - акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку №188-06/17-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.
Используемые стандарты оценки	<p>Федеральный закон №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статьи 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»)</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г.</p> <p>Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г.</p> <p>Стандарты СТО СДС НККО, утвержденные Правлением Ассоциации СРО «НККО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.)</p> <p>Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»</p>
Стоимостные показатели	
Стоимость, рассчитанная	Рыночная (справедливая) стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	3 691 027 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	2 864 551 000 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная (справедливая) стоимость 100% пакета, руб.	3 029 846 000 рублей
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб:	300 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

Публичное Акционерное Общество

«Управляющая компания «Арсатера»

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

ОГРН 1047855067633

Дата присвоения ОГРН 23 августа 2004 года

ИНН 7825481139 КПП 783501001

Телефон/факс +7 812 313 05 32

2.2. Сведения об оценщике

Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

ИНН 7810265840 ОГРН 1037821050222 от 10 февраля 2003 года

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

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

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

e-mail: apr@eccona.spb.ru

Ответственность ООО «Эккона-Оценка» застрахована в ОАО «Альфа-Страхование», полис № 7811R/776/00113/6 дата выдачи 10 октября 2016 года, Страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

Является членом НП «Российская коллегия оценщиков».

Оценщики, работающие на основании трудового договора	
Ф.И.О.	Нестеров Алексей Владимирович
Адрес местонахождения оценщика	195112, Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, дом 18, офис 208/1
Сведения о трудовом договоре	Трудовой договор с Исполнителем б/н от 06 сентября 2010 года
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Некоммерческого партнерства «Саморегулируемая организация «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (место нахождения: г. Москва, ул. Малая Ордынка, д.13, стр.3); включен в реестр оценщиков 17.01.2008г. за № 00316
Информация о получении профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Закончил ИПК СПбГИЭУ; диплом ПП № 595642 25.04.2005 г.; срок обучения: 12 февраля 2004 - 25 апреля 2005 года; курс «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»
Информация о страховании гражданской ответственности	Ответственность Нестерова Алексея Владимировича застрахована в ОАО «АльфаСтрахование», полис № 7811R/776/00023/7 от 24 января 2017 года на сумму 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей. Срок действия договора страхования с 1 февраля 2017 г. по 31 января 2018 г.
Стаж работы в оценочной деятельности	10 лет

2.3. Основание для проведения оценки

Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсатера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсатера – акции б.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 188-06/17-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна обыкновенная именная акция ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод» (Государственный регистрационный номер: 1-01-00153-А).

3.2. Имущественные права на объект оценки

Право собственности.

3.3. Цель оценки

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

3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения

Для принятия управленческих решений и информирования Заказчика.

3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав

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

3.6. Дата оценки

19 июня 2017 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

19 июня 2017 года. Номер отчёта – 188-06/17-А

3.8. Срок проведения оценки

19 июня 2017 года

4. Основные допущения и ограничивающие условия

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

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

5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

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

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

5.1. Вид стоимости и оцениваемые права

В настоящем отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость права собственности на одну обыкновенную именную акцию ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод».

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 29.07.2015 г. г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

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

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

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

7.6. Подготовка отчёта

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

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

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

8. Объект оценки

8.1. Общая информация о ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»

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

- Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 188-06/17-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 ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»;
- Ежеквартальный отчет ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод» за 1 квартал 2017 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2009–2016 годы.

8.1.2. Краткая характеристика ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»

Полное наименование:

Открытое акционерное общество «Среднеуральский медеплавильный завод»

Сокращенное фирменное наименование:

ОАО "СУМЗ"

Место нахождения:

623280 Россия, Свердловская область, город Ревда
Адрес электронной почты: **A.Bugaenko@sumz.umn.ru**

Адрес страницы в сети «Интернет», на которой доступна информация об эмитенте, выпущенных и/или выпускаемых им ценных бумагах : **<http://www.sumz.umn.ru>**

Сведения о государственной регистрации эмитента:

Данные о первичной государственной регистрации

Номер государственной регистрации: **04271**

Дата государственной регистрации: **07.06.1996**

Наименование органа, осуществившего государственную регистрацию: **Ревдинский городской совет народных депутатов. Постановление главы администрации города Ревды № 456**

Данные о регистрации юридического лица:

Основной государственный регистрационный номер юридического лица: **1026601641791**

Дата внесения записи о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года, в единый государственный реестр юридических лиц: **06.09.2002**

Наименование регистрирующего органа: **Инспекция МНС России по Г. Ревда Свердловской области**

Идентификационный номер налогоплательщика:
6627001318

Размер уставного капитала:

Размер уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента на дату окончания последнего отчетного квартала, руб.: **1 262 436**

Обыкновенные акции

Общая номинальная стоимость: **1 262 436**

Размер доли в УК, %: **100**

Привилегированные

Общая номинальная стоимость: **0**

Размер доли в УК, %: **0**

8.2. Результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента

Наименование показателя	2016, 3 мес.	2017, 3 мес.
Норма чистой прибыли, %	2.02	13.66
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	0.56	0.56
Рентабельность активов, %	1.13	7.66
Рентабельность собственного капитала, %	4.73	27.28
Сумма непокрытого убытка на отчетную дату	0	0
Соотношение непокрытого убытка на отчетную дату и балансовой стоимости активов, %	0	0

Все показатели рассчитаны на основе рекомендуемых методик расчетов

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

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

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

Рентабельность собственного капитала характеризует эффективность использования не всего капитала или активов организации, а только той части, которая принадлежит собственнику предприятия. Усредненное значение показателя 10-12%, однако для инфляционных экономик, таких как российская этот показатель должен быть выше, на конец третьего квартала 2012 года он у нас составил 27,28 %. В сравнении с 2011 годом произошло изменение показателя (+) 22,55. Расчет показателя имеет смысл только в том случае если предприятие обладает собственным капиталом (положительными чистыми активами). В противном случае расчет дает отрицательное значение малопривлекательное для анализа.

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

Наименование показателя	2016, 3 мес.	2017, 3 мес.
Чистый оборотный капитал	-5 600 579	-8 191 498
Коэффициент текущей ликвидности	0.53	0.36
Коэффициент быстрой ликвидности	0.19	0.19

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

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

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

Коэффициент быстрой ликвидности показывает какая часть краткосрочных обязательств предприятия может быть немедленно погашена за счет денежных средств на различных счетах, краткосрочных финансовых вложений, поступлений по расчетам (дебиторская задолженность). Нормальное значение коэффициента попадает в диапазон 0.7-1. Однако оно может оказаться недостаточным, если большую долю ликвидных средств составляет дебиторская задолженность,

часть которой трудно своевременно взыскать. В таких случаях требуется большее соотношение. Показатель быстрой ликвидности на предприятии по состоянию на конец третьего квартала 2012 года и за аналогичный период 2011 ниже нормального значения: 0,19. Что говорит о невозможности погасить текущие обязательства в критический момент путем высвобождения из оборота быстроликвидные активы в достаточном объеме.

9. Анализ рыночной ситуации

9.1. Анализ внешних факторов

Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и 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 2017 - 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 исполнение 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. выше по сравнению с базовым вариантом.

Основные показатели прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 - 2019 годы

	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
	отчет	оценка	прогноз		д
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 стимулирующие 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 (темпы прироста добавленной стоимости, %)

	2015 год	2016 год	2017 год	2018 год	2019 год
		оценка	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.

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

9.2. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента

Основной деятельностью эмитента является производство черновой меди, которая служит сырьем для производства рафинированной меди, т.е. деятельность эмитента напрямую зависит от ситуации на российском и мировом рынках меди.

Производство рафинированной меди составляет одну из основ мировой промышленности, обеспечивая сырьем машиностроительную, кабельную, электронную и ряд других отраслей. Как следствие, потребление меди в мире зависит от общих темпов развития экономики ряда стран, в частности, США, Китая, Индии.

Основные факторы, оказывающие влияние на состояние отрасли.

Один из факторов, влияющих на ситуацию – биржевой. На фоне колебания цен на нефть, непредсказуемости валютных курсов и курсов ценных бумаг инвестиционные и пенсионные фонды, частные лица начали вкладывать средства в цветные металлы.

Формирование цен на медь и медную продукцию на внутрироссийском рынке осуществляется на основе котировок меди на мировых биржевых площадках. Однако следует отметить, что существуют объективные предпосылки роста цен внутри страны. Это, прежде всего, увеличение цен на услуги естественных монополий (электроэнергия, газ). Также рост цен на основные цветные металлы связан с развитием промышленного производства в России и увеличением спроса со стороны оборонных отраслей.

Год	Изменение размера выручки в сравнении с предыдущим периодом, млн. руб.	Факторы, оказавшие влияние на изменение размера выручки
9 мес. 2012 г. / 9 мес. 2011 г.	639	Увеличение объемов переработки медного концентрата и производства химической продукции (+ 404 млн. руб.); увеличение котировок на драгметаллы (золото) на международных биржах и цен на хим.продукцию (+235 млн. руб.).

Год	Изменение размера себестоимости в сравнении с предыдущим периодом, млн. руб.	Факторы, оказавшие влияние на изменение размера себестоимости
9 мес. 2012 г. / 9 мес. 2011 г.	- 250	Снижение себестоимости связано, в основном, с уменьшением объемов реализации собственных драгоценных металлов в текущем году.

Факторы, которые оказали влияние на изменение размера прибыли (убытков):

Год	Изменение чистой прибыли, млн. руб.	Факторы, оказавшие влияние на изменение чистой прибыли
9 мес. 2012 г. / 9 мес. 2011 г.	+ 1 282	Увеличение прибыли от продаж (+889 млн. руб.), Снижение процентов к уплате (+ 46 млн. руб.), Положительная курсовая разница (+ 768,5 млн. руб.), Изменение отложенных налоговых активов и обязательств и др. (- 422 млн. руб.)

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

Определение рыночной (справедливой) стоимости

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

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

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

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

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

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

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

10.2.Общая характеристика методов оценки

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

Таблица 10.1 Подходы и методы оценки

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

Доходный подход

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

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

Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость:

метод капитализации дохода и метод дисконтированных денежных потоков.

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

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

Затратный подход

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

отчетную дату).

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

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

Сравнительный подход

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

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

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

10.3. Выбор подходов к оценке

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

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

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

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

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

11. Определение стоимости объекта оценки затратным подходом

11.1. Обоснование применения метода чистых активов

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

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

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

11.2. Описание метода чистых активов

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

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

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

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

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

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

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

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

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

Для оценки стоимости чистых активов компании использовалась информация бухгалтерского учета о наличии и структуре активов и обязательств ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод» по состоянию на 31.03.2017 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

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

$$СК = СУММА(А_p) - СУММА(О),$$

где:

СК – рыночная (справедливая) стоимость собственного капитала;

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

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

В таблице ниже приведен расчет рыночной (справедливой) стоимости чистых активов ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод».

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

Пояснения	АКТИВ	Код строки	На 31.03.2017 г.	На 31.12.2016 г.	На 31.12.2015 г.
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	238	247	286
	в том числе:				
	нематериальные активы	1111	238	247	286
	незаконченные операции по приобретению нематериальных активов	1112	0	0	0
	авансы, выданные на приобретение нематериальных активов	1113	0	0	0

Результаты исследований и разработок	1120	12 618	12 699	13 094
в том числе:				
результаты исследований и разработок	1121	244	325	0
незаконченные и неоформленные НИОКР	1122	12 374	12 374	13 094
авансы, выданные на выполнение исследований и разработок	1123	0	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0
Основные средства	1150	9 569 572	9 775 141	10 275 442
в том числе:				
основные средства	1151	8 410 201	8 296 054	8 348 819
незавершенное строительство	1152	999 450	1 411 454	1 895 798
авансы, выданные на приобретение основных средств и капитальное строительство	1153	159 921	67 633	30 825
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0
Финансовые вложения	1170	10 170	14 171	36 507
Отложенные налоговые активы	1180	108 552	217 900	1 133 958
Прочие внеоборотные активы	1190	2 103	2 490	3 687
ИТОГО по разделу I	1100	9 703 253	10 022 648	11 462 974
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
Запасы	1210	2 665 735	2 988 213	2 514 682
в том числе:				
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	1211	1 243 428	1 375 405	1 196 150
животные на выращивание и откорм	1212	0	0	0
затраты в незавершенном производстве	1213	1 046 432	1 332 609	1 302 967
готовая продукция и товары для перепродажи	1214	68 722	14 869	15 565
товары отгруженные	1215	307 153	265 330	0
прочие запасы и затраты	1216	0	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	512 848	323 632	38 433
Дебиторская задолженность	1230	8 698 940	6 749 601	4 786 261
в том числе:				
покупатели и заказчики	1231	3 882 610	3 126 385	968 734
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	1 057 302	1 053 301	0

	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	1 420 346	1 546 795	165 696
	Прочие оборотные активы	1260	271	354	2 884
	ИТОГО по разделу II	1200	14 355 442	12 661 896	7 507 956
	БАЛАНС (актив)	1600	24 058 695	22 684 544	18 970 930
Пояснения	ПАССИВ	Код строки	На 31.03.2017 г.	На 31.12.2016 г.	На 31.12.2015 г.
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	1 262	1 262	1 262
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0
	Переоценка внеоборотных активов	1340	459 522	467 759	494 698
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	2 536 470	2 536 470	2 536 470
	Резервный капитал	1360	0	0	64
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	693 773	-25 877	-2 964 981
	в том числе:				
	нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) прошлых лет	1371	-25 877	-2 964 918	-3 288 413
	нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) текущего года	1372	719 650	2 939 041	323 432
	ИТОГО по разделу III	1300	3 691 027	2 979 614	67 513
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1410	15 303 369	15 754 393	6 438 642
	Отложенные налоговые обязательства	1420	470 768	465 323	483 349
	Оценочные обязательства	1430	0	0	0
	Прочие обязательства	1450	0	0	0
	ИТОГО по разделу IV	1400	15 774 137	16 219 716	6 921 991
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
	Заемные средства	1510	3 167 836	1 565 777	10 510 584
	Кредиторская задолженность	1520	1 288 437	1 787 517	1 350 756
	в том числе:				
	поставщики и подрядчики	1521	805 381	1 201 281	998 850
	задолженность перед персоналом организации	1522	69 646	130 830	102 295
	задолженность перед государственными	1523	38 950	56 522	19 096

	внебюджетными фондами				
	задолженность по налогам и сборам	1524	128 643	198 922	75 757
	прочие кредиторы	1525	245 817	199 962	154 758
	задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	1526	0	0	0
	Доходы будущих периодов	1530	4 693	4 616	5 759
	Оценочные обязательства	1540	132 565	127 304	114 327
	Прочие обязательства	1550	0	0	0
	ИТОГО по разделу V	1500	4 593 531	3 485 214	11 981 426
	БАЛАНС (пассив)	1700	24 058 695	22 684 544	18 970 930

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

3 691 027 000 рублей.

12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

12.1. Общие положения

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

При применении сравнительного подхода особое внимание уделяется:

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

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

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

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

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

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

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

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

доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

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

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

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

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

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

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

12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов)

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

- Инвестиционные компании.

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

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

Итоги расчетов рыночных мультипликаторов приведены ниже в таблице:

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

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

Рассматриваются один мультипликатор:

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

Финансовые показатели компании, используемые при расчетах стоимости:

В качестве показателя чистой прибыли принято значение (форма 2 баланса на 31.03.2017 года) – 711 413 000 рублей.

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/Чистая прибыль (PE)* принято среднее значение для 28 компании (см. список выше) – 1,00664.

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

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

$$711\,413\,000 \text{ рублей} * 1,00664 =$$

$$2\,864\,551\,000 \text{ рублей}$$

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 2 864 551 000 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 2 864 551 000 рублей.

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

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

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

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

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

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

Проблема согласования результатов представлена в виде трехуровневой иерархии.

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

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

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

Построены:

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

Для более точного учёта влияния каждого ценообразующего параметра на стоимость,

Оценщиками была рассчитана система весов каждого фактора.

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

Данный метод позволяет оценить противоречивость экспертных суждений и минимизировать ее.

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

Шкала оценки силы суждений

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

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

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

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

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

Тогда вес фактора q_i определяется по формуле

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

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

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

где

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

- максимальное собственное значение матрицы A.

Отношение согласованности C.R. определяется соотношением

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

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

Значения случайного индекса согласованности для различного количества факторов n

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

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

Определение весов факторов и расчет отношения согласованности приведены в таблице

Расчет весовых коэффициентов методом анализа иерархий.

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

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

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

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

Критерий - Учёт рыночной (справедливой) ситуации на дату оценки

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

Критерий - Наличие необходимой информации

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

Критерий - Достоверность используемой информации, необходимой для реализации подхода

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

Критерий - Учет специфических особенностей объекта оценки

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

Критерий - *Учет влияния возможных рисков при определении стоимости*

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

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

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

Расчет весовых коэффициентов

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

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

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

Сравнительный подход	0,80
Итого:	1

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

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

Подход к оценке	Стоимость в рамках подхода, руб.	Весовой коэффициент значимости подхода	
Сравнительный подход	2 864 551 000	0,80	
Затратный подход	3 691 027 000	0,20	
Рыночная (справедливая) стоимость, руб.			3 029 846 000

Формирование итоговой стоимости.

Полученная стоимость является рыночной (справедливой) стоимостью 100% пакета акций ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод».

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции ОАО "Среднеуральский медеплавильный завод " по состоянию на дату проведения оценки составила:

300 РУБЛЕЙ

14. Сертификат качества оценки

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

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

**Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции
ОАО «Среднеуральский медеплавильный завод»
(Государственный регистрационный номер: 1-01-00153-А)
на дату проведения оценки 19 июня 2017 года составляет**

300 РУБЛЕЙ

Оценщик
ООО «ЭККОНА-ОЦЕНКА»

Нестеров А.В.

15. Нормативно-методические материалы, использованные источники информации

15.1. Нормативные материалы

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

15.2. Источники общей информации

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

16. Приложения к отчёту об оценке

16.1. Копии документов Оценщика



**МИНИСТЕРСТВО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

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

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

18.10.2012 № 07-05088/12

на № 1847 от 17.10.2012

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

Демину И.В.

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

ВЫПИСКА

**из единого государственного реестра саморегулируемых организаций
оценщиков**

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

Начальник Управления по контролю и надзору в сфере саморегулируемых организаций

М.Х. Попова



Российская коллегия
оценщиков

Здоровая среда оценки

Некоммерческое партнерство

«Российская коллегия оценщиков»

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

Исх. № 30-78664-ДДД
от 07.10.2010

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

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

Исполнительный директор



И.В. Дёмин

НП РКО
является членом:

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



ПОЛИС № 7811R/776/00113/6

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

Страхователь: Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»

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

ИНН: 7810265840

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

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

Страховой случай:

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

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

- такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком;

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

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

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

Франшиза: не установлена.

Территория страхового покрытия: Российская Федерация.

Срок действия Договора страхования:

Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут «11» октября 2016 года и действует по 23 часа 59 минут «10» октября 2017г. включительно.

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

Страховщик:  /Ицковский К.А./
М.П.

Страхователь:  /Квисепп Б.В./
М.П.

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

НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ
«НАЦИОНАЛЬНАЯ КОЛЛЕГИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ-ОЦЕНЩИКОВ»

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

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

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

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

Нестерова Алексея Владимировича

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

о том, что

Нестеров Алексей Владимирович

(Ф.И.О. оценщика)

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

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

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

за регистрационным №00316.

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


 Э.П. Баяндин



ПОЛИС № 7811R/776/00023/7

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

Страхователь: Оценщик - Нестеров Алексей Владимирович

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

Объект страхования:

А) имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователем) 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 (присяжным Судом Страховщика) факт причинения ущерба действительными (бездействием) оценщика и результаты нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой является 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 и определение объектов оценки рыночной или иной, предусмотренной федеральными стандартами оценки, стоимости.

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

Лимит ответственности на один страховой случай: 30 000 000 (Тридцать миллионов) рублей

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация

Срок действия Договора страхования: Договор страхования вступает в силу с 00 часов 00 минут "01" февраля 2017 года и действует по 23 часа 59 минут "31" января 2018 года включительно.

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

Случай признается страховым при условии, что:

- действие / бездействие оценщика, повлекшее причинение вреда, произошло в течение периода страхования, указанного в договоре страхования;
- имеется наличие прямой причинно-следственной связи между действием / бездействием оценщика и вредом, о возмещении которого предъявлен претензия;
- требование о возмещении вреда (иска, претензия), причиненного данным событием, впервые заявлено пострадавшей стороной в течение срока исковой давности, установленной законодательством Российской Федерации.

Страховщик:  Булагарин Г.О./

М.П.

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

Страхователь:  /Нестеров А.В./

Диплом является государственным документом
о профессиональной переподготовке



Диплом дает право на ведение нового вида
профессиональной деятельности

Регистрационный номер 7283



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ИП № 595642

Настоящий диплом выдан

Алексееву Владимиру (фамилия, имя, отчество)

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

прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) *«Специализированном*

институте повышения квалификации, сертификации и

переподготовки кадров САО государственного

по инженерно-экономического университета

по программе:

«Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»

Государственная аттестационная комиссия решением от 25 апреля 2005 г.

удостоверяет право (соответствие квалификации) *Алексеева*

Алексеев Владимиру (фамилия, имя, отчество)

на ведение профессиональной деятельности в сфере *оценки*

стоимости предприятия (бизнеса) (специализация)

Город *С. Петербург* (наименование)

Костанов (подпись)

Ректор (подпись)

