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

ОТЧЕТ

ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ

одной обыкновенной именной акции

Акционерного общества

Холдинговая компания "Главмосстрой"

(Государственный регистрационный номер: 1-01-02781-А)

ЗАКАЗЧИК	**ПАО “УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ “АРСАГЕРА”, “Д.У.” интервальным паевым инвестиционным фондом акций “Арсагера - акций 6.4”**
ДАТА ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ	**18 июня 2019 года**
ДАТА СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА	**18 июня 2019 года**
ПОРЯДКОВЫЙ НОМЕР ОТЧЕТА	**№ 261-06/19-А**

Санкт-Петербург

2019

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

Оценщиком Кивисеппом Б.В., заключившим трудовой договор с ООО “Эккона-Оценка” и в соответствии с Заданием на оценку № 261-06/19-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г., заключенным между ООО “Эккона-Оценка” и ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера – акции 6.4», произведена оценка рыночной (справедливой) стоимости одной обыкновенной именной акции **Акционерного общества Холдинговая компания "Главмосстрой"** (Государственный регистрационный номер: 1-01-02781-А) по состоянию на **18 июня 2019 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 СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательных к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО».

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

В случае, если приобретения пакета акций АО «Компания "Главмосстрой", 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
АО "Компания "Главмосстрой"
(Государственный регистрационный номер: 1-01-02781-А)
на дату проведения оценки 18 июня 2019 года составляет
60 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.



Подготовлено ООО «Эккона-Оценка» © 2018

Оглавление

СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО 2
ОГЛАВЛЕНИЕ 3
1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ 5
2. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ 6
2.1. Сведения о заказчике 6
2.2. Сведения об оценщике 6
2.3. Основание для проведения оценки 6
3. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ 7
3.1. Объект оценки 7
3.2. Имущественные права на объект оценки 7
3.3. Цель оценки 7
3.4. Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения 7
3.5. Вид стоимости, состав оцениваемых прав 7
3.6. Дата оценки 7
3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер. 7
3.8. Срок проведения оценки 7
4. ОСНОВНЫЕ ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ УСЛОВИЯ 8
5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ 9
5.1. Вид стоимости и оцениваемые права 9
5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости 9
5.3. Определение оцениваемых прав 9
6. ИНЫЕ СВЕДЕНИЯ 11
7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ, ОБЪЁМ И ЭТАПЫ ИССЛЕДОВАНИЯ 12
7.1. Обследование объекта 12
7.2. Сбор общих данных и их анализ 12
7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных 12
7.4. Применение подходов к оценке объекта 12
7.5. Согласование результатов и заключение о рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки 13
7.6. Подготовка отчёта 13
8. ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ 14
8.1. Общая информация о АО «Компания "Главмосстрой" 14
8.1.1. Перечень документов, используемых Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики Объекта оценки 14
8.1.2. Краткая характеристика АО «Компания "Главмосстрой" 14
9. АНАЛИЗ РЫНОЧНОЙ СИТУАЦИИ 16
9.1. Анализ социально-экономического положения РФ в 3 квартале 2018 года 16
10. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ 22
10.1. Основные понятия и терминология 22
10.2.Общая характеристика методов оценки 23
10.3. Выбор подходов к оценке 24

11. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ 25
11.1. Обоснование применения метода чистых активов 25
11.2. Описание метода чистых активов 25
11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов 26
12. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД 29
12.1. Общие положения 29
12.2. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов) 30
12.3. Метод компании-аналога (сравнимых продаж) 33
12.4. Заключение по сравнительному подходу 33
13. РАСЧЕТ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ 34
14. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ 35
15. НОРМАТИВНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ 36
15.1. Нормативные материалы 36
15.2. Источники общей информации 36
16. ПРИЛОЖЕНИЯ К ОТЧЁТУ ОБ ОЦЕНКЕ 37
16.1. Копии документов Оценщика 38

1. Основные факты и выводы

Объект оценки	Одна обыкновенная именная акция
Эмитент	АО "Компания "Главмосстрой"
Уставный капитал, руб.	96 553
Государственный регистрационный номер	1-01-02781-А
Балансовая (номинальная) стоимость акции	0,05 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:	18 июня 2019 года
Период проведения работ:	18 июня 2019 года
Дата составления Отчета:	18 июня 2019 года
Основание для проведения работ:	Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера - акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 261-06/19 к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.
Используемые стандарты оценки	Федеральный закон №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в редакции Федерального закона от 28.12.2010 г. № 431-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и статьи 5 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный Закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации») Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 297 от 20.05.2015 г. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 298 от 20.05.2015 г. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России N 299 от 20.05.2015 г. Стандарты СТО СДС НКСО, утвержденные Правлением Ассоциации СРО «НКСО» (Протокол № 26 от 24.09.2015 г.) Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

Стоимостные показатели

Стоимость, расчитанная	Рыночная (справедливая) стоимость объекта, руб.
Затратным подходом, руб.	-18 869 078 000 рублей
Сравнительным подходом, руб.	115 863 600 рублей
Доходным подходом, руб.	не применялся
Рыночная (справедливая) стоимость 100% пакета, руб.	115 863 600 рублей
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб:	60 РУБЛЕЙ

2. Общие сведения

2.1. Сведения о заказчике

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

2.2. Сведения об оценщике

Общество с ограниченной ответственностью «Эккона-Оценка»
ИНН 7810265840 ОГРН 1037821050222 от 10 февраля 2003 года
Юридический адрес: 196044, г. Санкт-Петербург, Витебский пр., дом 41, к.1
Адрес местонахождения: 195112, г. Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, д.18, офис 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», № 7811R/776/00077/8 от 08 октября 2018 года. Страховая сумма 100 000 000 (Сто миллионов) рублей.

Оценщики, работающие на основании трудового договора	
ФИО	Кивисепп Борис Владимирович
Адрес местонахождения	195112, Санкт-Петербург, пр. Шаумяна, дом 18, офис 310
Сведения о трудовом договоре	Избран на должность Генерального директора на основании Решения общего собрания участников ООО «Эккона-Оценка» (протокол № 10 от 25 июня 2003 года); трудовой договор с Исполнителем № 1 от 01 января 2004 года
Адрес электронной почты оценщика	Bob_kivi@mail.ru
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Ассоциации саморегулируемой организации «Национальная коллегия специалистов-оценщиков» (место нахождения: 119017 г. Москва, ул. Малая Ордынка дом 13, стр. 3); включен в реестр оценщиков 04.02.2008 г. за № 00368
Информация о получении профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Закончил ИПК СПбГИЭУ; диплом ПП № 595659 дата выдачи 30 марта 2005г, срок обучения: февраль 2004 - март 2005 года; курс «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Квалификационный аттестат № 005609-1 от 16 марта 2018 г.
Информация о страховании гражданской ответственности	Ответственность Кивисеппа Бориса Владимировича застрахована в ОАО «АльфаСтрахование», полис № 7811R/776/00081/8 от 08 октября 2018 года на сумму 30 000 000 (тридцать миллионов) рублей
Информация о взысканиях	На момент составления настоящего Отчета Оценщик не имеет действующих дисциплинарных взысканий.
Стаж работы в оценочной деятельности	С 2002 года

2.3. Основание для проведения оценки

Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Заданием на оценку № 261-06/19-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г.

3. Задание на оценку

3.1. Объект оценки

Одна обыкновенная именная акция АО «Компания "Главмосстрой" (Государственный регистрационный номер: 1-01-02781-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

18 июня 2019 года

3.7. Дата составления отчёта, его порядковый номер.

18 июня 2019 года. Номер отчёта – 261-06/19-А

3.8. Срок проведения оценки

18 июня 2019 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 СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательные к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО», в соответствии с требованиями Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

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

5.1. Вид стоимости и оцениваемые права

В настоящем отчете определяется рыночная (справедливая) стоимость права собственности на одну обыкновенную именную акцию АО «Компания "Главмосстрой".

5.2. Определение рыночной (справедливой) стоимости

Рыночная (справедливая) стоимость[1]:

“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

Содержание права собственности: [2]

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

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

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

При определении обоснованной рыночной (справедливой) стоимости учитывались:

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

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

Подготовлено ООО «Эккона-Оценка» © 2018

6. Иные сведения

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

7. Процесс оценки, объём и этапы исследования

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

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

7.1. Обследование объекта

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

7.2. Сбор общих данных и их анализ

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

7.3. Сбор и анализ общих и специальных данных

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

7.4. Применение подходов к оценке объекта

(Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. N297 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

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

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

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

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

7.6. Подготовка отчёта

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

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

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

8. Объект оценки

8.1. Общая информация о АО «Компания "Главмосстрой"

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

- Договор № 19/09 об оценке имущества, составляющего интервальный паевой инвестиционный фонд акций от «19» сентября 2005 года между ПАО «Управляющая компания «Арсагера» «Д.У.» интервальным паевым инвестиционным фондом акций «Арсагера – акции 6.4» и ООО «Эккона-Оценка»; Задание на оценку № 261-06/19-А к Договору № 19/09 от «19» сентября 2005 г. определяет задание на оценку, которое включало в себя определение рыночной (справедливой) стоимости одной обыкновенной именной акции АО «Компания "Главмосстрой";
- Годовой отчет АО «Компания "Главмосстрой" за 2018 г.;
- Бухгалтерские балансовые отчеты (Форма № 1 и 2) за период 2015–2018 гг.

8.1.2. Краткая характеристика АО «Компания "Главмосстрой"

Полное наименование:

Открытое акционерное общество Холдинговая компания "Главмосстрой"

Сокращенное фирменное наименование:

АО «Компания "Главмосстрой"

Место нахождения:

125009 Россия, Москва, Тверская 6 стр. 2

Адрес электронной почты: ***GlavMosStroy@Kpr.mos.ru***

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

Сведения о государственной регистрации эмитента:

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

Дата регистрации: ***27.09.2002***

Наименование регистрирующего органа: ***Межрайонная инспекция МНС России № 39 по г. Москве***

Идентификационный номер налогоплательщика:

7710013494

Размер уставного капитала:

Размер уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента на дату окончания последнего отчетного квартала, руб.: ***96 553***

Обыкновенные акции Общая номинальная стоимость: ***96 553***

Размер доли в УК, %: ***100***

Номинальная стоимость каждой акции (руб.): ***0.05***

Количество акций, находящихся в обращении (количество акций, которые не являются погашенными или аннулированными): ***1 931 060***

История образования и деятельности эмитента

Срок существования эмитента с даты его государственной регистрации, а также срок, до которого эмитент будет существовать, в случае если он создан на определенный срок или до достижения определенной цели:
15 лет. Эмитент создан на неопределенный срок.

Краткое описание истории создания и развития эмитента. Цели создания эмитента, миссия эмитента (при наличии), и иная информация о деятельности эмитента, имеющая значение для принятия решения о приобретении ценных бумаг эмитента.:
Эмитент был создан путем преобразования муниципального предприятия «КОМПАНИЯ ГЛАВМОССТРОЙ» в открытое акционерное общество на основании Указа Президента РФ № 721 от 01.07.1992г. «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества», Распоряжение Москомимущества № 1596-р от 20.06.1994г.
Постановлением Совета Министров СССР и ЦК КПСС от 26 апреля 1954 года было создано Главное управление по жилищному и гражданскому строительству в г. Москве - ГЛАВМОССТРОЙ на правах МИНИСТЕРСТВА СССР. Главмосстрой объединял 4 крупнейших домостроительных комбината, 15 генподрядных общестроительных предприятий, 9 специализированных предприятий, выполняющих санитарно-технические, электромонтажные и отделочные работы, 5 предприятий фундаментостроения и подземного строительства, 3 треста механизации, трест зеленого строительства, а также множество малых предприятий.
В составе Главмосстроя были объединены: 53 общестроительных и специализированных треста, 255 строительных и специализированных управлений, свыше 600 производственных предприятий и организаций. Коллектив насчитывал около 200 тысяч рабочих, 15 тысяч инженерно-технических работников и 4 тысячи служащих. Через десять лет самоотверженной работы за уникальные достижения в градостроительстве Главмосстрой был награжден высшим орденом страны - орденом Ленина. За 50 лет работы Главмосстрой построил около 150 млн. квадратных метров - примерно две трети того жилого фонда, которым располагает сегодня столица.
Главмосстроем возведены все жилые районы Москвы, уникальные общественные здания, объекты здравоохранения, культуры, спорта: Кремлевский дворец съездов, гостиница "Россия" и гостиничный комплекс "Измайлово", Цирк на проспекте Вернадского, Детский музыкальный театр имени Н. Сац, Онкологический и Кардиологический центры, МХАТ, здание бывшего СЭВа, проведена реконструкция Третьяковской галереи, палат Свято-Данилова монастыря и многое другое. Отдельная веха в созидательной деятельности Главмосстроя - комплексная застройка микрорайонов Москвы по контрактному методу. За последние десять лет возведены жилые микрорайоны: Крюково, Митино, Жулебино, Ново-Косино, Марьинский парк, Южное и Северное Бутово с полной инфраструктурой и сдачей "под ключ".
Целью создания общества было повышение эффективности экономической системы государства и переход от плановой экономики к рыночным отношениям. В настоящее время целью существования общества является получение прибыли.

Арбитражный суд города Москвы своим определением 25 мая 2016 года ввел процедуру наблюдения в отношении ОАО «Компания «Главмосстрой», удовлетворив требование ООО «Федеральная Транспортная Компания». Наблюдение введено на 6 месяцев до 23 ноября 2016 года. Временным управляющим назначена Татьяна Максимова, член Ассоциации СРО «ЦААУ».

Сложившаяся ситуация вызвана существенным падением спроса на услуги строительного подряда со стороны корпоративных и государственных заказчиков, отсутствием авансирования по ряду контрактов, крайне высокой стоимостью привлечения заемных средств, резким подорожанием строительных материалов и инфляционными процессами в целом при фиксированной цене контрактов. Эти обстоятельства привели к возникновению кассовых разрывов и невозможности своевременно исполнять обязательства перед контрагентами.

Вместе с тем, «Главмосстрой» продолжает работу, задолженность по заработной плате перед сотрудниками компании отсутствует. Текущие проекты не связаны с привлечением средств физических лиц, компания завершит их в полном объеме.

9. Анализ рыночной ситуации

9.1. Анализ социально-экономического положения РФ в 1 квартале 2019 года[3]

Динамика показателей экономической активности в 1кв19 ожидаемо ухудшилась. Темп роста ВВП, по оценке Минэкономразвития России, в 1кв19 снизился до 0,8 % г/г. На фоне повышения базовой ставки НДС значимый отрицательный вклад в экономический рост внесла динамика торгового товарооборота.

В разрезе компонентов использования основной вклад в замедление роста ВВП в 1кв19 внес потребительский спрос. На фоне ускорения инфляции наблюдалось замедление в реальном выражении оборота розничной торговли и объема платных услуг населению. Такое замедление, вероятно, носило краткосрочный характер: после локального минимума в январе 2019 г. наблюдалось постепенное восстановление потребительских настроений.

Несмотря на замедление экономического роста, уровень безработицы в 1кв19 обновил исторический минимум (4,6 % SA) на фоне сокращения численности рабочей силы. Снижение численности безработных в январе–марте происходило опережающими темпами, при этом численность занятых второй квартал подряд также демонстрирует отрицательную динамику (как в годовом выражении, так и в терминах последовательных приростов).

Годовая динамика заработных плат ожидаемо замедлилась из-за эффекта высокой базы прошлого года. В целом за 1кв19 рост реальных заработных плат, по оценке Росстата, составил 0,4 % г/г после 4,1 % г/г в 4кв18. При этом рост заработных плат в социальном секторе в начале текущего года, как и ожидалось, замедлился до значения темпа роста заработных плат в прочих видах деятельности.

В 1кв19 профицит счета текущих операций расширился до 32,8 млрд. долл. США по сравнению с 30,0 млрд. долл. США в 1кв18. Основной вклад в увеличение положительного сальдо текущего счета внесло продолжающееся с середины прошлого года сокращение импорта товаров и услуг. При этом экспорт товаров и услуг в 1кв19 также продемонстрировал отрицательную динамику после двузначных темпов роста на протяжении 2017–2018 годов, что было обусловлено главным образом снижением стоимостных объемов нефтегазового экспорта.

Российский рубль в январе–апреле стал лидером укрепления среди валют стран с формирующимися рынками. С начала года российская валюта укрепилась на 7,3 % по отношению к доллару США. Наряду с улучшением конъюнктуры глобальных рынков, поддержку рублю в 1кв19 оказало снижение оценки участниками рынка санкционных рисков, а также повышение рейтинговым агентством Moody's суверенного рейтинга Российской Федерации до инвестиционного уровня.

С учетом стабилизации ситуации на валютном рынке в последние месяцы Банк России возобновил регулярные покупки иностранной валюты в рамках бюджетного правила с 15 января 2019 года. Кроме того, с 1 февраля регулятор приступил к проведению отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, которые будут осуществляться равномерно в течение 36 месяцев. Объем покупок иностранной валюты в рамках «бюджетного правила» с начала года по 29 апреля, по оценке Минэкономразвития России, составил 17,4 млрд. долл. США.

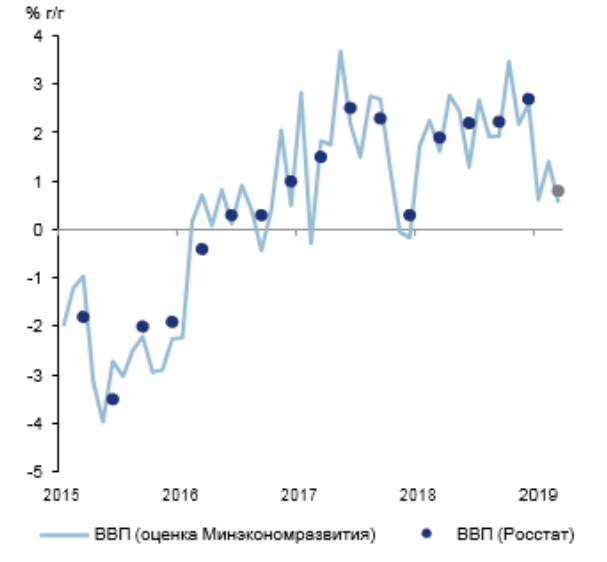
Производственная активность

По оценке Минэкономразвития России, Рост ВВП в 1кв19 ожидаемо замедлился до 0,8 % г/г. На фоне повышения базовой ставки НДС и ускорения инфляции наибольший вклад в снижение

[3] Источники информации: Банк России (www.cbr.ru), Федеральная служба государственной статистики (Росстат, www.gks.ru), Министерство Финансов (http://minfin.ru/ru), Министерство экономического развития РФ (www.economy.gov.ru), Информация Росстата о социально-экономическом положении России за январь-март 2017 года (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1140087276688, http://www.gks.ru/10A98FC9-C946-4731-9A35-24E6AA119393/FinalDownload/DownloadId-4A3D9C86C59D979CB0EB4E34EC8E2453/10A98FC9-C946-4731-9A35-24E6AA119393/free_doc/doc_2017/info/oper-03-2017.pdf).

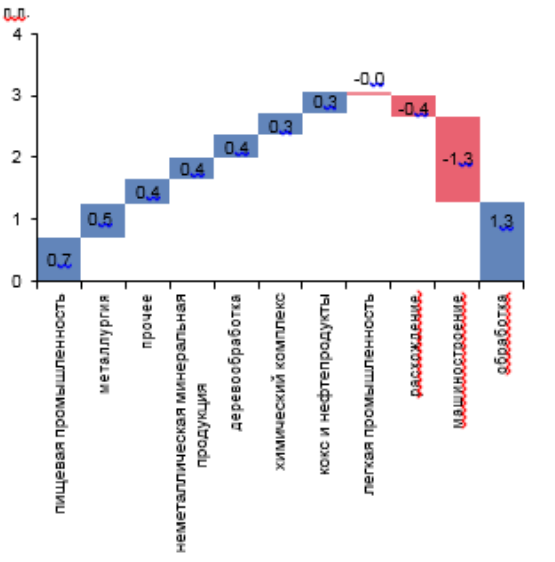
темпов роста ВВП внесло сокращение торгового товарооборота в реальном выражении. Основной положительный вклад в темп роста ВВП в январе–марте внесли промышленное производство (0,6 п.п.) и транспортно-логистический комплекс (0,2 п.п.). Рост ВВП в марте 2019 г., по оценке Минэкономразвития России, составил 0,6 % г/г после 1,4 % г/г1 в феврале и 0,6 % г/г в январе.

Рис. 1. Рост ВВП в 1кв19 ожидаемо замедлился



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.
1кв19 – оценка Минэкономразвития России

Рис. 2. Большинство обрабатывающих отраслей в 1кв19 показали рост



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Замедление роста промышленного производства в 1кв19 (до 2,1 % г/г после 2,7 % г/г в 4кв18) было обусловлено динамикой добывающих отраслей.

Рост добычи полезных ископаемых в 1кв19 составил 4,7 % г/г после рекордных 7,2 % г/г в 4кв18. Сдерживающее влияние на динамику добывающего комплекса с начала текущего года оказывает сокращение добычи нефти в рамках сделки ОПЕК+, при этом добыча природного газа по-прежнему демонстрирует высокие темпы роста.

Рост обрабатывающей промышленности по итогам января–марта несколько ускорился по сравнению с 4кв18 (до 1,3 % г/г с 0,9 % г/г), при этом его динамика в течение квартала характеризовалась существенной волатильностью. Как и в 2018 г., основной вклад в колебания выпуска вносили машиностроение и металлургия (так, в январе производство машиностроительной продукции продемонстрировало рекордный спад на 17,6 % г/г). Дополнительным источником волатильности в январе–марте стала динамика производства нефтепродуктов.

Вместе с тем в ключевых несырьевых отраслях – пищевом и химическом комплексе, деревообработке, производстве стройматериалов – продолжалось устойчивое увеличение выпуска. Совокупный вклад перечисленных отраслей в рост промышленного производства в 1кв19 составил 1,8 п.п. (в целом за 2018 г.– 1,9 п.п).

1кв19 характеризовался позитивной динамикой оперативных индикаторов экономической активности. Композитный индекс PMI в январе–марте (в среднем – 54,1) сохранялся на уровнях, сопоставимых со значениями прошлого года (54,9 в 4кв18, 53,8 в целом за год). Потребление электроэнергии, скорректированное на сезонный, календарный и температурный факторы, в 1кв19 продолжало уверенно расти (+2,0 % г/г после 2,6 % г/г в октябре–декабре прошлого года). Рост погрузки грузов на железнодорожном транспорте в январе–марте ускорился до 0,7 % г/г по сравнению с 0,2 % г/г в 4кв18.

Таблица 9.1. Показатели деловой активности

в % к соотв. периоду предыдущего года	1кв19	мар.19	фев.19	янв.19	2018	4кв18	2017
ВВП	0,8*	0,6*	1,4*	0,6*	2,3	2,7	1,6
Сельское хозяйство	1,1	1,5	1,0	0,7	-0,6	4,1	3,1
Строительство	0,2	0,2	0,3	0,1	5,3	4,1	-1,2
Розничная торговля	1,8	1,6	2,0	1,9	2,8	2,8	1,3

в % к соотв. периоду предыдущего года	1кв19	мар.19	фев.19	янв.19	2018	4кв18	2017
Грузооборот транспорта	2,1	1,9	1,9	2,4	2,8	2,3	5,6
Промышленное производство	2,1	1,2	4,1	1,1	2,9	2,7	2,1
Добыча полезных ископаемых	4,7	4,3	5,1	4,8	4,1	7,2	2,1
добыча угля	3,1	2,4	0,0	6,8	4,2	7,4	3,7
добыча сырой нефти и природного газа	4,5	4,3	5,2	4,1	2,8	5,7	0,4
добыча металлических руд	10,9	11,7	11,2	9,8	4,6	7,3	3,5
добыча прочих полезных ископаемых	-3,5	-5,7	0,7	-5,6	4,0	7,3	15,6
Обрабатывающие производства	1,3	0,3	4,6	-1,0	2,6	0,9	2,5
пищевая промышленность	4,0	2,0	5,9	4,1	4,4	4,9	1,5
легкая промышленность	-2,6	-2,4	-0,4	-2,5	2,3	-2,1	5,4
деревообработка	7,3	6,0	5,0	11,0	11,7	13,3	3,9
производство кокса и нефтепродуктов	2,0	-0,4	5,2	1,2	1,8	0,7	1,1
химический комплекс	3,3	3,6	3,2	2,8	3,3	3,3	5,8
производство прочей неметаллической минеральной продукции	8,4	8,2	9,8	7,2	4,4	3,3	11,2
металлургия	2,6	-1,9	8,8	0,9	1,6	5,6	0,8
машиностроение	-7,7	-4,3	-1,5	-17,6	1,2	-4,1	5,6
прочие производства	6,9	8,0	7,5	5,4	1,4	-3,0	-2,3
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	-1,5	-4,8	-1,1	1,3	1,6	1,2	-0,4
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов	0,9	3,7	1,8	-2,8	2,0	5,2	-2,1

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

** Оценка Минэкономразвития России.*

Банковский сектор

В начале 2019 г. сохранялась тенденция к росту кредитных и депозитных ставок в ключевых сегментах банковского рынка.

После декабрьского повышения ключевой ставки Банком России в январе–феврале 2019 г. ставки по вкладам населения продолжили рост, который был более выражен в краткосрочном сегменте рынка. Средневзвешенные ставки по депозитам физических лиц на срок до 1 года в феврале достигли 6,15 % годовых (+0,53 п.п. к декабрю 2019 года), а ставки на срок более 1 года превысили уровень 7 % впервые с начала 2017 года (увеличение к декабрю 2019 года составило 0,19 п.п.).

Долгосрочные ставки по кредитам населению и нефинансовым организациям также демонстрировали тенденцию к росту (+0,6–0,7 п.п. в феврале по отношению к декабрю прошлого года). В частности, продолжился рост ставок на ипотечном рынке. Средневзвешенная ставка по ипотечным жилищным кредитам в марте достигла 10,41 % по сравнению с 9,66 % в декабре. В то же время процентные ставки по краткосрочным розничным кредитам продолжили снижение и в феврале обновили исторический минимум (15,54 % годовых)

Рис. 3. Процентные ставки показывают разнонаправленную динамику



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.
Валютная переоценка исключена.

Рис. 4. Выдача ипотечных кредитов замедлилась на фоне роста ипотечных ставок



Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.
Валютная переоценка исключена.

По итогам заседаний Совета директоров Банка России в феврале, марте и апреле ключевая ставка была сохранена на неизменном уровне 7,75 %.

Вместе с тем в пресс-релизах по итогам заседаний в феврале и марте отмечалось, что инфляция в первые месяцы 2019 г. складывалась ниже прогнозов Банка России. В апрельском пресс-релизе регулятор отметил, что инфляция прошла локальный пик в марте, и допустил снижение ключевой ставки уже во II–III кварталах 2019 года. В результате ожидаемая участниками рынка траектория ключевой ставки сместилась вниз.

Среднемесячная доходность ОФЗ на срок 10 лет снизилась до 8,28 % в апреле с 8,45 % в январе. Снижение доходностей наблюдалось также по бумагам со сроком до погашения 2 и 5 лет. Кроме того, начиная с последней декады марта начала снижаться и средняя максимальная ставка по розничным депозитам десяти крупнейших банков.

Корпоративные депозиты в начале 2019 г. продолжали расти опережающими темпами. По итогам февраля 2019 г. годовые темпы роста депозитов компаний ускорились до 10,8 % г/г5 (9,1 % г/г в декабре прошлого года) и по-прежнему существенно превышали рост вкладов населения (5,6 % г/г в феврале). Как и в 2018 г., расширение депозитной базы обеспечивалось преимущественно рублевыми депозитами.

Годовые темпы роста розничного кредитного портфеля в начале 2019 г. продолжили увеличиваться (в феврале – до 23,3 % г/г по сравнению с 22,9 % г/г в январе и 22,2 % в целом за 2018 год). В сегменте ипотечного кредитования наблюдалось некоторое замедление роста на фоне увеличения процентных ставок. Темпы роста розничного кредитного портфеля (за исключением ипотеки) в январе–феврале продолжили увеличиваться. В терминах последовательных приростов темпы роста в данном сегменте рынка потребительского кредитования также остаются высокими, несмотря на некоторое замедление (до 21,8 % м/м SAAR в феврале по сравнению с уровнями около 25 % м/м SAAR в конце прошлого года). В дальнейшем дополнительное сдерживающее влияние на динамику розничного кредитного портфеля должны оказывать решения Банка России о повышении надбавок к коэффициентам риска по потребительским кредитам, вступившие в силу с 1 апреля 2019 года

Глобальные рынки

С начала 2019 г. поступают сигналы о замедлении роста мировой экономики.

Темпы роста промышленного производства в еврозоне в январе–феврале 2019 г. сохранялись в отрицательной зоне. Это было обусловлено в первую очередь слабыми показателями Германии, где введение новых экологических стандартов оказало негативное влияние на динамику выпуска автомобильной промышленности. Индекс экономической уверенности в еврозоне в марте достиг минимального уровня с 2016 года.

Темпы роста китайской экономики в 1кв19 сохранились на уровне 4кв18 – 6,4 % г/г, что является минимальным значением за последние 10 лет. Вместе с тем оперативные показатели экономической активности в последние месяцы демонстрировали некоторое улучшение на фоне стимулирующих мер китайских властей. В частности, в марте ускорение в годовом выражении

показали промышленное производство, розничные продажи, инвестиции в основной капитал.

В США темпы роста промышленного производства снизились до 2,8 % г/г в марте 2019 г. с 3,8 % г/г в декабре прошлого года. Спред UST 10-2Y, падение которого ниже нулевой отметки часто рассматривается как опережающий индикатор рецессии, продолжает находиться вблизи локальных минимумов. Вместе с тем темп роста ВВП США в 1кв19 увеличился до 3,2 % г/г с 3,0 % г/г в 4кв18, существенно превзойдя консенсус-прогноз.

Глобальный композитный индекс PMI в 1кв19 снизился по сравнению с 4кв18 (в среднем 52,5 и 53,0 за соответствующие кварталы), что было обусловлено главным образом негативной динамикой промышленного производства в развитых странах. В апреле показатель продолжил снижение (до 52,1), при этом падение деловой активности наблюдалось как в обрабатывающей промышленности, так и в секторе услуг.

На фоне ослабления деловой активности в мировой экономике в январе 2019 г. Всемирный Банк понизил прогноз глобального роста в 2019 и 2020 годах на 0,1 п.п. до 2,9 % и 2,8 % соответственно. В апреле 2019 г. МВФ также пересмотрел свой прогноз мирового роста в сторону понижения: на 0,2 п.п. до 3,3 % в 2019 году (по сравнению с 3,6 % в 2018 году). Оценка на 2020 год осталась без изменения на уровне 3,6%.

Цены на нефть марки «Юралс» в январе–апреле находились на восходящей траектории.

Среднемесячная цена на нефть марки «Юралс» выросла до 71,7 долл. США за баррель в апреле по сравнению с 57,4 долл. США за баррель в декабре 2018 года. В конце апреля нефть торговалась более чем на 40 % выше минимумов, достигнутых в конце декабря (около 50 долл. США за баррель).

Со стороны предложения росту цен на нефть в начале текущего года способствовали новые договоренности ОПЕК+ об ограничении добычи, достигнутые в декабре и вступившие в силу с января 2019 года. Так, Саудовская Аравия снизила добычу в марте до минимума за 4 года – 9,8 млн. барр./с. (в декабре добыча составляла 10,65 млн. барр./с.). Кроме того, в 2019 г. продолжились перебои поставок нефти из Венесуэлы на фоне усугубления кризисных явлений в экономике страны (добыча нефти сократилась до 732 тыс. барр./с. в марте с 1151 тыс. барр./с. в январе).

Поддержку нефтяным котировкам также оказывали ожидания инвесторов относительно сокращения поставок нефти из других стран – членов ОПЕК. В Ливии в последние месяцы наблюдается эскалация военного конфликта, которая в будущем может оказать негативное влияние на экспорт ливийской нефти. Кроме того, США объявили об отмене со 2 мая 2019 г. временных разрешений на импорт нефти и газового конденсата из Ирана, действовавших для отдельных стран (Китай, Индия, Япония, Южная Корея, Турция, Италия, Греция и Тайвань) в рамках ноябрьского пакета иранских санкций.

Вместе с тем в США продолжается рост добычи нефти, объемы которой в конце апреля достигли нового рекорда (12,3 млн. барр./с.). При этом введение в США дополнительных трубопроводных мощностей, запланированное на текущий год, усилит влияние роста добычи американской нефти на мировой рынок.

В то время как конъюнктура нефтяного рынка с начала 2019 г. улучшалась, цены на другие сырьевые товары демонстрировали разнонаправленную динамику.

Цены на уголь в Европе за январь–апрель упали на 32,5 % на фоне введения Китаем ограничений на импорт угля из Австралии вследствие начала новой экологической программы. Цены на газ в Европе с начала года снизились на 36,4 %, что было обусловлено избытком предложения сжиженного природного газа на рынке, массированным вводом новых мощностей по сжижению в Австралии, Катаре и США, а также теплой погодой в ключевых импортирующих европейских странах. Снижение котировок наблюдалось и на рынках сельскохозяйственных товаров (-6,1 % с начала года).

Динамика цен на металлы в текущем году была разнонаправленной. Цены на никель и медь активно восстанавливались после снижения во второй половине 2018 году (+15,8 % и +6,9 % за январь– апрель соответственно). Вместе с тем цены на алюминий снизились с начала года на 2,3 %. Восстановление аппетита к риску на мировых рынках в текущем году сдерживало рост цен на

золото.

Российский рубль в январе–апреле стал лидером укрепления среди валют стран с формирующимися рынками.

С начала года российская валюта укрепилась на 7,3 %: к середине апреля валютный курс закрепился на уровне 64–65 рублей за доллар США (с уровней более 69 в последние дни декабря). За тот же период китайский юань, мексиканское песо, южноафриканский ранд продемонстрировали более умеренное укрепление (в пределах 4 %), в то время как бразильский реал продолжил ослабляться (-1,2 % с начала года). На валютных рынках Аргентины и Турции в текущем году сохранялась повышенная волатильность, а валюты этих стран в январе–апреле потеряли к доллару США соответственно 17,4 % и 12,8 %.

С учетом стабилизации ситуации на валютном рынке в последние месяцы Банк России возобновил регулярные покупки иностранной валюты в рамках бюджетного правила с 15 января 2019 года. Кроме того, с 1 февраля регулятор также приступил к проведению отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке, которые будут осуществляться равномерно в течение 36 месяцев. Объем покупок иностранной валюты в рамках «бюджетного правила» с начала года до 29 апреля, по оценке Минэкономразвития России, составил 17,4 млрд. долл. США

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

10. Методология оценки

10.1. Основные понятия и терминология

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

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

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

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

Подходы к оценке, метод оценки (Согласно Федеральным Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ утвержденного приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. N256 г. Москва «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)»).

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

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

10.2.Общая характеристика методов оценки

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

Таблица 10.1 Подходы и методы оценки

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

Доходный подход
Подход с точки зрения дохода данный метод представляет собой процедуру оценки стоимости, исходя из того принципа, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса.
Данный подход к оценке считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства и получить прибыль.
Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость:
метод капитализации дохода и метод дисконтированных денежных потоков.
Метод капитализации прибыли используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.
Метод дисконтированных денежных потоков используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

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

зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим и у него имеются значительные материальные активы. В этом случае определяется рыночная (справедливая) стоимость контрольного пакета акций.
Метод ликвидационной стоимости предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия, раздельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами.

Сравнительный подход
В соответствии со сравнительным подходом, величиной стоимости оцениваемого предприятия является наиболее вероятная реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком. В рамках данного подхода используются далее описанные методы оценки.
Метод компании-аналога (рынка капитала) базируется на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная (справедливая) информация по группе сопоставимых предприятий.
Метод сделок (продаж) является частным случаем метода рынка капитала. Данный метод основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятий. Метод определяет уровень стоимости контрольной доли бизнеса, позволяющего полностью управлять предприятием.
Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения

10.3. Выбор подходов к оценке

Согласно Международным Стандартам Оценки и Стандартам оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, применение всех трех подходов к оценке не является обязательным. Оценщики 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 деятельности оцениваемой компании и ее финансовый результат в большой степени зависят от конъюнктуры рынка, который в современных условиях подвержен сильным колебаниям. Следовательно, методы доходного подхода, базирующиеся на длительных (до 7 лет) макроэкономических прогнозах, не могут дать корректный результат.
2. Методы доходного подхода очень чувствительны к ставке дисконтирования, расчет которой также имеет элементы субъективизма, что может отрицательно сказаться на корректности полученного значения стоимости.
В рамках настоящего Отчета для оценки акций были использованы метод отрослевых мультипликаторов из методов сравнительного подхода, метод стоимости чистых активов из методов затратного подхода.

11. Определение стоимости объекта оценки затратным подходом

11.1. Обоснование применения метода чистых активов

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

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

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

11.2. Описание метода чистых активов

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

Методика оценки стоимости предприятия методом чистых активов утверждена законодательно (*«Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденный Приказом Министерства финансов РФ и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. № 10н/03-6/пз 13*). В соответствии с этим документом под стоимостью чистых активов акционерного общества понимается величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

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

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

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

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

Исполнитель имеет право не осуществлять их оценку (*Проект Методических рекомендаций по оценочной деятельности «Оценка рыночной (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 "Компания "Главмосстрой" по состоянию на 31.12.2018 г.

11.3. Расчет стоимости объекта оценки методом чистых активов

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

СК = СУММА(Ар) - СУММА(О),

где:

СК – рыночная (справедливая) стоимость собственного капитала;

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

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

В таблице ниже приведен расчет рыночной (справедливой) стоимости чистых активов АО «Компания "Главмосстрой".

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

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
	Нематериальные активы	1110	-	-	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	282
	в том числе:				
	Проект П46П		-	-	143
	Проект ГМС-2001		-	-	108
	Проект ГМС-3		-	-	31
т.1	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
т.2	Основные средства	1150	99 506	151 449	183 812
	в том числе:				
	Здания		99 050	139 194	170 761
	Земельный участок		-	11 800	11 800
	Машины и оборудование		182	301	580
	Производственный и хозяйственный инвентарь		274	146	170
	Сооружения		-	8	28
	Транспортные средства		-	-	473
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
т.3	Финансовые вложения	1170	1 098 696	232 548	1 117 085
	в том числе:				
	Паи и акции		1 096 696	232 548	139 912
	Займы		-	-	977 173
	Отложенные налоговые активы	1180	4 217 457	5 051 824	5 207 027
	в том числе:				
	Убытки прошлых лет		321 017	24 591	47 487
	Расходы будущих периодов		310 988	242 858	111 320
	Резервы сомнительных долгов		3 585 462	5 684 375	5 048 221
			-	-	-
	Прочие внеоборотные активы	1190	-	-	-
	в том числе:				
	Расходы будущих периодов	11901	-	-	-
	Итого по разделу I	1100	5 413 669	6 335 821	6 508 206
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
т.4	Запасы	1210	309 561	5 736 416	6 508 488
	в том числе:				
	Материалы	12101	18	-	11 348
	Товары	12102	254 559	383 898	519 873
	Готовая продукция	12103	45 012	-	-

	Основное производство	12104	9 973	14 273	700 826
	Объект долевого строительства		-	5 338 245	5 276 441
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	24 976	694 420	729 959
	в том числе:				
	НДС по приобретенным услугам	12201	1 138	-	-
	НДС в учете заказчика		23 840	566 816	559 034
	НДС ро актам приемки работ по субподряду		-	127 604	170 925
			-	-	-
т.5	Дебиторская задолженность	1230	6 615 592	1 125 741	1 003 740
	в том числе:				
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	12301	18 415	42 137	95 924
	Расчеты с покупателями и заказчиками	12302	210 516	177 787	242 959
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	12303	550 543	501 763	299 590
	Расчеты по процентам по займам		1 488 782	404 054	374 297
	Расчеты по ценным бумагам (долям в УК)		2 576 671	-	-
	Расчеты по правам требования дебиторской задолженности		1 770 483	-	-
т.3	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	1 874 979	2 028 745	3 261 336
	в том числе:				
	Предоставленные займы	12401	69 330	1 890 649	687 258
	Приобретенные права		1 805 649	138 096	2 574 078
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	120	46 588	14 169
	в том числе:				
	Касса организации	12501	13	11	93
	Расчетные счета	12502	107	46 575	14 076
	Прочие оборотные активы	1260	729 944	466 987	2 485 175
	в том числе:				
	Расходы будущих периодов	12601	3 480	4 677	9 484
	Расчеты по инвестиционному строительству перечисленные		726 464	378 683	797 141
	Непринятая заказчиком выручка		-	83 627	1 678 550
	Итого по разделу II	1200	9 555 174	10 098 899	14 002 867
	БАЛАНС	1600	14 968 843	16 434 716	20 511 073

Форма 0710001 с 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.	На 31 декабря 2016 г.
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	97	97	97
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	36 041	52 166	52 166
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	-	-	-
	Резервный капитал	1360	-	-	-
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(18 905 216)	(25 523 257)	(21 766 660)
	Итого по разделу III	1300	(18 869 078)	(25 470 994)	(21 714 397)
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
т.5	Заемные средства	1410	644 105	3 828 018	5 077 326
	в том числе:				
	Долгосрочные кредиты	14101	-	835 177	835 177
	Долгосрочные займы	14102	644 105	2 992 841	4 242 149
	Отложенные налоговые обязательства	1420	155 332	262 027	169 211
	в том числе:				
	Капитализированные проценты		-	163 620	165 577
	Доходы будущих периодов		155 332	98 407	3 635
	Прочие		-	-	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	799 440	4 090 045	5 246 537
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
т.5	Заемные средства	1510	14 319 397	10 459 154	9 068 155
	в том числе:				
	Краткосрочные кредиты	15101	1 082 065	2 523 189	5 202 489
	Краткосрочные займы	15102	9 168 393	4 386 903	921 056
	Проценты по краткосрочным кредитам	15103	593 468	956 550	1 180 996
	Проценты по краткосрочным займам	15104	3 475 451	2 593 511	1 763 615
т.5	Кредиторская задолженность	1520	18 644 377	21 429 852	21 455 764
	в том числе:				
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201	1 704 572	2 030 581	6 446 234
	Расчеты с покупателями и заказчиками	15202	3 079 938	4 307 991	5 556 866
	Расчеты по налогам и сборам	15203	19 755	169 337	1 681 896
	Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	15204	27 711	107 895	86 170
	Расчеты с персоналом по оплате труда	15205	1 234	-	120
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15206	13 811 167	14 814 048	7 684 478
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	683	960	4 491
	Прочие обязательства	1550	74 024	5 934 699	6 450 523
	в том числе:				
	Обязат.по дог. участия в долевом строит-ве		-	5 781 407	5 764 116
	НДС отложенный		-	12 756	255 916
	Непринятые подрядчиком расходы		-	-	313 510
	НДС с авансов выданных		73 082	140 536	116 980
	Прочие		941	-	-
	Итого по разделу V	1500	33 038 481	37 815 665	36 978 933
	БАЛАНС	1700	14 968 843	16 434 716	20 511 073

Таким образом, стоимость 100% пакета обыкновенных именных акций АО «Компания "Главмосстрой" в рамках затратного подхода составляет:

-18 869 078 000 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/Выручка (PS),

что характерно при оценке подобных компаний.

Финансовые показатели компании, используемые при расчетах стоимости:

В качестве показателя валовой выручки принято значение (ст. 010 формы 2 баланса на 31.12.2018 года) –338 424 000 рублей.

Расчет выбранного мультипликатора

- В качестве показателя *Стоимость компании/Выручка (*PS*)* принято среднее значение для 28 компании (см. список выше) – 0,342362.

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

Стоимость компании = Выручка * Мультипликатор =

338 424 000 рублей * 0,342362=

115 863 600 рублей

В итоге, стоимость 100% пакета акций оцениваемой компании, по состоянию на дату оценки, рассчитанная методом отраслевых мультипликаторов, составляет 115 863 600 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 115 863 600 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.

В связи с отрицательным значением величины чистых активов данное значение к расчету не принимается.

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

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

Подход к оценке	Стоимость в рамках подхода, тыс. руб.	Весовой коэффициент значимости подхода	
Сравнительный подход	115 863 600	1	
Затратный подход	- 18 869 078 000	0	
Рыночная (справедливая) стоимость, руб.			115 863 600

Расчет итоговой величины рыночной (справедливой) стоимости объекта оценки

Наименование	Значение
Стоимость 100% пакета акций, руб.	115 863 600
Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции, руб.	60,00

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции АО «Компания “Главмосстрой” по состоянию на дату проведения оценки составила:

60 РУБЛЕЙ

14. Сертификат качества оценки

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

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

Рыночная (справедливая) стоимость одной обыкновенной именной акции
АО «Компания "Главмосстрой"
(Государственный регистрационный номер: 1-01-02781-А)
на дату проведения оценки 18 июня 2019 года составляет

60 РУБЛЕЙ

Оценщик: _____Кивисепп Б.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 СРО Ассоциация оценщиков «СПО», обязательные к применению членами СРО Ассоциация оценщиков «СПО».

15.2. Источники общей информации

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

16. Приложения к отчёту об оценке

16.1. Копии документов Оценщика

МИНИСТЕРСТВО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА
ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ,
КАДАСТРА И КАРТОГРАФИИ
(РОСРЕЕСТР)

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 организации оценщиков	19.12.2007
Номер некоммерческой организации в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков	0006

Начальник Управления по контролю и надзору в сфере саморегулируемых организаций М.Х. Попова

О.В. Лазарева
380-11-83

Некоммерческое партнерство

"Российская коллегия оценщиков"

Исх. № 30-78664-0210
от 09.10.2010

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:

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 № 0030/78 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

Кивисеппа Бориса Владимировича

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

о том, что Кивисепп Борис 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» 04 февраля 2008 года
(нужное подчеркнуть)

за регистрационным №00368.

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

АЛЬФА СТРАХОВАНИЕ

ПОЛИС ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ № 7811R/776/00081/8

Настоящий Полис выдан Страховщиком - **АО «АльфаСтрахование»** на основании Заявления Страхователя в подтверждение условий Договора обязательного страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности **№ 7811R/776/00081/8** (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 - Кивисепп Борис Владимирович

Адрес регистрации: 191002, г. Санкт-Петербург, ул. Марата, дом 39, кв.31

ИНН: 780612164615

Объект страхования: А) имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам (Выгодоприобретателям).
Б) имущественные интересы Страхователя, связанные с риском возникновения непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, в связи с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования.

Страховой случай: с учетом всех положений, определений и исключений, предусмотренных настоящим Договором и Правилами страхования – установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда (признанный Страховщиком) факт причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба.
Страховым случаем также является возникновение непредвиденных судебных и иных расходов Страхователя, связанных с заявленными ему требованиями (исками, претензиями) о возмещении вреда, риск наступления ответственности за причинение которого застрахован по договору страхования, при условии что:
- такие расходы предварительно письменно согласованы со Страховщиком;
- такие расходы произведены с целью отклонить требования (иски, претензии) о возмещении вреда или снизить размер возмещения.

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

Страховая сумма: **30 000 000,00 (Тридцать миллионов) рублей** - по всем страховым случаям, наступившим в течение срока действия Договора страхования.

Лимит ответственности на один страховой случай: 30 000 000,00 (Тридцать миллионов) рублей.

Франшиза: не установлена

Территория страхового покрытия: Российская Федерация.

Срок действия Договора страхования:
Договор страхования вступает в силу **с «11» октября 2018г.** и действует **до «10» октября 2019г.** включительно.
Страхование распространяется на страховые случаи, произошедшие в течение срока действия Договора страхования.
Случай признается страховым при условии, что:
- действие / бездействие оценщика, повлекшие причинение вреда, произошли в течение периода страхования указанного в договоре страхования;
- имеется наличие прямой причинно-следственной связи между действием / бездействием оценщика и вредом, о возмещении которого предъявлена претензия;
- требование о возмещении вреда (иски, претензии), причиненного данным событием, впервые заявлены пострадавшей стороной в **течение сроков исковой давности**, установленной законодательством Российской Федерации.

Страховщик:
АО «АльфаСтрахование»

_____ /Булгарин Г.О./
М.П.

Страхователь:

_____ /Кивисепп Б.В./

Место и дата выдачи полиса:
г. Санкт-Петербург
«08» октября 2018 года

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДИПЛОМ

О ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ПЕРЕПОДГОТОВКЕ

ПП № 595659

Настоящий диплом выдан Кивисеппу Борису Владимировичу
(фамилия, имя, отчество)

в том, что он(а) с „12" февраля 2004 по „30" марта 2005 г.

прошел(а) профессиональную переподготовку в (на) Шепотрасневом институте повышения квалификации и переподготовки кадров СПб государственного инженерно-экономического университета
(наименование образовательного учреждения (подразделения) дополнительного профессионального образования)

по программе:
(наименование программы дополнительного профессионального образования)

„Оценка стоимости предприятия (бизнеса)"

Государственная аттестационная комиссия решением от „30" марта 2005

удостоверяет право (соответствие квалификации) Кивисеппа Бориса Владимировича
(фамилия, имя, отчество)

на ведение профессиональной деятельности в сфере оценки стоимости предприятия (бизнеса)
(наименование)

М. П.

Председатель государственной аттестационной комиссии

Ректор (директор)

Город С-Петербург год 2005

МПФ Гознака. 1996.