



**Независимое Агентство Оценки и Консалтинга**

+7-901-529-38-30, info@naoik.ru, www.naoik.ru

**ОТЧЕТ № 19Б-19/20  
ОБ ОЦЕНКЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ  
ПАКЕТА ОБЫКНОВЕННЫХ ИМЕННЫХ  
БЕЗДОКУМЕНТАРНЫХ АКЦИЙ  
АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА «ТУШИНО 2018»  
РАЗМЕРОМ 10 000 000 (ДЕСЯТЬ МИЛЛИОНОВ)  
ШТУК (26,00036% ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА)**

**Дата определения стоимости:**

**01 июля 2019 г.**

**Дата составления отчета:**

**16 сентября 2019 г.**

**Москва**

**2019**



## ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

### Основание для проведения оценки:

Договор с ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» («Д.У.»), действующей в качестве доверительного управляющего паевого инвестиционного фонда «Закрытый паевой инвестиционный фонд акций «Спортивест» под управлением ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» № 01-02/11 от «01» августа 2011 г. на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд и Приложение к нему № 73 от 15 августа 2019 г.

### Объект оценки:

Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала), с указанием стоимости одной акции в составе пакета.

### Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:

Подход к оценке	Результат оценки собственного капитала (100% УК), тыс. руб.	Результат оценки объекта оценки, тыс. руб.
Затратный	35 732 541	4 223 369
Сравнительный (индикативный результат)	37 662 667	не учитывался при согласовании
Доходный	не применялся	не применялся

На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов итоговая величина справедливой стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала), по состоянию на 01 июля 2019 г. округленно составляет:

**4 223 400 000 рублей**

**(Четыре миллиарда двести двадцать три миллиона четыреста тысяч рублей 00 копеек)**

справедливая стоимость одной обыкновенной акции АО «Тушино 2018» в составе оцениваемого пакета округленно составляет:

**422,34 руб.**

**(Четыреста двадцать два рубля 34 копейки)**

### Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости:

Использование результатов оценки, полученных в данном отчете предусматривается исключительно для целей для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.



## 1. ОГЛАВЛЕНИЕ

1.	Оглавление	4
2.	Перечень таблиц, содержащихся в отчете	6
3.	Краткое изложение основных фактов и полученных результатов	8
3.1.	Общие сведения	8
3.2.	Задание на оценку	9
3.3.	Ограничения и пределы применения полученного результата	10
3.4.	Обоснование применяемого вида стоимости	10
3.5.	Допущения, принятые при проведении оценки	11
3.6.	Нормативные основы проведения работ	12
3.7.	Процесс оценки	14
4.	Описание объекта оценки	17
4.1.	Общее описание компании	17
4.2.	Общая характеристика объекта оценки	18
5.	Анализ рынка объекта оценки	21
5.1.	Обзор макроэкономики	21
5.2.	Мировая экономика.	22
5.3.	Российская экономика	23
6.	Обзор отрасли	32
6.1.	Ожидания по динамике фондовых рынков в 2019 году	32
6.2.	Российский фондовый рынок –2019	33
6.3.	Рынок ДУ и коллективных инвестиций	40
6.4.	Анализ инвестиционной деятельности общества	43
7.	Финансовый анализ	44
8.	Описание процесса оценки объекта оценки в части применения подходов к оценке	45
8.1.	Особенности оценки справедливой стоимости объекта оценки	45
8.2.	Обоснование выбора подходов и методов оценки	45
9.	Затратный подход	48
9.1.	Ограничения и допущения	48
9.2.	Общие положения	48
9.3.	Определение справедливой стоимости активов	50
9.4.	Определение справедливой стоимости обязательств	76
9.5.	Расчет справедливой стоимости собственного капитала затратным подходом	81
10.	Сравнительный (рыночный) подход	82
10.1.	Общие положения	82
10.2.	Расчет справедливой стоимости собственного капитала сравнительным подходом	83



11. Доходный подход	86
11.1. Общие положения	86
11.2. Применение доходного подхода к определению справедливой стоимости объекта оценки	86
12. Согласование результатов	88
12.1. Расчет справедливой стоимости пакета обыкновенных акций АО «ТУШИНО 2018» размером 100% от уставного капитала	88
12.2. Расчет стоимости пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 26,00036% от уставного капитала в составе 100% пакета акций	88
12.3. Определение поправок на степени контроля и ликвидности	89
12.4. Расчет справедливой стоимости объекта оценки	91
12.5. Определение справедливой стоимости одной акции в составах неконтрольных пакетов (справочно)	91
13. Итоговые выводы	92
14. Заявление о соответствии	93
15. ПРИЛОЖЕНИЕ № 1. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ АО «ТУШИНО 2018»	94
15.1. Исходные данные	94
15.2. Показатели рентабельности	101
15.3. Анализ финансовой устойчивости	102
15.4. Анализ ликвидности	104
15.5. Анализ деловой активности	106
16. Документы Оценщика	109
17. Приложение. Документы Заказчика	113

## 2. ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ, СОДЕРЖАЩИХСЯ В ОТЧЕТЕ

Табл. 5.1 Показатели производственной активности.....	25
Табл. 5.2. Индикаторы инфляции .....	27
Табл. 5.3. Показатели потребительской активности населения.....	28
Табл. 5.4. Показатели рынка труда .....	29
Табл. 5.5. Показатели банковского сектора .....	30
Табл. 5.6. Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций за май 2019 г. % годовых.....	30
Табл. 5.7. Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям за май 2019 г. % годовых .....	31
Табл. 9.1. Активы АО «Тушино 2018» .....	49
Табл. 9.2. Обязательства АО «Тушино 2018».....	49
Табл. 9.3. Состав нематериальных активов АО «Тушино 2018» .....	50
Табл. 9.4 Определение справедливой стоимости НМА.....	51
Табл. 9.5 Определение справедливой стоимости движимого имущества.....	53
Табл. 9.6 Расчет коэффициентов индексации .....	54
Табл. 9.7. Результаты определения справедливой стоимости основных средств .....	54
Табл. 9.8. Расшифровка стр. 1170 Баланса.....	55
Табл. 9.9 Характеристика оцениваемых компаний.....	57
Табл. 9.10 Справедливая стоимость дебиторской задолженности УК.....	58
Табл. 9.11 Справедливая стоимость кредиторской задолженности УК.....	59
Табл. 9.12 Справедливая стоимость активов УК.....	60
Табл. 9.13 Справедливая стоимость обязательств УК .....	60
Табл. 9.14 Расчет стоимости инвестиционно-финансовых компаний.....	61
Табл. 9.15 Расчет стоимости ООО "Управляющая компания "Тушино 2018" .....	62
Табл. 9.16 Расчет стоимости АО "Гостиницы Тушино 2018" .....	62
Табл. 9.17 Расчет стоимости оцениваемых компаний .....	63
Табл. 9.18 Результаты согласования по подходам .....	63
Табл. 9.19. Результаты расчета справедливой стоимости долгосрочных финансовых вложений.....	64
Табл. 9.20. Определение справедливой стоимости прочих внеоборотных активов.....	65
Табл. 9.21. Расчет справедливой стоимости дебиторской задолженности .....	69
Табл. 9.22 Состав депозитов.....	70
Табл. 9.23 Состав выданных займов.....	70
Табл. 9.24 Расчет справедливой стоимости депозита .....	72
Табл. 9.25 Расчет справедливой стоимости выданных займов .....	72
Табл. 9.26 Справедливая стоимость по строке 1240 Баланса.....	73
Табл. 9.27. Определение справедливой стоимости прочих оборотных активов .....	74
Табл. 9.28. Результаты расчета справедливой стоимости активов АО «Тушино 2018».....	75
Табл. 9.29. Обязательства АО «Тушино 2018».....	76
Табл. 9.30 Состав краткосрочных заемных средств.....	77
Табл. 9.31 Расчет справедливой стоимости выданных займов .....	78
Табл. 9.32. Расчет справедливой стоимости кредиторской задолженности .....	79
Табл. 9.33. Результаты расчета справедливой стоимости обязательств АО «Тушино 2018» .....	81
Табл. 9.34. Расчет стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» .....	81
Табл. 10.1 Расчет справедливой стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» (по балансовым показателям) .....	83

Табл. 10.2 Расчет справедливой стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» (по реальным показателям) .....	84
Табл. 12.1 Результаты согласования по подходам.....	88
Табл. 12.2. Расчет стоимости оцениваемого пакета акций .....	89
Табл. 12.3. Коэффициенты контроля по данным из различных источников .....	89
Табл. 12.4. Диапазоны рекомендованных значений скидок и надбавок.....	90
Табл. 12.5. Диапазоны рекомендованных значений скидок .....	90
Табл. 12.6. Расчет справедливой стоимости объекта оценки .....	91
Табл. 12.7 Расчет стоимости одной акции в составе следующих пакетов акций .....	91

### 3. КРАТКОЕ ИЗЛОЖЕНИЕ ОСНОВНЫХ ФАКТОВ И ПОЛУЧЕННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

#### 3.1. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

<b>Заказчик</b>	Закрытое акционерное общество «Управляющая компания Менеджмент-Центр» («Д.У.»), осуществляющее доверительное управление паевым инвестиционным фондом «Закрытый паевой инвестиционный фонд акций «Спортивест» под управлением ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр»
<b>Реквизиты Заказчика</b>	Место нахождения: 129090 Москва, ул. Мещанская, д.7, стр.1 ОГРН 1027700049981 от 23 июля 2002 г. ОКПО 42847360 ИНН 7702160110 КПП 770201001.
<b>Исполнитель (юридическое лицо с которым оценщик заключил трудовой договор)</b> <b>Сведения об Исполнителе</b>	Общество с ограниченной ответственностью «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга» (ООО «НАОиК») Место нахождения: 109341, г. Москва, Ул. Верхние поля, д.22, стр. 1 Почтовый адрес: 109341, г. Москва, Ул. Верхние поля, д.22, стр. 1, телефон: 89015293830, e-mail: info@naoik.ru. ИНН 7723528740 КПП 772301001 ОГРН 1047797060255 от 28 декабря 2004 г.
<b>Оценщик</b>	Бережной Виктор Витальевич Почтовый адрес Оценщика совпадает с почтовым адресом Исполнителя, телефон: 89015293830, e-mail: info@naoik.ru.
<b>Сведения об Оценщике</b>	член саморегулируемой организации оценщиков Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков», включен в реестр оценщиков 15 августа 2007 г. за регистрационным № 648; местонахождение СРО «РОО»: 107078, Москва, 1-й Басманный пер., д. 2А. Квалификационный аттестат № 009713-3 от 12 апреля 2018 г. по направлению оценочной деятельности «Оценка бизнеса». Профессиональная деятельность оценщика Бережного В.В. застрахована СПАО «ИНГОССТРАХ» и ОАО «АльфаСтрахование» Страховой полис № 433-121121/18/0325R/776/00002/18-000648, страховая сумма 300 000 (триста тысяч) рублей, срок действия с 01.01.2019 г. по 30.06.2020 г. Со стороны саморегулируемых организаций оценщиков на дату составления настоящего Отчета об оценке меры дисциплинарного воздействия, предусмотренные Федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации", а также внутренними документами саморегулируемых организаций оценщиков» не применялись.
<b>Сведения о независимости Исполнителя и Оценщика</b>	Требования статьи 16 Федерального закона Российской Федерации от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" выполнены
<b>Информация о привлекаемых к проведению оценки организациях и специалистах</b>	Организации и специалисты не привлекались





### 3.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

<b>Объект оценки</b>	<p>Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала) с указанием стоимости одной акции в составе пакета.</p> <p>Регистрационные данные: 10 000 000 обыкновенных именных бездокументарных акций, номер государственной регистрации выпуска акций 1-01-74329-Н от 25.10.2010 г.</p>
<b>Имущественные права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки</b>	<p>Право собственности</p> <p>Правообладатель: Акционерное общество «Тушино 2018» (АО «Тушино 2018»).</p> <p>Место нахождения: Россия, 123100, г. Москва, Краснопресненская наб., дом 6</p> <p>ОГРН 1107746699390, дата присвоения 26 августа 2010 г.</p>
<b>Цель оценки</b>	<p>Расчет справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.</p>
<b>Предполагаемое использование результатов оценки</b>	<p>Расчет стоимости чистых активов, аудит и прочее</p>
<b>Вид стоимости, подлежащей определению</b>	<p>Справедливая стоимость</p>
<b>Дата определения стоимости</b>	<p>01 июля 2019 г.</p>
<b>Допущения, на которых основывается оценка</b>	<p>Оценка основана на информации Заказчика, которая признается достоверной.</p> <p>Результаты оценки действительны в месте оценки и на дату.</p> <p>Требования Управляющей компании к оформлению результатов оценки:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- соответствие требованиям Федерального закона от 29 июля 1998 года N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;</li><li>- соответствие требованиям Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28 декабря 2015 года №217н «О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации», зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 02 февраля 2016 года №40940, с поправками, введенными в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 11 июля 2016 года №111н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации», зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 01 августа 2016 года №43044, с учетом требований Указания Банка России от 25.08.2015 № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости</li></ul>



чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев»;

- соответствие требованиям Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", Федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3), Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса (ФСО N 8).

Другие ограничения на дату заключения Договора об оценке не выявлены (в случае выявления дополнительных ограничений они будут отражены в Отчете об оценке)

**Иная информация,  
предусмотренная федеральными  
стандартами оценки**

От оценщика не требуется формирования суждения о возможных границах интервала, в котором может находиться стоимость.

**Дата составления отчета**

16 сентября 2019 г.

### **3.3. ОГРАНИЧЕНИЯ И ПРЕДЕЛЫ ПРИМЕНЕНИЯ ПОЛУЧЕННОГО РЕЗУЛЬТАТА**

Полученный результат может быть использован только в рамках указанной в Отчете цели оценки.

Согласно ст. 12 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г. справедливая стоимость, определенная в отчете, является рекомендуемой для целей совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные результаты действительны исключительно в пределах оговоренных в настоящем отчете допущений и ограничений и основаны на имеющейся в распоряжении Оценщика информации.

В обязанности Оценщика не входила проверка достоверности документов, предоставленных Заказчиком или сторонними специалистами. При проведении исследования предполагалось, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной.

Настоящий расчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных его частей без их взаимосвязи не будет отражать точку зрения Оценщика.

Полученный результат относится к объекту оценки в целом. Любое соотнесение части стоимости с какой-либо частью объекта оценки является не правомерным, если иное не оговорено в настоящем Отчете.

Объект оценки оценивался исходя из допущения об отсутствии обременений правами третьих лиц, если иное не оговорено в настоящем Отчете.

Приведенная в Отчете итоговая величина справедливой стоимости не отражает стоимость объекта на какую-либо иную дату, отличную от даты оценки. Изменение конъюнктуры рынка может привести к существенным изменениям итоговой величины стоимости объекта оценки по сравнению со стоимостью на дату оценки.

### **3.4. ОБОСНОВАНИЕ ПРИМЕНЯЕМОГО ВИДА СТОИМОСТИ**

Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, устанавливает следующее.

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки: рыночная стоимость; инвестиционная стоимость; ликвидационная стоимость; кадастровая стоимость.



Данный перечень видов стоимости не является исчерпывающим. Оценщик вправе использовать другие виды стоимости в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, а также международными стандартами оценки.

В рамках настоящего исследования определялась справедливая стоимость объекта оценки.

Указанный вид стоимости соответствует требованиям Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев», что в полной мере соответствует предполагаемому использованию результатов оценки в соответствии с Заданием на оценку.

Понятие справедливой стоимости сформулировано в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (МСФО 13) и Международных стандартах оценки 2011 (МСО 300. Оценки для финансовой отчетности. Руководство по применению) в виде: «Справедливая стоимость — цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства в ходе обычной сделки между участниками рынка на дату оценки».

Справедливая стоимость - это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

По своей сути справедливая стоимость в большинстве случаев корреспондируется с понятием рыночной стоимости, которая установлена Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в следующем виде:

Рыночная стоимость- есть 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 открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- 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.

Детальное рассмотрение методов оценки справедливой стоимости приведено в разд. 7.

### **3.5. ДОПУЩЕНИЯ, ПРИНЯТЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ**

При выполнении настоящей работы Оценщик исходил из следующих допущений:

Предполагается, что информация, полученная от Заказчика или сторонних специалистов, является надежной и достоверной. Оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, поэтому указывается источник информации.

Расчеты и выводы, полученные Оценщиком, основаны на имеющейся в его распоряжении информации, перечень которой приведен в Разделе 4.6.4 настоящего Отчета.



Настоящий Отчет действителен только в полном объеме, любое использование отдельных его частей без их взаимосвязи не будет отражать точку зрения Оценщика.

В соответствии с условиями задания Оценщиком не проводилась какая-либо юридическая экспертиза прав собственности на активы оцениваемой компании. Также в обязанности Оценщика не входила проверка достоверности предоставленной ему финансовой отчетности компании.

В связи с тем, что для отдельных активов и обязательств справедливая стоимость совпадает с их рыночной стоимостью (в обмене или в использовании), то в Отчете термин справедливой стоимости применялся только для объекта оценки в целом (см. Разделы 7.1, 7.2).

Оценщик не несет ответственности за изменение рыночных условий и не дает никаких обязательств по исправлению данного Отчета, с тем, чтобы отразить события или изменяющиеся условия, происходящие после даты определения стоимости.

Документы и материалы, не вошедшие в настоящий Отчет, находятся в архиве Оценщика.

Отчет представляет собой индикативную оценку стоимости объекта оценки, являющегося предметом сделки, проводимой между условным покупателем и условным продавцом, на дату оценки, в отношении которой как покупатель, так и продавец располагают необходимой информацией. В силу различных причин величина справедливой стоимости имущества, являющаяся предметом оценки, в рамках конкретной сделки между конкретными сторонами на конкретную дату может значительно отличаться от величины, приводимой в данном Отчете.

Допущения, сформулированные в рамках использованных конкретных методов оценки, ограничения и границы применения полученного результата приведены непосредственно в расчетных разделах настоящего Отчета.

Расчеты проводились с использованием компьютерной программы MS Excel, при этом вычисления производились с числами в стандартном представлении (15 знаков после запятой) без округления, а промежуточные и конечные результаты приведены с учетом округления до уровня представленного в тексте. Поэтому буквальная подстановка чисел представленных в тексте отчета может приводить к незначительным несовпадениям полученного результата из-за округления использованных данных.

### **3.6. НОРМАТИВНЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ РАБОТ**

#### **3.6.1. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

При осуществлении оценочной деятельности Оценщик применял следующие стандарты: ФСО №1, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 297, ФСО №2, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, ФСО №3, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 299, ФСО №7, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611, ФСО №8, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326, ФСО №10, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 328. Обязательность применения ФСО обусловлена соответствующими Приказами Минэкономразвития России.

Оценка рыночной и справедливой стоимости объекта оценки проводилась в соответствии с действующими нормативными документами: Федеральным законом от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Гражданским кодексом РФ.

В Отчете использовались также положения других стандартов, в частности в Международных стандартах оценки (МСО-2011), Международных стандартов финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 г. N 217н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации», которые определяют основополагающие принципы оценки, применяемые при проведении работ по оценке.



### **3.6.2. НОРМАТИВНЫЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ ИСТОЧНИКИ**

Настоящая работа выполнена в соответствии с документами, регламентирующими практику профессиональной оценки в Российской Федерации.

Основными нормативными и методическими источниками при проведении настоящей работы являются:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации.
3. Федеральный закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г.
4. Федеральный закон РФ «Об акционерных обществах» №208-ФЗ от 26 декабря 1995 г.
5. ФСО № 1 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 297, ФСО № 2 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 298, ФСО № 3 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. № 299, ФСО № 7 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611, ФСО № 8 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326, ФСО №10, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 328.
6. Указание Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев»
7. С.Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
8. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 240 с.
9. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736 с.
10. Руководство по оценке бизнеса / Фишмен Джей, Пратт Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; Пер. с англ. Л.И. Лопатников – М.: АО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000. – 388 с.
11. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2004.

### **3.6.3. ПРОЧИЕ ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ**

Дополнительная информация, использованная в данном отчете, получена из ряда других источников и архива Оценщика. Ссылки на прочие источники информации и их реквизиты приведены в соответствующих разделах настоящего Отчета.

### **3.6.4. ПЕРЕЧЕНЬ ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ**

Проведение анализа и расчетов основывалось, прежде всего, на информации о компании, полученной от Заказчика, и в ходе независимых исследований, проведенных Оценщиком. Перечень документов, использованных Оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки, предоставленный Заказчиком, приведен ниже:

- Устав АО «Тушино 2018» (новая редакция), утвержден Протоколом №2 от 22 января 2016 г. Внеочередного общего собрания АО «Тушино 2018»;
- Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ о юридическом лице АО «Тушино 2018»;
- Бухгалтерский баланс АО «Тушино 2018» (форма №1) на 30 июня 2019 г.;
- Отчет о финансовых результатах АО «Тушино 2018» (форма №2) за январь - июнь 2019 г.;



- Протокол №2 внеочередного общего собрания АО «Тушино 2018» от 22 января 2016 г.;
- Протокол Годового Общего собрания акционеров АО Тушино 2018 от 16 июня 2016 г.;
- Протокол Годового Общего собрания акционеров АО Тушино 2018 от 30 июня 2017 г.;
- Протокол №3 внеочередного общего собрания АО «Тушино 2018» от 15 августа 2017 г.;
- Протокол Годового Общего собрания акционеров АО Тушино 2018 от 28 июня 2018 г.;
- Протокол Годового Общего собрания акционеров АО Тушино 2018 от 25 июня 2019 г.;
- Остальные документы находятся в архиве Оценщика.

### **3.7. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ**

В соответствии с п. 11 Федерального стандарта оценки №1, основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

В соответствии с п. 24 Федерального стандарта оценки №1, Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.

Обоснование выбора используемых подходов к оценке приведены в соответствующих разделах отчета.

#### **3.7.1. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

Этапы оценки регламентируются п. 23 ФСО №1. Эти тапы включают следующее.

##### **3.7.1.1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку.**

С Заказчиком был заключен Договор № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г., и Приложение к нему № 73 от 15 августа 2019 г. (Задание на оценку).

##### **3.7.1.2. Определение объекта оценки, цели оценки и даты определения стоимости.**

Объектом оценки является пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала).

Целью исследования является расчет справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

Дата определения стоимости – 01 июля 2019 г.

##### **3.7.1.3. Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.**

На данном этапе были изучены документы, информация и качественные характеристики объекта оценки, предоставленные Заказчиком. Оценщиком проанализированы документы и информация, относящиеся к производственно-хозяйственной деятельности компании. Произведен анализ ретроспективных данных и информации, установлено состояние компании на дату определения стоимости. Исходя из проведенного анализа, а также консультаций с представителями Заказчика, сделаны выводы и определены перспективы развития компании.

##### **3.7.1.4. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки.**

На этом этапе был проведен анализ ретроспективной информации и текущих величин макроэкономических показателей, имеющих прогнозов и подготовлен прогноз динамики изменения основных макроэкономических показателей в ближайшей, среднесрочной и долгосрочной перспективе.



Кроме того, Оценщиком проведен анализ рынка, на котором функционирует оцениваемая компания и подготовлены прогнозы изменения основных отраслевых показателей, необходимых для дальнейших расчетов.

И, наконец, Оценщиком проанализировано текущее состояние рынка акций в России, в том числе внебиржевого рынка ценных бумаг, с целью определения ключевых тенденций, которые могут оказать существенное влияние на итоговую величину стоимости объекта оценки. Эти тенденции сопоставлены с результатами анализа текущего и ожидаемого экономического развития России.

#### **3.7.1.5. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов.**

Определение стоимости объекта оценки осуществляется с учетом всех факторов, существенно влияющих на ценность исследуемого объекта оценки. При определении стоимости используются затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке.

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

Затратный подход базируется на принципе, что у потенциального покупателя существует возможность приобрести или построить аналогичные активы на рынке и создать бизнес, аналогичный оцениваемой компании.

В рамках затратного подхода обычно используют метод накопления активов. Чтобы определить стоимость компании, определяется справедливая стоимость активов компании и справедливая стоимость обязательств. В результате стоимость собственного капитала компании определится как справедливая стоимость совокупных активов минус текущая стоимость всех обязательств.

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.

В рамках доходного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли).

Доходный подход основан на том, что текущая стоимость компании равна приведенной стоимости ожидаемых в будущем доходов от ее эксплуатации или продажи. При этом учитываются сроки и временная структура доходов, а также риски, с которыми сопряжено их получение.

В рамках доходного подхода используются:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования будущих доходов.

При применении доходного подхода итоговый результат обычно представляет ту сумму, которую инвестор готов будет заплатить, основываясь на будущих ожиданиях от бизнеса, а также требуемую инвестором ставку дохода на инвестиции в этот бизнес.

Таким образом, доходный подход основан на прогнозировании будущих доходов и определении справедливой стоимости компании, которая отражает перспективы ее деятельности и ожидания инвесторов.

Сравнительный подход - совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.

В рамках сравнительного (рыночного, в терминологии МСФО) подхода оценщик определяет стоимость акций, паев, долей в уставном (складочном) капитале, имущественного комплекса на основе информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественными комплексами организаций-аналогов с учетом сравнения финансовых и производственных показателей деятельности организаций-аналогов и соответствующих показателей организации, ведущей бизнес, а также на основе ценовой информации о предыдущих сделках с акциями,

паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественным комплексом организации, ведущей бизнес.

Основными методами, применяемыми в рамках рыночного подхода, являются:

- метод компаний-аналогов;
- метод сделок.

Данные о рыночных сделках по компаниям, долям акционеров в капитале компаний или ценным бумагам могут служить источником объективной информации для выведения стоимостных показателей, применимых в оценке бизнеса.

Возможность и целесообразность применения приведенных выше подходов к оценке устанавливалась Оценщиком исходя из наличия, полноты и качества имеющейся информации и данных.

В рамках каждого из подходов к оценке используются соответствующие методы оценки. Выбор конкретных методов оценки в рамках применяемых подходов к оценке осуществлялся Оценщиком исходя из его опыта, профессиональных знаний, навыков и умений, а также полноты и качества имеющейся информации. Краткое описание применяемых методов расчетов, ограничений и допущений, лежащих в основе расчетов, а так же результаты выполненных расчетов приведены в соответствующих разделах настоящего Отчета.

#### **3.7.1.6. Выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов.**

Оценщик вправе самостоятельно определять необходимость применения тех или иных подходов к оценке и конкретных методов оценки в рамках применения каждого из подходов.

В рамках каждого из подходов к оценке используются соответствующие методы оценки. Выбор конкретных методов оценки в рамках применяемых подходов к оценке осуществлялся Оценщиком исходя из его опыта, профессиональных знаний, навыков и умений, а также полноты и качества имеющейся информации. Краткое описание применяемых методов расчетов, ограничений и допущений, лежащих в основе расчетов, а также результаты выполненных расчетов приведены в соответствующих разделах настоящего Отчета.

#### **3.7.1.7. Согласование (в случае необходимости) результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.**

Основываясь на результатах применения соответствующих подходов к оценке, Оценщиком были получены результаты, которые позволили прийти к согласованному мнению о стоимости объекта оценки с учетом не столько количественного, сколько качественного их значения.

В общем случае, в итоговом согласовании каждому из результатов, полученных различными подходами к оценке, придается свой вес. Логически обоснованное численное значение весовой характеристики результатов соответствующего подхода определяется исходя из анализа «сильных» и «слабых» сторон каждого подхода, с учетом того, насколько существенно они отражают текущее состояние рынка и оцениваемой компании, а также перспектив их развития.

После проведения процедуры согласования оценщик помимо указания в отчете об оценке итоговой величины стоимости объекта оценки имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость, если в задании на оценку не указано иное.

Итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях Российской Федерации.

#### **3.7.1.8. Составление отчета об оценке.**

По итогам проведения оценки составляется отчет об оценке. Требования к содержанию и оформлению отчета об оценке устанавливаются Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и федеральными стандартами оценки.





## 4. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 4.1. ОБЩЕЕ ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

#### 4.1.1. ОСНОВНЫЕ СВЕДЕНИЯ О КОМПАНИИ

<b>Полное наименование компании</b>	Акционерное общество «Тушино 2018»
<b>Сокращенное наименование компании</b>	АО «Тушино 2018»
<b>Место нахождения Общества</b>	123100, г. Москва, Краснопресненская наб., дом 6
<b>Почтовый адрес Общества</b>	123100, г. Москва, Краснопресненская наб., дом 6
<b>Основной государственный регистрационный номер</b>	1107746699390
<b>Дата постановки на учет в налоговом органе</b>	26 августа 2010 г.
<b>Основные виды деятельности общества</b>	Согласно Уставу, основными видами деятельности общества являются: <sup>1</sup> <ul style="list-style-type: none"><li>– капиталовложения в ценные бумаги;</li><li>– консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления;</li><li>– капиталовложения в собственность;</li><li>– эмиссионная деятельность;</li><li>– деятельность по управлению холдинг-компаниями;</li><li>– торговая деятельность на основе организации оптовой, розничной, аукционной, комиссионной и других видов торговли товарами отечественного и импортного производства;</li><li>– производство и реализация различных товаров народного потребления и продукции производственно-технического назначения, в том числе оборудования, запасных частей и комплектующих изделий;</li><li>– внешнеэкономическая деятельность по импорту и экспорту товаров, работ и услуг;</li><li>– организация и участие в российских и международных выставках, ярмарках, симпозиумах, конференциях и других мероприятиях по вопросам, отнесённым к предмету деятельности Общества;</li><li>– оказание маркетинговых, инжиниринговых, консалтинговых, информационных, посреднических и иных услуг российским и иностранным гражданам, предприятиям и организациям;</li><li>– осуществление благотворительной деятельности</li></ul>

#### 4.1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Согласно бухгалтерской отчетности на 30 июня 2019 г., предоставленной Заказчиком, основной вид деятельности АО «Тушино 2018» - капиталовложения в ценные бумаги.

---

<sup>1</sup> Источник: Устав АО «Тушино 2018» (новая редакция), Протокол №2 от 22.01.2016 г.



#### 4.1.3. ДОЧЕРНИЕ И ЗАВИСИМЫЕ ОБЩЕСТВА

По состоянию на дату оценки АО «Тушино 2018» имеет дочерние и зависимые компании:

Наименование дочернего, зависимого и другого общества	Сумма вложения на дату оценки, руб.	Кол-во акций на дату оценки, шт.	Доля вложения в уставном капитале, %	Уставный капитал, руб.
ООО "Стадион Спартак"	18 190 921 956,41		99,9997	15 565 641 746,00
АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	4 654 456,50	1005000	50,000	2 010 000,00
АО "Тушино М"	3 305 600,00	2310	70	3 300 000,00
ООО "ЭНКЛАВ-БАЛТИК"	220,00		0,0005	108 980 000,00
ООО "Управляющая компания "Тушино 2018"	8 400 000,00		70	12 000 000,00
АО "Гостиницы Тушино 2018"	320 000,00	10000	100	600 000,00
<b>Итого вложения в акции (доли):</b>	<b>18 207 602 232,91</b>			

## 4.2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 4.2.1. УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

Акционер	Уставной капитал, руб.	Кол-во акций, шт.	Тип акций	Номинальная стоимость 1 акции, руб.	Доля УК
ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("Д.У.") ЗИПФ акций "Спортивест"	3 450 000 000	10 000 000	обыкновенные	345	26,00%
Компания Xantim Limited (Ксантим Лимитед)	383 364 000	1 111 200	привилегированные	345	2,89%
АО "Спортивест"	2 449 500 000	7 100 000	обыкновенные	345	18,46%
RESERVE INVEST HOLDING (CYPRUS) LIVITED	2 010 242 550	5 826 790	обыкновенные	345	15,15%
АО Капитальные активы	3 317 307 825	9 615 385	обыкновенные	345	25,00%
Sabiana Limited(Cyprus)	331 726 125	961 525	обыкновенные	345	2,50%
ООО "Резерв Инвест"	1 326 904 500	3 846 100	обыкновенные	345	10,00%
<b>ИТОГО</b>	<b>13 269 045 000</b>	<b>38 461 000</b>			<b>100,00%</b>

**Объект оценки** Пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала) с указанием стоимости одной акции составе пакета. Балансовая стоимость пакета составляет 383 364 000 руб.

Регистрационные данные: 10 000 000 обыкновенных именных бездокументарных акций, номер государственной регистрации выпуска акций 1-01-74329-Н от 25.10.2010 г.

**Уставный капитал** Уставный капитал АО «Тушино 2018» составляет 13 269 045 000 рублей, размер оцениваемого пакета акций составляет 26,00036%.

Заказчик не представил данных о наличии обременений, ограничений, сервитутов и интересов третьих лиц в отношении объекта оценки. При проведении оценки объекта оценки Оценщик принял допущение об отсутствии обременений, ограничений, сервитутов и интересов третьих лиц в отношении объекта оценки.

Уставный капитал АО «Тушино 2018» в размере представленном выше оплачен полностью.

В распоряжение Оценщика не были предоставлены данные о распределении чистой прибыли общества, размере дивидендов и порядке их выплаты.



#### 4.2.2. СТРУКТУРА ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ ОБЩЕСТВА

Согласно Уставу АО «Тушино 2018» органами управления Обществом являются:

- Общее собрания акционеров;
- Совет директоров;
- Генеральный директор.

Высшим органом управления Общества является *Общее собрание акционеров*, которое может быть очередным или внеочередным.

Каждый участник Общества имеет на Общем собрании число голосов, пропорционально его доле в уставном капитале, за исключением случаев, предусмотренных ФЗ «Об акционерных обществах».

Акционеры (акционер), являющиеся в совокупности владельцами не менее чем 2% (двух процентов) голосующих акций Общества, вправе внести вопросы в повестку дня годового Общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в Ревизоры Общества, члены Совета директоров Общества, кандидата на должность Генерального директора Общества. Такие предложения должны поступить в Общество не позднее чем через 30 (тридцать) дней после окончания финансового года.

К компетенции Общего собрания акционеров относятся следующие вопросы:

- внесение изменений и дополнений в Устав Общества или утверждение става Общества в новой редакции;
- реорганизация Общества;
- ликвидация Общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационного балансов;
- определение количественного состава Совета директоров (наблюдательного совета) Общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий;
- определение количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями;
- увеличение уставного капитала Общества путем увеличения номинальной стоимости акций;
- уменьшение уставного капитала Общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, путем приобретения Обществом части акций в целях сокращения их общего количества, а также путем погашения приобретенных или выкупленных Обществом акций;
- избрание Ревизора Общества и досрочное прекращение его полномочий;
- утверждение Аудитора Общества;
- выплата (объявление) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года;
- утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, в том числе отчетов о прибылях и об убытках (счетов прибылей и убытков) Общества, а также распределение прибыли (в том числе выплата (объявление) дивидендов, за исключением прибыли, распределенной в качестве дивидендов по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года) и убытков Общества по результатам финансового года;
- избрание членов счетной комиссии и досрочное прекращение их полномочий;
- определение порядка ведения Общего собрания акционеров;
- дробление и консолидация акций;
- принятие решений об одобрении сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, в случаях, предусмотренных статьей 83 Федерального закона «Об акционерных обществах»;
- принятие решений об одобрении крупных сделок в случаях, предусмотренных статьей 79 Федерального закона «Об акционерных обществах»;
- приобретение Обществом размещенных акций, облигаций и иных ценных бумаг в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах» и настоящим Уставом;

- принятие решения об участии в финансово-промышленных группах, ассоциациях и иных объединениях коммерческих организаций;
- утверждение внутренних документов, регулирующих деятельность органов Общества;
- решение иных вопросов, предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах».

Решение общего собрания акционеров по вопросу, поставленному на голосование, принимается большинством голосов акционеров - владельцев голосующих акций Общества, принимающих участие в собрании, если для принятия решения Федеральным законом «Об акционерных обществах» не установлено иное.

Вопросы, отнесенные к компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение совета директоров общества или генеральному директору общества.

Внеочередное общее собрание акционеров проводится по решению совета директоров общества на основании его собственной инициативы, требования ревизора общества, аудитора общества, а также акционеров (акционера), являющихся владельцами не менее чем 10% (десяти процентов) голосующих акций общества на дату предъявления требования.

Совет директоров общества осуществляет общее руководство деятельностью общества, за исключением решения вопросов, отнесенных настоящим уставом и федеральным законом «Об акционерных обществах» к компетенции общего собрания акционеров.

Генеральный директор общества является единоличным исполнительным органом общества. Генеральный директор общества избирается советом директоров общества на 3 (три) года. Генеральный директор общества подотчетен общему собранию участников общества.

Контроль финансово-хозяйственной деятельности общества осуществляется ревизором общества. Порядок деятельности ревизора общества определяется внутренним документом, утверждаемым общим собранием акционеров.

**Имеющаяся у оценщика информация о компании позволяет произвести оценку справедливой стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала).**

## 5. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 5.1. ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ<sup>2</sup>

Рост ВВП, по оценке Минэкономразвития России, составил 0,8 % г/г во 2кв19 и 0,7 % г/г в целом за 1П19. В отраслевом разрезе во 2кв19, как и в 1кв19, основной вклад в экономический рост внесло промышленное производство. Динамика в других базовых отраслях – строительстве, торговле, транспортно-логистическом комплексе – оставалась слабой. Некоторое ускорение экономического роста во 2кв19 связано главным образом с сокращением отрицательного вклада оптовой торговли.

В июле 2019 года годовая инфляция продолжила замедляться – до 4,58 % г/г. Основной вклад в повышение цен в июле внесла индексация тарифов на коммунальные услуги населению, которые выросли на 2,47 %. Монетарная инфляция продолжает сохраняться на уровне ниже целевого ориентира Банка России (4 %).

Во 2кв19 наблюдалось дальнейшее замедление потребительского спроса в условиях сохранения слабой динамики доходов населения. Рост оборота розничной торговли во 2кв19 продолжил замедление в годовом выражении, главным образом за счет непродовольственных товаров. Ухудшение годовой динамики наблюдалось также в сфере общественного питания и платных услуг населению.

Реальные располагаемые доходы во 2кв19 сократились на 0,2 % г/г (-2,5 % г/г кварталом ранее) на фоне опережающего роста процентных платежей по кредитам. По оценке Минэкономразвития России, негативный вклад опережающего роста процентных платежей составил -0,7 п.п. Рост реальных располагаемых доходов без учета процентов по кредитам в апреле–июне оценивается на уровне 0,5 % г/г. При этом динамика компонентов реальных доходов населения остается разнонаправленной. Оплата труда наемных работников и социальные трансферты с учётом инфляции демонстрируют положительную динамику. В то же время такие компоненты доходов, как доходы от предпринимательской деятельности, доходы от собственности и ненаблюдаемые доходы, в реальном выражении продолжают сокращаться.

Уровень безработицы сохраняется на историческом минимуме (4,6 % SA), что главным образом связано с ограничениями со стороны предложения трудовых ресурсов. Во 2кв19 продолжилось снижение численности рабочей силы как в годовом выражении, так и в терминах последовательных приростов. Отрицательную динамику демонстрировала численность и занятого, и безработного населения.

После сигналов Банка России о возможном смягчении денежно-кредитной политики, поступивших в апреле–мае, банки начали снижать депозитные ставки, при этом сопоставимого уменьшения кредитных ставок не наблюдалось. Нисходящая динамика ставок наблюдалась и в корпоративном сегменте депозитного рынка.

По итогам заседаний Совета директоров Банка России в июне и июле ключевая ставка была дважды снижена на 25 б.п. (до 7,25 % годовых).

Во 2 кв. 2019 наблюдалось сближение годовых темпов роста депозитов населения и компаний.

Основной вклад в рост банковского кредитного портфеля во 2 кв. 2019 внесло кредитование населения.

<sup>2</sup> <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro> Картина экономики. Июль 2019 года.



## 5.2. МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА.

Наш базовый (консервативный) сценарий предполагает снижение темпов роста ключевых регионов, а не переход к спаду. Так, мы ожидаем торможения роста ВВП США в 2019 г. до 1,6 % г/г. в условиях "ухода" разовых факторов (налоговые новации Д. Трампа), инфляционного характера "торговых войн" и ужесточения политики ФРС. Китайский ВВП, вероятнее всего, замедлится до 6 % - 6,2 % г/г (с 6,6 % в 2018 г.): мы учитываем обещанное США повышение торговых тарифов. Риски нахождения/погружения в рецессию, по нашему мнению, высоки в 2019 г. для стран ЕМ с уязвимыми к ухудшению финансовых условий показателями (в первую очередь, с "двойным дефицитом").

Политика ведущих ЦБ и глобальные рынки. В 2019 г. рынки продолжают трудную адаптацию к более низким темпам глобального роста. Данные факторы способны стать поводом для новых всплесков волатильности и волн оттока капитала из ЕМ уже к 3 - 4 кв. 2019 г. Впрочем, начавшаяся в этом году коррекционная фаза на мировых рынках не выглядит точно отражающей текущие экономические реалии: относительные и фундаментальные оценки ряда активов представляются нам отражающими лишь охлаждение глобального экономического роста.

Мы рассчитываем на возвращение мировых рынков к росту в 1 П2019 г., но достаточно консервативны во взглядах на вторую половину 2019 г. Схожий взгляд у нас и на рынок нефти: мы ждем, что средняя цена на нефть марки Brent в 2019 г. составит 60 долл./барр., однако пессимистичны относительно 2 П2019, опасаясь ухода котировок к 50 долл./барр. на фоне замедления роста спроса вслед за мировой экономикой и профицита предложения на рынке.

Базовые сценарные предположения на 2019 г.

<b>Мировая экономика: США</b>	
ВВП, %, г/г	1,6
ИПЦ, %, г/г (на конец периода)	2,1
Ставка ФРС (на конец периода)	2,50-2,75
<b>Мировая экономика: Китай</b>	
ВВП, %, г/г	6,0-6,2
<b>Российская экономика</b>	
ВВП, %, г/г	1,3
ИПЦ, %, г/г (на конец периода)	5,2
Ключевая ставка ЦБ, % (на конец периода)	7,75
<b>Товарные рынки (средние за период)</b>	
Нефть Brent, долл./барр.	60
Медь, долл./т	6000
Алюминий (all-in), долл./т	2000
Никель, долл./т	12000
Золото, долл./унцию	1280
<b>Ключевые валютные пары (на конец периода)</b>	
USDRUB	70
EURUSD	1,17

Источник: PSB Research&Strategy



## 5.3. РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

### 5.3.1. ВАЛОВОЙ ВНУТРЕННИЙ ПРОДУКТ (ВВП)

Валовой внутренний продукт (ВВП) - ключевой показатель системы национальных счетов, характеризующий уровень экономического развития страны и результаты экономической деятельности. ВВП представляет собой конечный результат производственной деятельности предприятий, организаций и хозяйств, участвующих в экономической деятельности на экономической территории страны в течение длительного срока (не менее года). Этот показатель характеризует взаимосвязанные аспекты экономического процесса, производство и использование материальных благ, оказание услуг, распределение доходов.

Рост ВВП, по оценке Минэкономразвития России, составил 0,8 % г/г во 2 кв. 2019 и 0,7 % г/г в целом за 1 полугодие 2019. Как и в 1 кв. 2019, основной положительный вклад в динамику ВВП в апреле–июне внесла промышленность (0,8 п.п.). Отрицательный вклад оптовой и розничной торговли снизился вдвое по сравнению с предшествующим кварталом (до -0,2 п.п. во 2 кв. 2019). Вместе с тем транспортно-логистический комплекс и строительство продолжили демонстрировать слабую динамику. Вклад небазовых видов деятельности, по оценке, во 2 кв. 2019 оставался около нулевым.

Рис. 1. Во 2 кв. 2019 динамика ВВП оставалась слабой



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рис. 2. Композитный индекс PMI в июне опустился ниже 50



Источник: Markit, расчеты Минэкономразвития России. Значение выше 50 означает расширение производства.

**По данным Росстата, рост ВВП в 1 полугодии 2019г. ожидаемо замедлился до 0,7 % г/г.**

### 5.3.2. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

Ускорение роста промышленного производства во 2 кв. 2019 (до 3,0 % г/г после 2,1 % г/г в 1 кв. 2019) было обеспечено узким кругом отраслей.

Выпуск обрабатывающей промышленности во 2 кв. 2019 увеличился на 2,4 % г/г (по сравнению с 1,3 % г/г в 1 кв. 2019). Основной вклад в улучшение его динамики внесли машиностроение и металлургия. Ускорение роста по итогам 2 кв. 2019 также продемонстрировал химический комплекс. Вместе с тем другие основополагающие несырьевые отрасли – пищевая промышленность, деревообработка, производство стройматериалов и прочей неметаллической минеральной продукции – в апреле–июне продемонстрировали замедление роста. Ухудшение годовой динамики наблюдалось также в нефтепереработке (-1,6 % г/г во 2 кв. 2019 после роста на 2,0 % г/г кварталом ранее).

Рост добычи полезных ископаемых продолжил замедляться (до 3,3 % г/г во 2 кв. 2019 после 4,7 % г/г в 1 кв. 2019). Снижение годовых темпов роста в нефтяной отрасли было обусловлено в первую очередь выполнением Россией договоренностей в рамках соглашения ОПЕК+1. Замедление во 2 кв. 2019 наблюдалось и в других отраслях добывающего комплекса – угольной, газовой, добыче металлических руд. Вместе с тем производство сжиженного природного газа продолжало демонстрировать высокие годовые темпы роста (66,3 % г/г во 2 кв. 2019 после 61,6 % г/г в 1 кв. 2019).

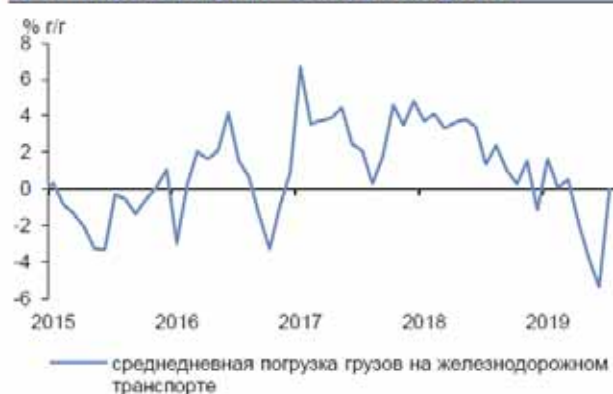
Низкий уровень экономической активности во 2 кв. 2019 нашел отражение в динамике ее оперативных индикаторов.

Композитный индекс PMI снизился до 51,4 в среднем за 2 кв. 2019 (по сравнению с 54,9 в 1 кв. 2019). В июне индекс опустился ниже отметки 50 за счет динамики обеих его компонент (индекс PMI обрабатывающих отраслей, индекс PMI сферы услуг). При этом в сфере услуг значение индекса PMI ниже 50 было зафиксировано впервые с января 2016 года. В июле композитный индекс PMI скорректировался до уровня 50,4.

Во 2 кв. 2019 резко снизилась погрузка грузов на железнодорожном транспорте (-3,7 % г/г после роста на 0,7 % г/г в 1 кв. 2019). Основной вклад в указанное снижение внесли товарные группы с наибольшим весом – уголь, нефть и нефтепродукты. Вместе с тем ухудшение годовой динамики погрузки наблюдалось и другим видам грузов – черным металлам, химическим удобрениям, лесным грузам. В июле погрузка грузов на железнодорожном транспорте продемонстрировала нулевую динамику по отношению к соответствующему месяцу прошлого года.

Темп роста потребления электроэнергии, очищенный от сезонного, календарного и температурного факторов, во 2 кв. 2019 несколько снизился (до 1,8 % г/г после 2,0 % г/г в 1 кв. 2019). Вместе с тем в июле показатель продемонстрировал отрицательную годовую динамику (-0,1 % г/г) впервые с 1 кв. 2016г.

**Рис. 3. Погрузка грузов на железнодорожном транспорте в апреле–июне резко упала**



Источник: РЖД, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 4. Темп роста потребления электроэнергии во 2 кв. 2019 несколько снизился**



Источник: СО ЕЭС, расчеты Минэкономразвития России.

Показатели производственной активности представлены в таблице ниже.



Табл. 5.1 Показатели производственной активности

в % к соотв. периоду предыдущего года	2кв19	июн.19	мэй.19	апр.19	1кв19	2018	2017
<b>ВВП</b>	<b>0,8*</b>	<b>0,7*</b>	<b>0,1*</b>	<b>1,8*</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>
<b>Сельское хозяйство</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,9</b>
<b>Строительство</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,2</b>
<b>Розничная торговля</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,3</b>
<b>Грузооборот транспорта</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>5,6</b>
<b>Промышленное производство</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,1</b>
добыча угля	-0,1	-0,9	0,2	0,1	3,1	4,2	3,7
добыча сырой нефти и природного газа	3,1	2,3	2,8	4,0	4,5	2,8	0,4
добыча металлических руд	5,3	3,3	6,2	6,4	10,9	4,6	3,5
добыча прочих полезных ископаемых	1,4	1,8	-7,7	9,8	-3,5	4,0	15,6
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>
пищевая промышленность	0,7	-1,9	-1,2	5,1	4,0	4,4	1,5
легкая промышленность	-4,6	-6,2	-6,8	-1,0	-2,6	2,3	5,4
деревообработка	3,1	0,9	1,2	7,3	7,3	11,7	3,9
производство кокса и нефтепродуктов	-1,6	-4,8	-4,3	4,3	2,0	1,8	1,1
химический комплекс	5,1	3,1	-0,9	12,9	3,3	3,3	5,8
производство прочей неметаллической минеральной продукции	5,8	1,7	5,4	10,5	8,4	4,4	11,2
металлургия	3,9	13,4	-0,8	-0,7	2,6	1,6	0,8
машиностроение	-4,6	-0,9	-9,5	-3,3	-7,7	1,2	5,6
прочие производства	6,7	2,9	5,3	11,7	6,9	1,4	-2,3
<b>Обеспечение электроэнергией, газом и паром</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,4</b>
<b>Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>7,4</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,1</b>

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

\* Оценка Минэкономразвития России.

**Ускорение роста промышленного производства во 2 кв. 2019 (до 3,0 % г/г после 2,1 % г/г в 1 кв. 2019) было обеспечено узким кругом отраслей.**

### 5.3.3. ИНФЛЯЦИЯ

Инфляция - рост общего уровня цен в экономике, сохраняющийся на период времени. Контроль над инфляцией - одна из приоритетных задач экономической политики государства. Выпуск денежных знаков и их кредитных заменителей в большем объеме, чем это требуется для товарооборота, обуславливает повышение уровня оптовых и розничных цен, снижение реальных доходов населения, увеличение бюджетного дефицита и т.д.

В июле 2019 года годовая инфляция продолжила замедляться – до 4,58 % г/г после 4,66 % г/г месяцем ранее (0,20 % м/м против 0,04 % м/м в июне). В помесечном выражении с исключением сезонного фактора потребительская инфляция в июле вернулась к уровню апреля–мая после разового снижения в июне – 0,26 % м/м SA после 0,04 % м/м SA в июне.

Основной вклад в повышение цен в июле внесла индексация тарифов на коммунальные услуги населению, которые выросли на 2,47 %, что соответствует установленным параметрам (2,4 %). Цены на жилищно-коммунальные услуги в целом увеличились на 1,8 % м/м в июле, а их накопленный рост с начала года составил 4,3 % с учетом повышения базовой ставки НДС. В результате, учитывая, что совокупная индексация тарифов в текущем году соответствует уровню прошлого года, годовая динамика цен в сфере услуг по итогам июля нормализовалась – 4,54 % г/г против 4,90 % г/г месяцем ранее.

Темпы продовольственной дефляции несколько замедлились относительно предыдущего месяца (до -0,30 % м/м с -0,48 % м/м в июне) на фоне замедления темпов удешевления плодоовощной продукции.

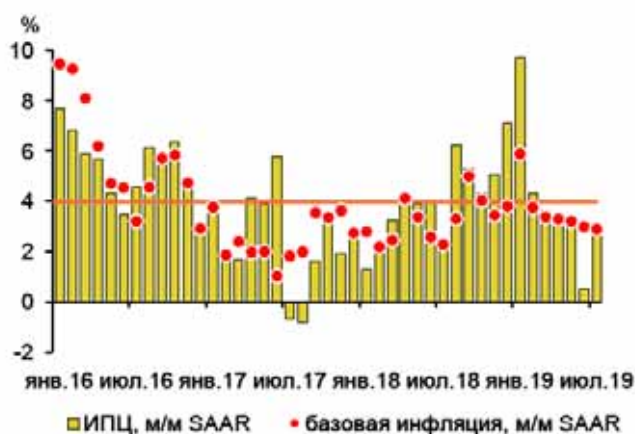


При этом темпы роста цен на продовольственные товары за исключением плодоовощной продукции, а также непродовольственных товаров за исключением бензина и подакцизной продукции сохранились приблизительно на уровне предыдущих месяцев.

Монетарная инфляция<sup>1</sup> продолжает сохраняться на уровне ниже целевого ориентира Банка России (4 %). При этом в июле отмечалось некоторое снижение темпов монетарной инфляции – до 2,92 % м/м SAAR после 3,01 % м/м SAAR месяцем ранее.

В августе с высокой вероятностью будет происходить дефляция (от -0,2 % м/м до 0,0 % м/м), что соответствует годовым темпам роста 4,4–4,5 % г/г. Дефляция по итогам месяца возможна при ускорении удешевления плодоовощной продукции.

**Рис. 1. Монетарная инфляция в июле продолжила снижение**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

**Рис. 2. Удешевление плодоовощной незначительно замедлилось**



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Индикаторы инфляции представлены в таблице ниже:

Табл. 5.2. Индикаторы инфляции

	июл.19	июн.19	май.19	апр.19	2018	2017	2016
<b>Инфляция</b>							
в % к соотв. периоду предыдущего года	4,6	4,7	5,1	5,2	4,3	2,5	5,4
в % к предыдущему месяцу	0,2	0,0	0,3	0,3	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,3	0,0	0,3	0,3	-	-	-
<b>Продовольственные товары</b>							
в % к соотв. периоду предыдущего года	5,5	5,5	6,4	5,9	4,7	1,1	4,6
в % к предыдущему месяцу	-0,3	-0,5	0,4	0,4	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,2	-0,3	0,3	0,3	-	-	-
<b>Непродовольственные товары</b>							
в % к соотв. периоду предыдущего года	3,6	3,5	3,8	4,5	4,1	2,8	6,5
в % к предыдущему месяцу	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	-
<b>Услуги</b>							
в % к соотв. периоду предыдущего года	4,5	4,9	5,1	5,0	3,9	4,4	4,9
в % к предыдущему месяцу	0,9	0,6	0,4	0,2	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-
<b>Базовая инфляция (Росстат)</b>							
в % к соотв. периоду предыдущего года	4,5	4,6	4,7	4,6	3,7	2,1	6,0
в % к предыдущему месяцу	0,2	0,2	0,3	0,3	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,3	0,4	0,4	0,3	-	-	-
<b>Инфляция, за искл. продовольствия, регулируемых цен и тарифов и подакцизной продукции</b>							
в % к соотв. периоду предыдущего года	3,7	3,8	3,9	3,9	3,4	2,6	5,8
в % к предыдущему месяцу	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	-
в % к предыдущему месяцу, SA	0,2	0,2	0,3	0,3	-	-	-

В апреле 2019 г. годовая инфляция замедлилась до 5,17 % г/г после достижения пиковых значений в марте (5,25 % г/г). По оценке Минэкономразвития России, годовые темпы инфляции будут находиться в диапазоне 5,0–5,1 % г/г.

#### 5.3.4. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС

Во 2 кв. 2019 наблюдалось дальнейшее ослабление потребительского спроса.

Рост розничных продаж во 2 кв. 2019 замедлился до 1,5 % г/г по сравнению с 1,9 % г/г в 1 кв. 2019 и 2,8 % г/г в 2018 году. Замедление розничного товарооборота произошло за счет непродовольственных товаров, что также подтверждается данными по автомобильному рынку: продажи новых легковых автомобилей во 2 кв. 2019 снизились на 4,2 % г/г (после -0,3 % г/г в 1 кв. 2019).

Об охлаждении потребительского спроса свидетельствует и динамика его компонентов, не включаемых в розничный товарооборот. Рост оборота организаций общественного питания в апреле–июне замедлился до 4,3 % г/г после 6,2 % г/г в 1 кв. 2019. Объем платных услуг населению второй квартал подряд демонстрирует отрицательную динамику в годовом выражении. Покупки в зарубежных Интернет-магазинах в 1 кв. 2019 продолжили снижение (-15,4 % г/г в рублях, -27,2 % г/г в долларовом эквиваленте), несмотря на укрепление рубля в начале года.

Единственным сегментом потребительского рынка, где во 2 кв. 2019 наблюдалось ускорение роста, были услуги авиа- и железнодорожных перевозок. Темпы роста пассажирских авиаперевозок на зарубежных направлениях во 2 кв. 2019 увеличились до 19,5 % г/г с 15,5 % г/г в 1 кв. 2019. Рост перевозок пассажиров на сети ОАО «РЖД» ускорился во 2 кв. 2019 до 3,1 % г/г (+3,0 % г/г в 1 кв. 2019), преимущественно за счет отправок в дальнем следовании. Вместе с тем данный эффект был связан в первую очередь с календарным фактором – более длинными, чем в 2018 году, майскими праздниками.

Индекс потребительских настроений, рассчитываемый инФОМ по заказу Банка России, в апреле–июне сохранялся на пониженных уровнях, наблюдаемых с середины прошлого года. В среднем за 2 кв. 2019 его значение снизилось до 90,8 пунктов (SA) по сравнению с 91,9 пунктов (SA) в 1 кв. 2019.



Показатели потребительской активности населения представлены в таблице ниже:

**Табл. 5.3. Показатели потребительской активности населения**

	6 мес	2кв19	июн.19	май.19	апр.19	1кв19	2018	2017	2016
<b>Оборот розничной торговли</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,7	1,5	1,4	1,4	1,6	1,9	2,8	1,3	-4,8
в % к предыдущему периоду (SA)	-	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	-	-	-
<b>Продовольственные товары</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,6	1,6	1,4	1,7	1,5	1,5	2,1	1,1	-5,2
в % к предыдущему периоду (SA)	-	0,6	0,2	0,2	0,2	0,5	-	-	-
<b>Непродовольственные товары</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,8	1,4	1,5	1,0	1,7	2,2	3,5	1,5	-4,5
в % к предыдущему периоду (SA)	-	0,2	0,3	0,1	-0,1	0,0	-	-	-
<b>Платные услуги</b>									
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,2	-1,5	-3,5	-1,0	-0,4	-0,8	1,4	1,4	0,7
в % к предыдущему периоду (SA)	-	-0,4	-0,7	0,0	-0,2	-0,3	-	-	-

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Инфляция останется заметно выше целевых уровней регулятора. В то же время, риск рецессии также будет нарастать, что вынудит ЦБ отойти от практики жёсткой ориентации на нейтральную процентную ставку, которую он определял на уровне 2% - 3% реальной. Тем не менее, мы считаем равновероятными сценарии сохранения ключевой ставки на уровне 7,75% в течение 2019 года и повышения её до 8% в 1 кв.2019г. с последующим сохранением на этом уровне в течение всего года. Принимая точку зрения приоритетности развития национальной экономики, мы принимаем за базовый сценарий сохранение ключевой ставки на уровне 7,75%.

### 5.3.5. РЫНОК ТРУДА

Во 2 кв. 2019 наблюдалось ускорение роста заработных плат после слабой динамики в начале года.

По предварительным данным Росстата, рост реальной заработной платы во 2 кв. 2019 ускорился до 2,3 % г/г (+1,3 % г/г в 1 кв. 2019). Вклад в улучшение динамики показателя внесли как увеличение номинальных темпов роста заработных плат, так и замедление потребительской инфляции начиная с апреля текущего года.

Темпы роста оплаты труда в социальном секторе с начала текущего года соответствуют их динамике в целом по экономике. За 5 месяцев текущего года темп роста номинальных заработных плат в социальном секторе составил 8,1 % г/г по сравнению с 8,9 % г/г в частном секторе.

Во 2 кв. 2019 реальные доходы населения продемонстрировали рост на 0,5 % г/г после падения на 1,5 % г/г в 1 кв. 2019.

Различные доходные компоненты продемонстрировали разнонаправленную динамику. С одной стороны, достаточно высоким остается рост оплаты труда наемных работников в реальном выражении (2,0 % г/г – во 2 кв. 2019). Также отмечается положительная динамика социальных трансфертов с учётом инфляции (рост на 2,4 % г/г во 2 кв. 2019 после снижения на 1,6 % г/г в 1 кв. 2019). С другой стороны, такие компоненты доходов, как доходы от предпринимательской деятельности, доходы от собственности и ненаблюдаемые доходы, по оценке Минэкономразвития России, в реальном выражении продолжают сокращаться.

Реальные располагаемые доходы во 2 кв. 2019 сократились на 0,2 % г/г (-2,5 % г/г кварталом ранее) на фоне опережающего роста обязательных платежей (на 5,5 % г/г в реальном выражении во 2 кв. 2019 после 6,6 % г/г в 1 кв. 2019). По оценке Минэкономразвития России, негативный вклад обязательных платежей (-0,7 п.п.) был почти полностью связан с динамикой процентных платежей по кредитам населению. Рост реальных располагаемых доходов без учета процентов по кредитам в апреле–июне оценивается на уровне 0,5 % г/г.

Уровень безработицы во 2 кв. 2019 сохранился на минимальном уровне, достигнутом в марте (4,6 % SA от рабочей силы).



Во 2 кв. 2019 численность рабочей силы (с исключением сезонности) замедлила снижение по сравнению с предшествующим кварталом. Средняя численность занятого населения в апреле–июне снизилась на 150,6 тыс. чел. SA (-354,3 тыс. чел. SA в 1 кв. 2019), в то время как численность безработных сократилась на -37,9 тыс. чел. SA (-100,8 тыс. чел. SA в предшествующем квартале). Вместе с тем оба показателя продолжают снижение в годовом выражении (-1,1 % г/г и -5,3 % г/г). Показатели рынка труда представлены в таблице ниже.

Табл. 5.4. Показатели рынка труда

	6 мес	2кв19	июн.19	май.19	апр.19	1кв19	2018	2017
<b>Реальная заработная плата</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	1,8	2,3	2,3	1,6	3,1	1,3	8,5	2,9
в % к предыдущему периоду (SA)	-	1,5	0,6	-0,4	0,8	1,0	-	-
<b>Номинальная заработная плата</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	7,0	7,4	7,1	6,8	8,4	6,5	11,6	6,7
в % к предыдущему периоду (SA)	-	2,5	0,7	0,1	1,1	2,2	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,3	-0,2	-	-	-	-2,5	0,1 <sup>2</sup>	-0,5
в % к предыдущему периоду (SA)	-	0,3	-	-	-	-0,2	-	-
<b>Реальные денежные доходы</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	-0,4	0,5	-	-	-	-1,5	1,1 <sup>3</sup>	-0,7
в % к предыдущему периоду (SA)	-	0,2	-	-	-	-0,1	-	-
<b>Численность рабочей силы*</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,2	-1,3	-1,0	-1,5	-1,4	-1,2	-0,1	-0,7
млн. чел. (SA)	75,4	75,3	75,4	75,3	75,4	75,5	-	-
<b>Численность занятых*</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	-1,0	-1,1	-0,8	-1,3	-1,2	-0,9	0,3	-0,3
млн. чел. (SA)	71,9	71,9	71,9	71,8	71,9	72,0	-	-
<b>Численность безработных*</b>								
в % к соотв. периоду предыдущего года	-5,7	-5,3	-5,9	-5,7	-4,3	-6,0	-7,8	-6,5
млн. чел. (SA)	3,5	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	-	-
<b>Уровень занятости*</b>								
в % к населению в возрасте 15 лет и старше (SA)	59,4	59,3	59,4	59,3	59,3	59,4	-	-
<b>Уровень безработицы**</b>								
в % к рабочей силе /SA	4,7/4,6	4,6/4,6	4,4/4,6	4,5/4,6	4,7/4,6	4,8/4,6	4,8/-	5,2/-

\* Данные за 2016–2017 гг. представлены по возрастной группе «15–72 года», за 2018 год – по возрастной группе «15 лет и старше».  
\*\* Данные за 2016 год представлены по возрастной группе «15–72 года», за 2017–2018 год – по возрастной группе «15 лет и старше».  
Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

### 5.3.6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

После сигналов Банка России о возможном смягчении денежно-кредитной политики, поступивших в апреле–мае, банки начали снижать депозитные ставки, при этом сопоставимого уменьшения кредитных ставок не наблюдалось. Ставки по долгосрочным вкладам населения в мае снизились на -0,22 п.п. по сравнению с мартовским пиком, по краткосрочным – на 0,40 п.п. (до 6,85 % и 5,63 % соответственно). Нисходящая динамика ставок наблюдалась и в корпоративном сегменте депозитного рынка.

В то же время ставки по кредитам нефинансовым организациям на срок более 1 года практически не изменились по сравнению с мартом (10,0 % в мае). Ставки по кредитам физическим лицам в апреле–мае оставались выше мартовского уровня как в кратко-, так и в долгосрочном сегменте. При этом в июне было зафиксировано снижение ставок в сегменте ипотечного кредитования (до 10,29 % после 10,53 % в мае).

**По итогам заседаний Совета директоров Банка России в июне и июле ключевая ставка была дважды снижена на 25 б.п. (до 7,25 % годовых).**

Оба решения совпали с ожиданиями рынка, что нашло отражение в смещении вниз кривой доходности ОФЗ в последние месяцы. В июне и июле среднемесячные ставки ОФЗ продолжили снижение: доходности 10-летних бумаг составили 7,60 % и 7,33 % соответственно (после 8,03 % в мае и 8,28 % в апреле). Снижение доходностей наблюдалось также по бумагам со сроком до погашения 2 и 5 лет.

**Во 2 кв. 2019 наблюдалось сближение годовых темпов роста депозитов населения и компаний.**



Рост вкладов населения на протяжении 2 кв. 2019 ускорился в годовом выражении и в июне достиг 7,3 % г/г в годовом выражении (в феврале–марте – 5,6–5,7 % г/г). Годовые темпы роста депозитов компаний, напротив, снизились до 7,5 % г/г с уровней выше 10 % в начале года. Как и в предыдущие периоды, расширение депозитной базы происходило в первую очередь за счет рублевых депозитов.

### Основной вклад в рост банковского кредитного портфеля во 2 кв. 2019 внесло кредитование населения.

Рост задолженности по кредитам нефинансовым организациям с учетом вложений в корпоративные облигации во 2 кв. 2019 продемонстрировал умеренное ускорение – до 6,2 % г/г в июне по сравнению с 5,2 % г/г в марте. В то же время годовые темпы роста корпоративного кредитного портфеля по-прежнему существенно уступают динамике потребительского кредитования, которое в июне выросло на 22,8 % г/г (с учетом ипотеки).

По состоянию на конец июня прирост розничного кредитного портфеля за скользящий год составил 3,0 трлн. рублей, из них 1,8 трлн. рублей пришлось на потребительское кредитование. Годовые темпы роста в указанном сегменте рынка во 2 кв. 2019 сохранялись на уровнях выше 23 %, несмотря на повышение Банком России надбавок к коэффициентам риска по потребительским кредитам, вступившее в силу с 1 апреля 2019 года. В то же время в сегменте ипотечного кредитования во 2 кв. 2019 наблюдалось замедление роста на фоне увеличения процентных ставок по сравнению с 1 кв. 2019.

Быстрый рост потребительского кредитования с начала текущего года сопровождается ростом долговой нагрузки. Предстоящие платежи по необеспеченным кредитам физических лиц, по оценке Минэкономразвития России, во 2 кв. 2019 увеличились до 8,5 % от располагаемых доходов населения. При этом среднее значение показателя «Платеж / Доход» для новых заемщиков в сегменте кредитов наличными, по данным Банка России, выросло до 43,9 % в 2 кв. 2019.

Показатели банковского сектора представлены в таблице ниже.

Табл. 5.5. Показатели банковского сектора

	июл.19	июн.19	май.19	апр.19	1кв.19	мар.19	2018	2017
<b>Ключевая ставка (на конец периода)</b>	7,25	7,50	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75
<b>Процентные ставки, % годовых</b>								
По рублевым кредитам нефинансовым организациям (свыше 1 года)			10,0	9,8	9,9	10,0	9,3	10,7
По рублевым жилищным кредитам			10,5	10,6	10,1	10,4	9,5	10,9
По рублевым депозитам физлиц (свыше 1 года)			6,9	6,9	7,1	7,1	6,7	6,9
Кредит экономике, % г/г*		11,1	11,1	10,5	10,2	10,5	10,1	0,4
Жилищные кредиты, % г/г*		21,4	22,5	23,4	24,4	24,0	24,3	12,2
Потребительские кредиты, % г/г*		23,8	23,9	24,0	22,4	23,0	20,7	3,1
Кредиты организациям, % г/г*		6,2	6,1	5,2	5,0	5,3	5,4	-1,8
Выдачи жилищных рублевых кредитов, % г/г		-11,5	-19,3	-2,5	7,1	-3,4	27,9	34,2

Источник: Банк России, расчеты Минэкономразвития России.

\*Данные с исключением валютной переоценки.

### 5.3.7. СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Обобщенная информация о средневзвешенных процентных ставках по привлеченным вкладам (депозитам) предоставленным нефинансовым организациям приведена в таблице ниже.

Табл. 5.6. Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций за май 2019 г. % годовых

Срок депозита	Рубли	долл. США	Евро
до 30 дней	6,43%	1,31%	1,44%
от 31 до 90 дней	6,98%	1,55%	0,42%
от 91 до 180 дней	7,24%	1,98%	0,21%
от 181 дня до 1 года	7,42%	2,64%	0,33%



от 1 до 3 лет	6,44%	2,02%	-
свыше 3 лет	6,71%	-	-
свыше года	6,44%	2,02%	-

Источник <http://www.cbr.ru/>, Статистический бюллетень банка России № 7 (314), 2019.

Обобщенная информация о средневзвешенных процентных ставках по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям приведена в таблице ниже.

**Табл. 5.7. Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям за май 2019 г. % годовых**

Срок кредита	Рубли	долл. США	Евро
до 30 дней	8,20%	3,70%	-
от 31 до 90 дней	9,89%	4,22%	3,69%
от 91 до 180 дней	10,03%	6,13%	2,97%
от 181 дня до 1 года	9,82%	4,89%	2,84%
от 1 до 3 лет	10,14%	5,45%	3,38%
свыше 3 лет	9,72%	6,04%	3,64%
свыше года	10,00%	5,74%	3,56%

Источник <http://www.cbr.ru/>, Статистический бюллетень банка России № 7 (314), 2019.

## 6. ОБЗОР ОТРАСЛИ

### 6.1. ОЖИДАНИЯ ПО ДИНАМИКЕ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ В 2019 ГОДУ

#### **Развитые рынки:**

Приближение конечной стадии кредитного цикла и формируемые ожидания по снижению темпов роста мировой экономики создают риски для всей группы рисковых активов.

В середине следующего года вероятно достижение инверсии кривой доходностей treasuries (спред 10yr – 2 yr).

Текущий уровень риск-премий на американском рынке свидетельствует об отсутствии какого-либо масштабного перегрева экономики, хотя потенциал роста рынка уже невелик.

В конце текущего года рынки выглядят локально перепроданными, а оценки - уже учитывающими, как минимум, сценарий стагнации мировой экономики. Возможное смягчение монетарного курса Федрезерва в начале 2019 года и надежды инвесторов на конструктивный ход переговоров между США и Китаем по вопросам торгового соглашения (сейчас дедлайн – март) могут поддержать рынки в начале следующего года.

В первом полугодии в базовом сценарии ожидаем восстановления спроса на риск и возвращения индекса S&P 500 к историческим максимумам - район 3000 пунктов.

Во втором полугодии видим перспективу всплеска волатильности на рынках ввиду усиления влияния идеи завершения кредитного цикла на фоне вероятного получения новых подтверждений торможения экономики США и КНР.

#### **Развивающиеся рынки:**

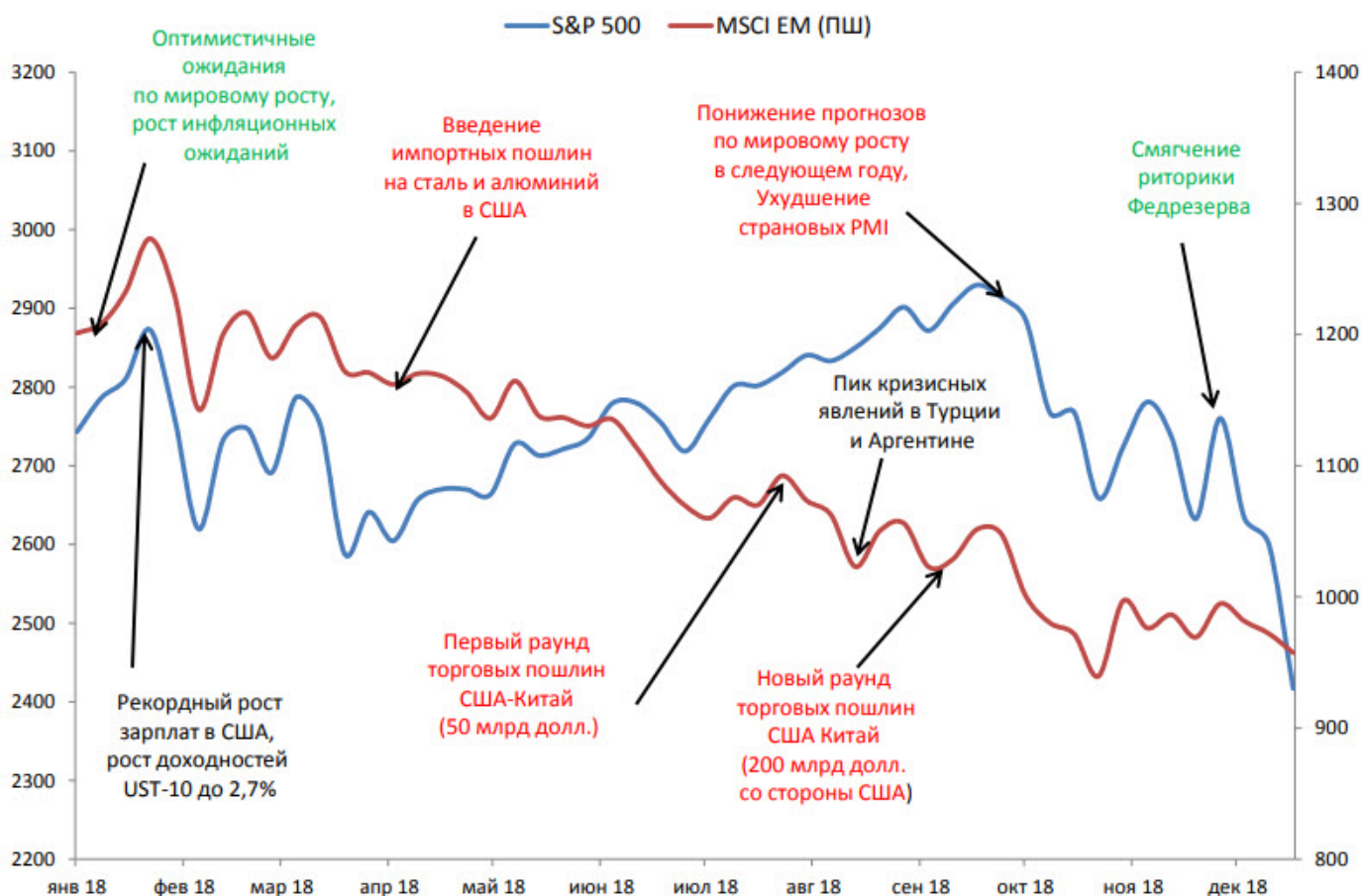
Слабость развивающихся рынков в 2018 г. привела к тому, что, в целом, группа EM относительно DM смотрится весьма привлекательно по фундаментальным метрикам.

В первом полугодии 2019 года в рамках общего восстановления риск-аппетита ожидаем позитивной динамики в среднем по группе EM. Внутри EM приоритет отдаем странам, не показывающим проблем двойного дефицита и высокого долга: их рынки акций способны показать динамику лучше MSCIWorld.

При этом идея постепенного замедления темпов роста мировой экономики и скорого завершения кредитного цикла заставляет консервативно смотреть и на EM на горизонте 12 месяцев.



## Динамика мировых рынков в 2018 году



## 6.2. РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК –2019<sup>3</sup>

К середине мая 2019 года уже можно подводить предварительные итоги первого полугодия на российском фондовом рынке. Это связано с тем, что после майских праздников нас ожидает сезон дивидендных "отсечек", переходящий в традиционный летний спад торговой активности. Скорее всего, индексы Мосбиржи и РТС к текущему моменту уже совершили свое основное полугодовое движение.

К слову, расхожая биржевая поговорка Sell in May and go away ("Продай все в мае и уходи с рынка") в последние пять лет не актуальна для локального рынка акций. Это проверено статистически. С 2012 по 2017 год максимальная просадка индекса Мосбиржи по итогам каждого из трех летних месяцев в сравнении с уровнем на конец мая составила не более 3,5%. В то же время в кризисном 2008 году индекс Мосбиржи упал с мая по август на 30%. А в 2009 году с конца мая по конец июня он потерял 13,5%.

Однако стоит вернуться в первую половину 2019 года. С конца декабря по середину мая рублевый индекс Мосбиржи повысился на 6,4%, а долларový — на 13,4%. Стоит учитывать, что в конце апреля эти индексы находились заметно выше текущих значений. Более того, еще совсем недавно мы наблюдали неоднократное обновление исторического максимума индекса Мосбиржи. Пока что непреодолимым препятствием для него стала "круглая" отметка 2600 п.

Но месячный график долларového индекса РТС выглядит вовсе не столь оптимистично. В настоящее время он удерживается на границе средней и нижней трети своего 16-летнего диапазона — 470–2498 п. Если оценивать доллар США как условно "безинфляционный" по отношению к рублю актив, то

<sup>3</sup> Источник: Группа «ФИНАМ», ТАСС



отечественный рынок акций не подорожал за десять последних лет. Сейчас он находится на уровне августа 2009 года.

И все же не стоит забывать о том, что некоторые акции за десятилетний период уже окупили свою стоимость за счет выплаченных по ним дивидендов. Кроме того, широкие фондовые индексы все же являются по своей сути аналогом "средней температуры по больнице". Они не учитывают сильных движений отдельных бумаг. Кроме того, они имеют мало общего с динамикой депозитов активных биржевых спекулянтов, ориентированных на среднесрочные и краткосрочные торговые стратегии. Поэтому при оценке текущего состояния российского рынка акций и его дальнейших перспектив имеет смысл ориентироваться на динамику отдельных секторов рынка и их наиболее ярких представителей.

Дивидендная доходность индекса МосБиржи в конце текущего года приблизилась к 7% и в 2019г. может возрасти до 7,3%. Рост показателя связан с увеличением чистой прибыли компаний, который опережает темпы увеличения капитальных затрат. Повышение коэффициента дивидендных выплат продолжится и в части госкомпаний, что обеспечит дополнительную привлекательность российского рынка. Так, "Роснефть" в 2018г уже увеличила коэффициент выплат до рекомендуемого Минфином уровня в 50%; этому примеру последует и "Транснефть". "Газпром" также планирует увеличить сумму дивидендных выплат с 8,04 руб/акция до двухзначной цифры.

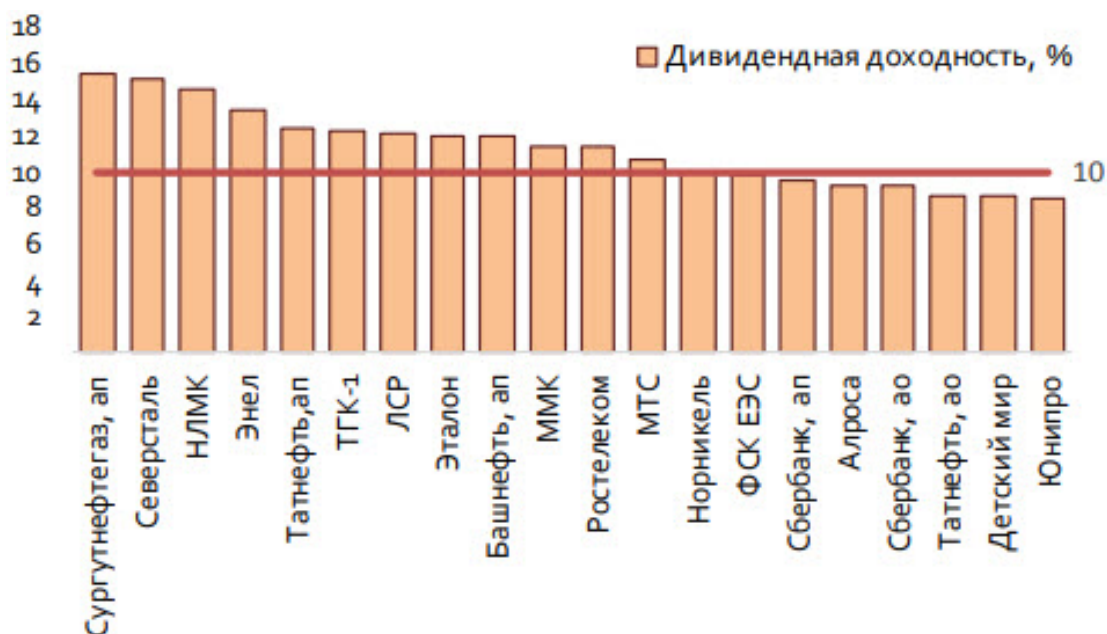
Среди секторов, как мы уже отмечали ранее, с точки зрения роста дивидендных выплат в текущем году прибавил нефтегазовый сектор. Здесь стоит обратить внимание как на компании со стабильно высокими дивидендами: например, "Лукойл" и "Роснефть", так и на некоторые выдающиеся истории: "префы" "Сургутнефтегаза" и "Башнефти", которые могут обеспечить доходность выше 10%. Мы ожидаем высокую доходность по бумагам "Татнефти" и "Газпром нефти".

Традиционно большую дивидендную доходность (в среднем, около 11%) обеспечивают компании горнодобывающего сегмента и металлургии ("Северсталь", НЛМК, ММК, "НорНикель", "АЛРОСА"). Низкая долговая нагрузка, которая выступает ковенантой при дивидендных выплатах, а также высокий свободный денежный поток (FCF) позволяют инвесторам рассчитывать на щедрые дивиденды.

Из секторов, ориентированных на внутренний спрос, предпочтительно выглядит МТС. Расследования деятельности оператора в Узбекистане, по нашему мнению, не скажется на сумме дивидендных выплат в следующем году. Благодаря сильным финансовым результатам, на рост дивидендных выплат могут рассчитывать акционеры "Сбербанка", "Детского мира" и ЛСР.

Что касается сектора электроэнергетики, то здесь высокая неопределенность размера дивидендов связана с итоговыми финансовыми результатами, т.к. чистая прибыль подвержена влиянию разовых статей и корректировкам. Тем не менее, нашими фаворита в отрасли являются акции "Энел", ТГК-1, "ФСК ЕЭС" и "Юнипро".

Лучшие дивидендные идеи на российском рынке в 2019 году



Источник: PSB Research&Strategy

Индекс МосБиржи в конце года растерял свой импульс к росту на фоне ухудшения настроений на мировых рынках и падения нефтяных котировок. Вместе с тем, индикатор остается у исторических максимумов благодаря тому, что внешний негатив впитывается, в первую очередь, рублем, а фундаментальные метрики рынка привлекательны.

Мы считаем, что позитивная динамика денежных потоков ключевых "фишек" и высокая дивидендная доходность, а также перспектива восстановления цен на нефть в ближайшие кварталы способны привести к возобновлению роста индекса МосБиржи в направлении полной фундаментальной оцененности (по нашим последним оценкам, это 2930 пунктов). Но исходим из того, что ухудшение внешней конъюнктуры, а также санкционное давление на Россию не позволят полностью реализовать весь потенциал фундаментального роста рынка. Поэтому целевым уровнем по индексу МосБиржи на 2019 год мы считаем 2640 пунктов, причем полагаем, что достижение его вероятно именно в течение года. В нашем базовом сценарии мы учитываем точечный характер антироссийских санкций (мы не видим оснований для секторальных санкций ни против банков, ни против нефтегазовых компаний).

### Энергетические компании

Как ни странно, но лидером прироста с начала текущего года стал нередко отстающий сектор электроэнергетики (МОЕХЕУ, +9,3%). Обычно инвесторы и спекулянты вспоминают про него в моменты, когда на рынке ощущается явный дефицит свежих торговых идей. Существенным аргументом в пользу смещения интереса в сторону акций компаний, ориентированных на внутренний спрос, стало заметное укрепление курса рубля, которое наблюдалось с начала текущего года. По этой же причине еще более привлекательными стали предстоящие годовые дивидендные выплаты в отдельных бумагах.

Необходимо понимать, что микроэкономика отдельных электроэнергетических компаний весьма неоднородна. На стоимость их акций помимо общеотраслевых условий сильно влияют масштабные инвестиционные программы и частые дополнительные эмиссии. Надо учитывать и то, что для генерирующих и электросетевых компаний всегда присутствуют риски получения крупных убытков в результате различного рода аварий и неполадок.

Максимальный прирост среди ликвидных представителей электроэнергетического сектора с начала года продемонстрировали бумаги "Русгидро" (HYDR, +9,6%), ФСК ЕЭС (FEES, +11,7%), ОГК-2 (OGKB, +27,6%), "Россетей" (RSTI, +42,5%). Отдельные акции небольших электросбытовых и электросетевых компаний выросли в цене еще больше.

Повторимся, что акции каждой из электроэнергетических компаний стоит рассматривать и оценивать отдельно. В целом же наблюдавшийся с начала года прирост указанного сектора может остановиться после закрытия реестров акционеров под дивиденды и в случае вполне вероятной тенденции к среднесрочному ослаблению обменного курса рубля. К слову, годовая дивидендная доходность по бумагам МРСК ЦП (Межрегиональной распределительной сетевой компании Центра и Поволжья) в сравнении с текущей биржевой ценой составит около 14,3%, "Энел Россия" — 13%, МРСК Волги — 12,5%, "Мосэнерго" — 9,1%, ОГК-2 — 8,8%.

## Банки

Вторым лидером прироста среди отраслевых секторов стал сектор банков и финансов (MOEXFN, +8,5%). Среди его представителей явный интерес для инвесторов и спекулянтов представляют лишь бумаги Сбербанка, ВТБ и Московской биржи. Около двух десятков других низколиквидных акций отечественных банков, страховых и финансовых компаний имеет смысл исключить из рассмотрения. Бумаги Сбербанк-АО (SBER) с начала года подорожали на 22%. Бумаги Сбербанк-АП (SBERP) прибавили немногим менее 20%. Акции ВТБ (VTBR) выросли на 3,9%. Ну а бумаги Мосбиржи (MOEX) до момента недавней дивидендной "отсечки" повысились в цене на 13,2%. К слову, их годовая дивидендная доходность составила 8,4%.

Не секрет, что более 45% голосующих акций Сбербанка принадлежит иностранным юридическим лицам. Ну а его стратегическим инвестором и контролирующим акционером выступает Банк России. Поэтому бумаги Сбербанка очень живо реагируют на колебания курса российской валюты и на изменение внешнеполитического фона. Стимулом для роста их стоимости с начала текущего года стало существенное укрепление курса рубля. Кроме того, обещанное введение нового пакета жестких санкций против РФ со стороны США оказалось отложено на неопределенный срок. Однако реализация указанной угрозы способна отодвинуть далеко на второй план значение стабильно сильных финансовых результатов одного из крупнейших российских банков. Годовые дивиденды по обыкновенным и по привилегированным акциям Сбербанка рекомендованы в размере 16 рублей. Дивидендная доходность по ним может составить порядка 7% и 8% соответственно. С учетом предстоящего дивидендного разрыва мы бы не стали ожидать от акций Сбербанка обновления апрельских максимумов до конца лета. Объективным поводом для этого способно стать лишь явное улучшение внешнеполитического фона, которого пока не предвидится.

Акции Мосбиржи пока лишь сумели остановить свое затяжное падение, которое развивалось с конца 2017 года. С технической точки зрения в них не сформировались явные сигналы в пользу среднесрочной и долгосрочной покупки. Что же касается бумаг банка ВТБ, то они уже достаточно длительное время продолжают выглядеть откровенно слабее рынка.

Отраслевой индекс нефти и газа (MOEXOG, +2,0%) пока сохраняет небольшой прирост с начала года. Однако он уже отыграл и в целом сильную годовую отчетность российских нефтегазовых компаний, и соответствующее увеличение дивидендов по их акциям. Кроме того, в начале мая фьючерсы на нефть сорта Brent заметно отступили вниз от своего многомесячного максимума к ближайшей среднесрочной поддержке, расположенной в районе \$70 за баррель. Бумаги нефтегазового сектора могут возобновить повышение в случае новой активизации спроса во фьючерсах на черное золото.

В пользу такого сценария говорят сохраняющиеся риски сокращения поставок нефти из Ливии, Венесуэлы и Ирана. Текущая эскалация двухсторонней напряженности между США и Ираном заслуживает особого внимания. С другой стороны, рынок нефти заметно охладил тот факт, что в начале мая запасы сырой нефти в США увеличились до максимума с сентября 2017 года. С технической точки зрения некоторым потенциалом для среднесрочного повышения от текущих уровней обладают акции "Лукойла" (LKOH), "Газпрома" (GAZP), "Новатэка" (NVTK), "Татнефть-АП" (TATNP).

## Торговля

Сектор потребительских товаров и торговли (MOEXCN, +6,8%) в значительной мере повысился за счет присутствия в нем акций Yandex cIA (YNDX). С конца прошлого года эти бумаги подорожали на 22%. Таким образом, они сумели отыграть свою резкую октябрьскую просадку, связанную с неподтвердившимися слухами о возможном переходе эмитента под контроль Сбербанка. Кроме того, компания "Яндекс" демонстрирует сильные финансовые результаты.



Вместе с тем рыночные условия для таких традиционных представителей отрасли, как "Магнит", X5 Retail Group, "Лента" и "М.Видео", остаются весьма непростыми. Указанные компании вынуждены добиваться улучшения финансовых показателей в основном за счет серьезного повышения эффективности. Угрозой для всего сектора розничной торговли остается вероятное среднесрочное ослабление курса отечественной валюты и последующий рост стоимости импортных товаров.

### **Телекоммуникации**

Очень узкий по составу индекс телекоммуникаций (МОEXTL, +6,8%) демонстрирует прирост за счет недавнего всплеска покупок бумаг "Ростелекома". Кроме того, дивидендные акции МТС (MTSS) сумели отыграть довольно сильную просадку, связанную с так называемым узбекским делом.

Однако в целом этот индекс торгуется на уровне десятилетней давности даже с учетом того, что он рассчитывается в российских рублях. Явные предпосылки для его среднесрочного повышения отсутствуют.

### **Металлы, химическое производство, транспорт**

Индекс металлов и добычи (МОEXMM, -0,7%) балансирует на грани положительного и отрицательного изменения с начала года. В целом его среднесрочные перспективы выглядят нейтрально.

Однако подсекторы производителей черных, цветных и драгоценных металлов требуют отдельного анализа. Кроме того, техническая картина в различных бумагах весьма неоднородна.

Стоит упомянуть про сильно отстающий от рынка сектор химического производства (МОEXCH, -7,5%). Его текущее падение не является показательным по причине узкой базы расчета, включающей в себя всего лишь четыре бумаги.

Сильная просадка этого индекса в середине апреля была связана с широким дивидендным разрывом в привилегированных акциях ПАО "Нижнекамскнефтехим" (NCNCP).

Похожая ситуация складывается и в индексе транспорта (МОEXTN, -3,9%). Его подкосили слабые акции "Аэрофлота" (AFLT). С конца прошлого года они подешевели на 8,6% под влиянием сочетания целого ряда неблагоприятных отраслевых тенденций и корпоративных новостей.

Как мы видим, российский рынок акций приближается к середине календарного года с неплохим приростом по индексам Мосбиржи и РТС. Пока что хорошую поддержку ему обеспечивают достаточно высокие нефтяные котировки. Уже начавшийся сезон дивидендных отсечек предполагает не критичное снижение индекса Мосбиржи от текущего уровня в пределах 2–4%. Иными словами, к середине лета он может сдвинуться в диапазон 2400–2500 п. и перейти в состояние традиционного летнего затишья. Во второй половине года мы можем увидеть новые попытки обновления исторического максимума по индексу Мосбиржи с его закреплением выше отметки 2600 п.

### **Индекс МосБиржи**

Несмотря на падение рублевой нефти; следующий год будет непростым



Источник: Reuters

### Ключевые инвестиционные идеи

В условиях сохраняющихся опасений замедления мировой экономики, ухудшения экономических условий в США и Китае, а также негативного взгляда на динамику нефтяных котировок, в своих рекомендациях мы выделяем бумаги, которые, вопреки слабой конъюнктуре, способны сохранить импульс к росту благодаря сильным фундаментальным данным и принести инвесторам высокий доход, в том числе, в виде дивидендов. В 2019 г. российский рынок будет наиболее подвержен сильному влиянию со стороны мировых фондовых площадок, поэтому данный список бумаг не является исчерпывающим и будет корректироваться в зависимости от тех угроз, которые будут возникать. Таким образом, мы рекомендуем инвесторам ориентироваться не на долгосрочный горизонт инвестирования, а на оперативное управление капиталом.

"АЛРОСА" (EV/ЕВITDA'19 4,6x; EBITDA margin'19: 52%; CAGR выручки'17-20: 1%). Сильный финансовый поток, снижение долговой нагрузки и хорошие операционные результаты закладывают основу для повышения стоимости акций и получения дивидендов акционерами по новой дивидендной политике компания может направлять на выплаты акционерам до 100% FCF (но не менее 50%). Поддержку акциям оказывает и благоприятная конъюнктура алмазного рынка.

"Полюс" (EV/ЕВITDA'19 5,8x; EBITDA margin'19: 69%; CAGR выручки'17-20: 9%). Акции компании на фоне сильных операционных показателей, лидерстве в издержках в золотодобывающей отрасли и при наибольших темпах роста добычи по сравнению с аналогами выглядят заметно недооцененными. По нашему мнению, рынком также не учтен и проект Сухой Лог. Рост цен на золото, который мы ожидаем увидеть в 2019г. сможет оказать поддержку акциям.

"Норильский Никель" (EV/ЕВITDA'19: 5,8x; EBITDA margin'19: 52%; CAGR выручки'17-20: 8%). Сильные операционные и финансовые результаты на фоне смешанной динамики цен на металлы помогли акциям обновить исторические максимумы. В связи с нашими ожиданиями негативной динамики цен на никель в 2019г. и опасениями замедления мировой экономики потенциал роста ограничен, в тоже время щедрые дивиденды выступают поддерживающим фактором.

"Башнефть", ап (EV/ЕВITDA'19: 1,6x; EBITDA margin'19: 25%; CAGR выручки'17-20: 4%). Акции "Башнефти" мы считаем одной из самых привлекательных дивидендных идей в российском нефтегазовом секторе. По мультипликаторам компания смотрится сильно дешево относительно аналогов.



ММК (EV/EBITDA'19: 3,3x; EBITDA margin'19: 26%; CAGR выручки'17-20: -5%). Компания торгуется с дисконтом по ключевым мультипликаторам к российским компаниям: увеличение дивидендов и меньшая экспозиция на внешние рынки будут способствовать росту курсовой стоимости акций. Слабая обеспеченность железорудным сырьем может оказать поддержку компании в условиях ожидаемого снижения цен. Сбербанк (P/Bv'19: 1x; P/E'19: 4,7x). Сохранение позитивной динамики ключевых финансовых показателей, сравнительно невысокая оценка по ключевым мультипликаторам и высокая дивидендная доходность с потенциалом ее дальнейшего увеличения в ближайшие годы создает базу для восстановления акций в следующем году.

"Магнит" (EV/EBITDA'19: 4,5x; EBITDA margin'19: 8%; CAGR выручки'17-20: 5%). Компания торгуется с дисконтом по ключевым мультипликаторам к российским аналогам, имеет потенциал для возвращения на положительную территорию динамики EBITDA LTM и характеризуется сравнительно привлекательной дивидендной доходностью.

МТС (EV/EBITDA'19: 4,5x; EBITDA margin'19: 43%; CAGR выручки'17-20: 0%). Сравнительно невысокая корреляция с индексом плюс стабильность операционных показателей и высокая вероятность сохранения сравнительно высокой дивидендной доходности делают бумагу перспективным вариантом включения в консервативный портфель.

## Риски

Эта оценка справедлива в случае отсутствия внешних и внутренних шоковых событий, способных существенно повлиять на локальный рынок акций. Самый негативный сценарий может быть связан с сильным падением стоимости фьючерсов на нефть сорта Brent от текущих уровней в район \$50. Стоит признать, что это возможно, но маловероятно в текущих условиях. Для этого потребовалось бы дальнейшее существенное увеличение добычи со стороны Соединенных Штатов и их союзников. Напротив, складывающаяся ситуация говорит в пользу дальнейшего роста цен на черное золото.

Самой быстрой и действенной причиной для этого может стать дальнейшая эскалация и без того напряженных отношений между Ираном и США. В самом худшем случае мы будем наблюдать более или менее острое военное столкновение между этими странами. По мере его развития могут быть перекрыты морские поставки нефти из стран Персидского залива через Ормузский пролив. Продолжающаяся борьба за власть в Венесуэле также не способствует росту нефтяных котировок. При любом вероятном исходе событий поставки из этой страны будут осложнены в среднесрочной перспективе. Похожая ситуация складывается и в Ливии — с той лишь разницей, что гражданская война уже находится в активной фазе. Несколько долларов к стоимости нефти может добавить и неопределенная ситуация вокруг разоружения КНДР. Недавно Дональд Трамп заявил о том, что Северная Корея не готова к переговорам с США после испытательного пуска двух баллистических ракет.

Не стоит забывать и про сохраняющуюся угрозу ужесточения внешних санкций против России со стороны США. Подобное решение откладывается еще с ноября прошлого года. Поэтому оно может быть принято в любой момент. В таком случае мы будем наблюдать резкое ослабление курса отечественной валюты до уровня 70–75 рублей за доллар и временную просадку индекса Мосбиржи. Однако позднее индекс Мосбиржи сумеет восстановиться к текущему уровню за счет переоценки рублевой стоимости акций в условиях девальвации. Особенно это относится к бумагам экспортирующих компаний.

Третьим негативным фактором для российского рынка акций может стать окончательный провал в торговых переговорах между США и Китаем. Следующей логичной целью для повышения импортных таможенных пошлин со стороны США станет Евросоюз. В таком случае мы будем наблюдать бегство инвесторов от риска и сокращение спроса на российское сырье в масштабах всей планеты. Это способно оказаться не столь острым, но очень затяжным неблагоприятным сценарием, который может стать препятствием для дальнейшего роста отечественного фондового рынка.

Скорее все, в ближайшие месяцы мы будем наблюдать некое среднее умеренное смешение всех указанных рисков. Это вполне позволяет рассчитывать на то, что рублевый индекс Мосбиржи сумеет удержаться вблизи текущего уровня. За последние годы он выработал заметный иммунитет к многочисленным внешним угрозам подобного рода.



### 6.3. РЫНОК ДУ И КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

2018 год стал рекордным по объему привлеченных средств частных инвесторов. Суммарный объем средств в ОПИФах и ИПИФах, а также средств физических лиц в индивидуальном доверительном управлении вырос почти на 250 млрд рублей. Пенсионные накопления НПФ, напротив, показали самые низкие результаты прироста за последние 3 года как в абсолютных, так и в относительных значениях. На фоне снижения потенциала основных драйверов роста рынка ДУ и коллективных инвестиций в 2019 году агентство ожидает инерционного роста рынка до уровня 7,6 млрд рублей.

По прогнозам агентства, рынок ДУ и коллективных инвестиций в 2019 году преодолет планку в 7,5 трлн рублей. По итогам 2018 года, по оценкам рейтингового агентства «Эксперт РА», рынок ДУ и коллективных инвестиций достиг 6,9 трлн рублей. В 2019 году рост объемов рынка ожидается преимущественно за счет инвестиционного дохода. Также позитивное влияние окажут притоки пенсионных накоплений НПФ в рамках переходной кампании 2018 года и средств частных инвесторов. Спрос на инвестиционные продукты со стороны физических лиц в 2019 году будет главным образом поддерживаться за счет активного продвижения продуктов УК кредитными организациями.

Пенсионные накопления сдали позиции средствам физических лиц. Основной драйвер роста рынка ДУ и коллективных инвестиций последних лет - пенсионные накопления - показал самые низкие результаты с 2015 года как в абсолютных (+166 млрд рублей), так и в относительных (+7%) значениях. В числе причин агентство отмечает снижение активности граждан по переводу средств из ПФР в НПФ, а также значительные потери сегмента в IV квартале 2018 года в результате переоценки активов. В то же время средства розничных и состоятельных частных инвесторов продемонстрировали рекордный прирост в 2018 году. Объем ОПИФов и ИПИФов вырос на 100 млрд рублей, а средства физических лиц в индивидуальном доверительном управлении - на 147 млрд рублей. Совокупная доля этих сегментов в общей структуре рынка по итогам года выросла на 3 п. п., до 13%.

Управляющие не ожидают новых рекордов розничных фондов и сектора индивидуального доверительного управления средствами физических лиц. Спрос на инвестиционные продукты со стороны физических лиц снизился в конце 2018 года на фоне роста ставок по банковским депозитам. По итогам IV квартала средства физических лиц в индивидуальном доверительном управлении выросли всего на 4,3%, а в ОПИФах и ИПИФах зафиксировано снижение объема средств на 1%. По результатам опроса, проведенного рейтинговым агентством «Эксперт РА», более половины управляющих компаний в 2019 году ожидают снижения темпов прироста сегментов ОПИФ и ИПИФ, а также ИДУ средствами физических лиц до уровня 0-10%.

По прогнозам агентства, рынок ДУ и коллективных инвестиций в 2019 году преодолет планку в 7,5 трлн рублей.

За 2018 год, по оценкам рейтингового агентства «Эксперт РА», рынок ДУ и коллективных инвестиций вырос на 8% и составил порядка 6,9 трлн рублей.

В 2019 году, по прогнозам агентства, объем рынка ДУ и коллективных инвестиций достигнет 7,6 трлн рублей. Основными факторами роста, помимо доходности тех же активов, станут приток пенсионных накоплений НПФ в рамках переходной кампании 2018 года, а также рост объемов доверительного управления средствами частных инвесторов.

Однако потенциал роста пенсионных накоплений за счет пенсионных кампаний практически исчерпан. При отсутствии законодательных изменений в пенсионной системе, которые приведут к притоку свежих денег, этот сегмент бизнеса УК продолжит инерционный рост. Кроме того, процесс очистки пенсионных накоплений НПФ от «плохих» активов частично затронет инвестиционный результат и в 2019 году.

По оценкам агентства, интерес к инвестиционным продуктам со стороны физических лиц сохранится в 2019 году, несмотря на разворот тренда ставок по банковским вкладам в сторону повышения. Важным фактором роста объемов вложений граждан на финансовом рынке является активное взаимодействие управляющих компаний с крупными банками в части интеграции продуктовых предложений УК в банковские приложения, а также продвижение продуктов и услуг УК наравне с банковскими. Активное развитие дистанционного обслуживания и заинтересованность кредитных организаций в получении

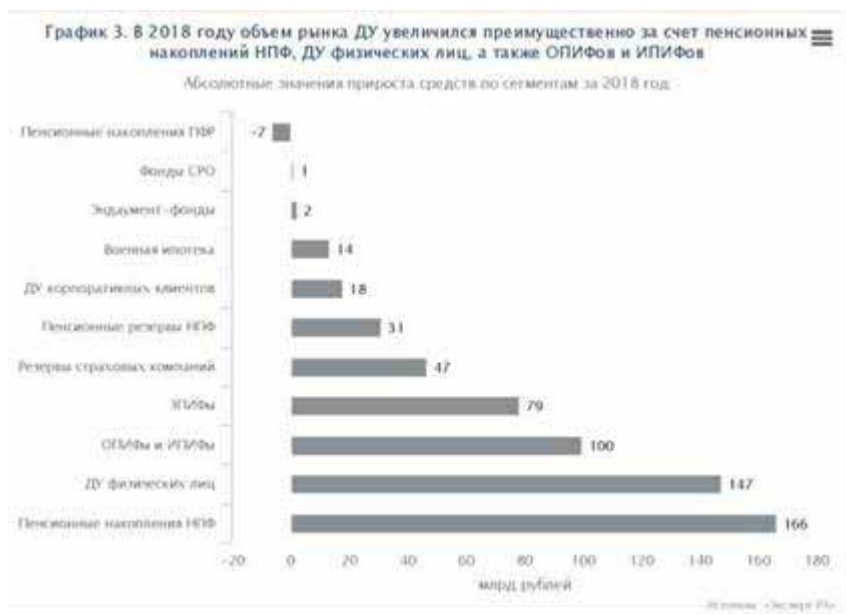


дополнительного комиссионного дохода от продажи инвестиционных продуктов будут способствовать поддержанию спроса на продукты УК, входящих в банковские группы.

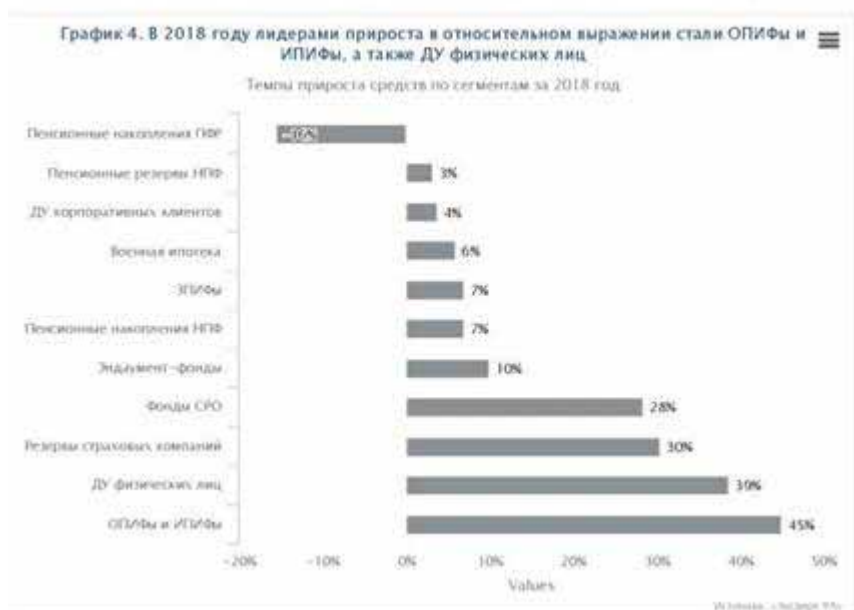


Пенсионные накопления сдали позиции средствам физических лиц. В абсолютном выражении наибольший прирост в 2018 году показали средства пенсионных накоплений НПФ. Основной вклад в рост сегмента обеспечила переходная кампания 2017 года: по сведениям ПФР, объем средств, переданных НПФ, составил 163 млрд рублей. С точки зрения инвестиционного результата 2018 год оказался не самым удачным для пенсионных накоплений НПФ. По данным УК, принимавших участие в анкетировании, объем средств пенсионных накоплений в управлении в 2018 году снижался 2 квартала подряд. Так, в III квартале сокращение составило 6,9 млрд рублей (-0,3%), в IV квартале в результате переоценки ряда активов сегмент потерял более 53 млрд рублей (-11,5%). На фоне устойчивого снижения активности граждан по переводу средств из ПФР в НПФ и невысоких инвестиционных результатов 2018 года этот сегмент уступил лидирующие позиции по приросту в абсолютных значениях совокупным результатам направлений ДУ розничных и состоятельных частных клиентов. По результатам 2018 года направление ДУ средствами физических лиц выросло почти на 150 млрд рублей, ОПИФы и ИПИФы прибавили порядка 100 млрд рублей.

По итогам 2018 года объем пенсионных накоплений ПФР в ДУ УК снизился на 7 млрд рублей. По результатам конкурсного отбора управляющих компаний Пенсионным фондом России и прекращения ряда договоров более 5 млрд рублей средств пенсионных накоплений в IV квартале 2018 года было возвращено управляющими компаниями в Пенсионный фонд.



В относительном выражении наиболее высокие темпы прироста второй год подряд демонстрируют ОПИФы и ИПИФы, а также ДУ физических лиц (+45 и +39% соответственно за 2018 год).



Количество клиентов - физических лиц ДУ - удвоилось в 2018 году и достигло почти 150 тыс. человек. Число пайщиков ОПИФов и ИПИФов увеличилось более чем на 100 тыс. человек и превысило отметку в 460 тыс. человек.

Крупнейшими сегментами на рынке ДУ и коллективных инвестиций остаются пенсионные накопления НПФ (с долей 39%), ЗПИФы (18%) и пенсионные резервы НПФ (15%). Совокупная доля пенсионных активов (НПФ и ПФР) в общей структуре рынка ДУ сократилась на 3%. Доля направлений ОПИФов и ИПИФов, а также ДУ физических лиц по итогам 2018 года выросла до 13%, увеличившись на 3 п. п.

Управляющие компании не ожидают повторения рекордов 2018 года. Большинство УК - участниц опроса - придерживаются мнения, что темпы прироста сегмента ОПИФов и ИПИФов снизятся в 2019 году с двузначных отметок и установятся в диапазоне 0-10%. При этом 38% опрошенных УК придерживаются умеренно оптимистичных взглядов и ожидают прироста в диапазоне 10-20%. Стагнацию сегмента ожидают 7% участников опроса.

#### 6.4. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОБЩЕСТВА

АО «Тушино 2018» вкладывает средства в организации, занимающиеся инвестированием в области капиталовложений в ценные бумаги. В частности, средства вложены в ООО "Стадион Спартак", АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ", АО "Тушино М", ООО "ЭНКЛАВ-БАЛТИК", ООО "Управляющая компания "Тушино 2018", АО "Гостиницы Тушино 2018". Акции и доли в уставном капитале указанных организаций не котируются на биржевом рынке. Непрозрачность рынка акций и долей в уставном капитале не котируемых на рынке не позволяет подобрать рыночные аналоги оцениваемого общества. Оценщику так же не удалось найти сопоставимые аналоги на внебиржевом рынке.

**Сопоставимые аналоги АО «Тушино 2018» на рынке ценных бумаг не найдены. Оценщику так же не удалось найти сопоставимые аналоги на внебиржевом рынке.**

## 7. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ<sup>4</sup>

За анализируемый период (с 31.12.2017 г. по 30.06.2019 г.) ключевыми моментами стали:

1. Динамику изменения актива баланса за рассматриваемый период нельзя назвать положительной, в первую очередь за счет уменьшения валюты баланса за рассматриваемый период, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов АО "Тушино 2018" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает снижение финансовой устойчивости предприятия, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
6. Так как на конец анализируемого периода и Коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2,0), и Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования ниже своего (0,1), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Такая ситуация допустима для организаций осуществляющих строительство.
7. И на 31.12.2017 г., и на 30.06.2019 г. состояние АО "Тушино 2018" по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как 'Допустимо неустойчивое состояние предприятия', так как Для финансирования запасов и затрат предприятие использует собственные, а также долгосрочные и краткосрочные заемные средства.
8. На начало анализируемого периода чистый цикл оборачиваемости занимал -6725,54 дн. За анализируемый период продолжительность чистого цикла увеличилась на 6397,81 дн. что говорит об отрицательной тенденции, так как увеличилось количество текущих активов профинансированных за счет непосредственных участников производственного процесса и финансирование производственной деятельности в большей степени осуществляется за счет внешних по отношению к производственному процессу источников финансирования - прироста собственного капитала, кредитов.
9. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2017 г. 17958138,0 тыс. руб., снизилась на -44436,0 тыс. руб. (темп уменьшения чистых активов составил -0,2%), и на 30.06.2019 г. их величина составила 17913702,0 тыс. руб.

---

<sup>4</sup> Приложение №1

## **8. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ**

### **8.1. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

Указания Банка России от 25.08.2015 N 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев» устанавливают, что стоимость активов и величина обязательств определяются по справедливой стоимости в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 28.12.2015 г. N 217н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

Особенности оценки справедливой стоимости сформулировано в Международном стандарте финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (МСФО 13) и в Международных стандартах оценки 2011 (МСО 300. Оценки для финансовой отчетности. Руководство по применению).

При оценке стоимости нефинансовых активов, к которым относится объект оценки, предписывается учитывать наилучшее и наиболее эффективное использование в отношении таких активов. Понятие наилучшего и наиболее эффективного использования (ННЭИ) полностью соответствует понятию наиболее эффективного использования (НЭИ) определению которому дано в п. 13 ФСО №7:

для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным.

В частности отмечается, что если ННЭИ актива заключается в использовании актива в комбинации с другими активами или с другими активами и обязательствами, справедливая стоимость актива - это цена, которая была бы получена при проведении текущей операции по продаже актива, при этом принимается допущение о том, что данный актив будет использоваться с другими активами или с другими активами и обязательствами и что такие активы и обязательства (то есть его дополнительные активы и соответствующие обязательства) будут доступны для участников рынка.

Учитывая, что объектом оценки является пакет обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018», как действующего предприятия, стоимость которых должна определяться методом чистых активов, то ННЭИ активов и обязательств является их использование в составе этого предприятия, а не ННЭИ этих активов и обязательств при распродаже по отдельности.

По существу, справедливая стоимость отдельных активов и обязательств в составе действующего предприятия соответствует рыночной стоимости этих объектов в использовании.

### **8.2. ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ**

МСФО 13 определяет, что необходимо использовать такие методы оценки, которые являются приемлемыми в сложившихся обстоятельствах и для которых доступны данные, достаточные для оценки справедливой стоимости, при этом максимально используя уместные наблюдаемые исходные данные и минимально используя ненаблюдаемые исходные данные.

Цель использования метода оценки заключается в том, чтобы установить цену, по которой проводилась бы операция на добровольной основе по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях. Тремя наиболее широко используемыми методами оценки являются рыночный подход, затратный подход и доходный подход.



При рыночном подходе используются цены и другая соответствующая информация, основанная на результатах рыночных сделок, связанных с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес.

При затратном подходе отражается сумма, которая потребовалась бы в настоящий момент времени для замены эксплуатационной мощности актива (часто называемая текущей стоимостью замещения).

Доходный подход предполагает преобразование будущих сумм (например, денежных потоков или доходов и расходов) в одну текущую (то есть дисконтированную) величину. Когда используется доходный подход, оценка справедливой стоимости отражает текущие ожидания рынка в отношении указанных будущих сумм.

В соответствии с п. 11 ФСО №1 основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.

Таким образом, подходы к оценке, предлагаемые в МСФО 13 для оценки справедливой стоимости, полностью корреспондируются с подходами к оценке, предлагаемыми в ФСО №1 для оценки рыночной стоимости. Существует единственная терминологическая разница в названии сравнительного подхода рыночным. В дальнейшем в отчете будем придерживаться терминологии ФСО.

МСФО 13 устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая предусматривает группировку исходных данных, включаемых в методы оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, по трем уровням:

- исходные данные Уровня 1 - ценовые котировки (некорректируемые) активных рынков для идентичных активов или обязательств, к которым у организации есть доступ на дату оценки.
- исходные данные Уровня 2 - те исходные данные, которые являются прямо или косвенно наблюдаемыми в отношении актива или обязательства, исключая ценовые котировки, отнесенные к Уровню 1.
- исходные данные Уровня 3 представляют собой ненаблюдаемые исходные данные в отношении актива или обязательства.

В связи с отсутствием рынка объектов идентичных объекту оценки и необходимостью использования метода чистых активов, при определении справедливой стоимости объекта оценки в целом используются затратный подход и исходные данные Уровня 3. Вместе с тем, наличие аналитической информации Уровня 2 соответствующей отрасли позволяет применить сравнительный (рыночный) подход в виде метода мультипликаторов рыночной стоимости относительно балансовых показателей предприятия.

При оценке внеоборотных активов использовался сравнительный подход для определения справедливой стоимости транспортных средств, которая эквивалентна их рыночной стоимости (в обмене), с использованием исходных данных Уровня 1. Для иных внеоборотных активов справедливая стоимость соответствует рыночной стоимости в использовании, поэтому для их оценки использовался затратный подход и исходные данные Уровней 2 и 3.

Поскольку оцениваемые активы и обязательства не приносят самостоятельного дохода вне состава предприятия (имущественного комплекса), то доходный подход для определения справедливой стоимости не применялся. Элементы доходного подхода применялись лишь для оценки справедливой стоимости активов требующих периодических капиталовложений для определения текущей стоимости будущих периодических платежей на дату оценки методом дисконтирования денежных потоков. Таким же образом определялась текущая стоимость оборотных активов и финансовых обязательств. При этом использовались исходные данные Уровней 2 и 3.

В связи с тем, что отдельные активы не приносят дохода вне оцениваемого предприятия (имущественного комплекса), то признаки обесценения отсутствуют. Поэтому тест на обесценение не производился.



В отчете, в связи с тем, что для отдельных активов и обязательств справедливая стоимость совпадает с их рыночной стоимостью (в обмене или в использовании), то термин справедливой стоимости применялся только для объекта оценки в целом.

## 9. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД

### 9.1. ОГРАНИЧЕНИЯ И ДОПУЩЕНИЯ

При проведении расчетов в рамках затратного подхода Оценщик исходил из следующих допущений:

- оцениваются активы и обязательства, отраженные бухгалтерском балансе АО «Тушино 2018» по состоянию на 30 июня 2019 г.;
- Оценщиком не проводились анализ и экспертиза права собственности на активы компании. Оценщик не берет на себя ответственность за правовые аспекты, включая какие-либо права требования или обременения, которые могут существовать в отношении активов компании;
- Оценщиком не проводилась инвентаризация активов компании. Расчеты справедливой стоимости затратным подходом к оценке основаны на данных о составе, структуре и характеристиках активов, предоставленных Заказчиком. Предполагалось, что полученные данные являются достоверными и полными;
- при проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых (не указанных явным образом в настоящем Отчете) фактов, влияющих на стоимость активов АО «Тушино 2018» Оценщик не несет ответственность по обнаружению или в случае обнаружения подобных факторов;
- определение справедливой стоимости активов АО «Тушино 2018», в том числе финансовых вложений, проводилось на основе предоставленных Заказчиком документов. В задачу Оценщика не входила проверка достоверности содержащейся в них информации;
- у АО «Тушино 2018» нет просроченной кредиторской задолженности, и признаков ее несвоевременного погашения.

### 9.2. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В рамках затратного подхода расчет стоимости объекта оценки проводился методом накопления активов. При использовании данного метода активы компании оцениваются по справедливой стоимости.

Метод накопления активов предполагает следующие этапы оценки:

- анализ бухгалтерских балансовых отчетов;
- определение справедливой стоимости активов;
- определение справедливой стоимости обязательств;
- определение справедливой стоимости компании, путем вычитания из справедливой стоимости активов справедливой стоимости обязательств.

В результате проведенных работ стоимость собственного капитала компании определяется как справедливая стоимость совокупных активов минус справедливая стоимость всех обязательств. Расчетная зависимость имеет вид:

$$C_{ЗП} = C_{ЧА} = C_A - C_{Об}$$

где:

$C_{ЗП}$  – справедливая стоимость компании в рамках затратного подхода

$C_{ЧА}$  – справедливая стоимость накопленных чистых активов;

$C_A$  – справедливая стоимость активов;

$C_{Об}$  – справедливая стоимость обязательств.

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса;





- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса;

В состав обязательств, принимаемых к расчету, включаются:

- долгосрочные обязательства, отражаемые в четвертом разделе бухгалтерского баланса;
- краткосрочные обязательства, отражаемые в пятом разделе бухгалтерского баланса.

Состав активов и обязательств компании по состоянию на 30 июня 2019 г. с расчетом их долевой балансовой стоимости представлен ниже.

Табл. 9.1. Активы АО «Тушино 2018»

Наименование	Статьи баланса	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Доля актива
<b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Нематериальные активы	1110	1 570	0,01%
Результаты исследований и разработок	1120		
Нематериальные поисковые активы	1130		
Материальные поисковые активы	1140		
Основные средства	1150	15 064	0,08%
Доходные вложения в материальные ценности	1160		
Финансовые вложения	1170	18 207 602	91,13%
Отложенные налоговые активы	1180	7 096	0,036%
Прочие внеоборотные активы	1190	2 508	0,01%
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1100</b>	<b>18 233 840</b>	<b>91,26%</b>
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	1210		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220		
Дебиторская задолженность	1230	1 259 837	6,31%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	459 722	2,30%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	26 532	0,133%
Прочие оборотные активы	1260	509	0,003%
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1200</b>	<b>1 746 600</b>	<b>8,74%</b>
<b>Сумма</b>	<b>1600</b>	<b>19 980 440</b>	<b>100,00%</b>

Табл. 9.2. Обязательства АО «Тушино 2018»

Наименование	Статьи баланса	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Доля обязательства
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1410		
Отложенные налоговые обязательства	1420	22	0,001%
Оценочные обязательства	1430		
Прочие обязательства	1450		
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1400</b>	<b>22</b>	<b>0,00%</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1510	480 464	23,25%
Кредиторская задолженность	1520	1 585 957	76,74%
Доходы будущих периодов	1530		
Оценочные обязательства	1540	295	0,01%
Прочие обязательства	1550		
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1500</b>	<b>2 066 716</b>	<b>100,00%</b>
<b>Сумма</b>		<b>2 066 738</b>	<b>100,00%</b>

При расчетах стоимость активов и обязательств, балансовая стоимость которых не превышает 0,5% от суммарной балансовой стоимости, обычно принималась на уровне их балансовой стоимости.

### 9.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

#### 9.3.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ (СТРОКА 1110 БАЛАНСА)

Долевая балансовая стоимость нематериальных активов составляла 1 570 тыс. руб. (0,01% в структуре активов компании). Состав нематериальных активов (НМА) приведен ниже.

Табл. 9.3. Состав нематериальных активов АО «Тушино 2018»

НМА	Дата постановки на баланс	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость на дату оценки, руб.
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 береговая линия» №2015703285	14.04.2016	316 713,29	203 174,61
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 главная линия» №2015703286	14.04.2016	316 713,28	203 174,60
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 центральная линия» №2015703287	14.04.2016	316 713,29	203 174,61
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 чемпионская линия» №2015703284	14.04.2016	316 713,30	203 174,62
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» » (на синем фоне) №2015703288	14.04.2016	326 963,29	209 750,01
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703289	14.04.2016	326 963,28	209 750,00
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703290	14.04.2016	326 963,27	209 749,99
«Мой город в Москве» (комбинированный) №2015707366	01.05.2016	73 100,00	47 584,06
"Твой город -твоя команда" свидетельство 672413 с 24.09.2018 по 28.11.2027	24.09.2018	88 000,00	80 800,00
<b>Итого</b>		<b>2 408 843,00</b>	<b>1 570 332,50</b>

Нематериальные активы АО «Тушино 2018» представляют товарные знаки для идентификации застраиваемых территорий.

В общем случае, под товарным знаком понимают зарегистрированное в установленном порядке обозначение, служащее для отличия товаров одного производителя от однородных товаров других производителей<sup>5</sup>.

Как предполагается, что наличие товарного знака «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018», в различных вариантах, позволит идентифицировать и, как следствие, увеличить продаваемость построенных объектов, и улучшит узнаваемость АО «Тушино 2018».

Затраты на создание нематериальных активов отражены как первоначальная стоимость. Амортизация соответствует бухгалтерскому списанию средств. У НМА отсутствует физически износ. Признаков функционального или морального устаревания Оценщиком не выявлены. Максимальный срок использования НМА составляет 25 лет. По мнению Оценщика, стоимость нематериальных активов

<sup>5</sup> Г.Г. Азгольдов, Н.Н. Карпова. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов: Учебное пособие. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006, стр. 206

соответствует первоначальной балансовой стоимости с учетом снижения их стоимости в соответствии со сроком использования. Результаты расчета справедливой стоимости НМА приведены ниже.

**Табл. 9.4 Определение справедливой стоимости НМА**

НМА	Дата постановки на баланс	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Срок использования, лет	Справедливая стоимость, руб.
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 береговая линия» №2015703285	14.04.2016	316 713,29	3,21	276 000
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 главная линия» №2015703286	14.04.2016	316 713,28	3,21	276 000
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 центральная линия» №2015703287	14.04.2016	316 713,29	3,21	276 000
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 чемпионская линия» №2015703284	14.04.2016	316 713,30	3,21	276 000
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» » (на синем фоне) №2015703288	14.04.2016	326 963,29	3,21	284 933
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703289	14.04.2016	326 963,28	3,21	284 933
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703290	14.04.2016	326 963,27	3,21	284 933
«Мой город в Москве» (комбинированный) №2015707366	01.05.2016	73 100,00	3,17	63 839
"Твой город -твоя команда" свидетельство 672413 с 24.09.2018 по 28.11.2027	24.09.2018	88 000,00	0,77	85 300
<b>Итого</b>				<b>2 107 939</b>

**Справедливая стоимость нематериальных активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 2 108 тыс. руб.**

### 9.3.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Долевая балансовая стоимость основных средств составляла 15 064 тыс. руб. (0,08% в структуре активов компании). Основные средства АО «Тушино 2018» включают в себя автомобили и движимое имущество в составе: оборудование, производственный и хозяйственный инвентарь, другие виды имущества.

Учет основных средств, в соответствии с международными стандартами, регламентируется IAS 16 «Основные средства». Объект основных средств признается активом, если компания ожидает от него будущие экономические выгоды и его себестоимость можно надежно определить. Объект основных средств, подлежащий признанию в качестве актива, оценивается по себестоимости, в которую включаются: непосредственно цена за вычетом скидок и налогов, затраты на доставку и приведение его в необходимое для эксплуатации состояние и предварительную оценку затрат на демонтаж и удаление объекта основных средств.

Основные средства - это материальные активы, которые:

- (а) предназначены для использования в процессе производства или поставки товаров и предоставления услуг, при сдаче в аренду или в административных целях;
- (б) предполагаются к использованию в течение более чем одного отчетного периода.

Возмещаемая стоимость - большее из двух значений: справедливой стоимости актива за вычетом расходов на продажу или стоимости от его использования.



Остаточная стоимость актива - расчетная сумма, которую организация получила бы на текущий момент от выбытия актива после вычета предполагаемых затрат на выбытие, если бы актив уже достиг конца срока полезного использования и состояния, характерного для конца срока полезного использования.

Если приобретенный объект не может быть оценен по справедливой стоимости, оценка его себестоимости производится на основе балансовой стоимости переданного актива.

Себестоимость объекта основных средств, находящегося в распоряжении арендатора по договору финансовой аренды, определяется в соответствии с МСФО (IAS) 17 "Аренда".

Если выполняется переоценка отдельного объекта основных средств, то переоценке подлежат и все прочие активы, относящиеся к тому же классу основных средств, что и данный актив.

Класс основных средств - это группа основных средств, сходных с точки зрения своей природы и характера использования в деятельности предприятия. Ниже представлены примеры отдельных классов основных средств:

- (a) земельные участки;
- (b) земельные участки и здания;
- (c) машины и оборудование;
- (d) водные суда;
- (e) воздушные суда;
- (f) автотранспортные средства;
- (g) мебель и встраиваемые элементы инженерного оборудования;
- (h) офисное оборудование;

Изложенное выше позволяет сделать вывод о том, что для рассматриваемого состава основных средств справедливая стоимость соответствует рыночной.

Описание особенностей реализации указанных подходов и методов, используемых при определении стоимости различных объектов, а также индексов, применяемых в затратном подходе, приведено в Приложении 2 (разделы 3.2.6 и 3.2.7).

Количественные и качественные характеристики объекта оценки определялись на основе документов, представленных Заказчиком. Все объекты, входящие в состав основных средств, находятся в хорошем состоянии. находятся в хорошем, пригодном для эксплуатации состоянии.

Учитывая, что в состав движимого имущества основных средств входят достаточно новые объекты был применен затратный подход в виде метода индексации.

Характеристика объектов, входящих в состав основных средств приведены в Табл. 9.5.

Результаты расчета справедливой стоимости основных средств АО «Тушино 2018» приведены ниже.

Для рассматриваемого состава основных средств справедливая стоимость соответствует рыночной.

**Табл. 9.5 Определение справедливой стоимости движимого имущества**

Объект	Дата ввода	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Коэф. индексации	Затраты на производство без НДС, руб.	Срок службы, лет	Возраст, лет	Коэф. использования	Износ физический	Экономич. Устаревание	Совокупный износ	Справедливая стоимость без НДС, руб.
<b>Оборудование (итого):</b>		2 466 849,26	183 595,59									814 727
AGE Кресло руководителя на крестовине	21.08.2013	60 117,32	1 688,87	1,500	90 202	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	18 040
JARAMA Кресло в ткани	21.08.2013	62 501,06	1 755,66	1,500	93 778	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	18 756
JARAMA Кресло в ткани	21.08.2013	62 501,05	1 755,65	1,500	93 778	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	18 756
RHO Стол журнальный	21.08.2013	50 208,63	1 410,49	1,500	75 334	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	15 067
RHO Шкаф высокий с 3-мя открытыми полками, низкими шкафами с дверками	21.08.2013	368 777,92	10 358,58	1,500	553 324	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	110 665
RHO Стол руковод-я с прист.гумб.,полкой для клав., решетч. защ-ой панелью, кабель-каналом+ Брифинг-прис	21.08.2013	473 250,81	13 293,37	1,500	710 078	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	142 016
Upsilon Кресло посетителя на колесиках	21.08.2013	101 421,03	2 848,58	1,500	152 175	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	30 435
Upsilon Кресло посетителя на колесиках	21.08.2013	101 421,04	2 848,59	1,500	152 175	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	30 435
Upsilon Кресло посетителя на колесиках	21.08.2013	101 421,03	2 848,58	1,500	152 175	7	5,9	1,0	80%	0%	80%	30 435
Групповой кодек	07.02.2012	278 957,94		1,575	439 484	5	7,4	1,0	80%	0%	80%	87 897
Копир-принтер-сканер XVE-7502V U/WC7545/7556Copier/Printer/Scanner	25.01.2013	310 318,22		1,500	465 610	5	6,4	1,0	80%	0%	80%	93 122
Ноутбук ThinkPad T430	18.01.2013	46 168,21		1,500	69 272	5	6,5	1,0	80%	0%	80%	13 854
Охранная сигнализация	25.03.2015	88 605,00	14 525,46	1,478	130 975	5	4,3	1,0	80%	0%	80%	26 195
Система контроля доступа в штаб строительства	01.10.2016	361 180,00	130 261,76	1,101	397 537	5	2,7	1,0	55%	0%	55%	179 055
<b>Производственный и хозяйственный инвентарь (итого)</b>		463 290,24	181 124,96									321 515
UK1401- ультразвуковой тестер для бетона в базовой комплектации (UK1401M)	18.10.2016	64 004,24	30 428,24	1,101	70 447	7	2,7	1,0	39%	0%	39%	43 261
Воздухонагреватель в сборе с горелкой	01.10.2015	250 000,00	69 672,16	1,478	369 547	7	3,8	1,0	54%	0%	54%	171 539
Картина "Город на реке"	31.12.2015	80 570,00	61 874,12	1,478	119 098	7	3,5	1,0	50%	0%	50%	59 526
Панно с логотипом "Тушино-2018 Город на реке" Размер панно-2500x950мм	02.10.2015	68 716,00	19 150,44	1,478	101 575	7	3,7	1,0	54%	0%	54%	47 190
<b>Другие виды основных средств (итого)</b>		18 091 656,38	14 698 863,84									18 177 977
Модульный штаб строительства	01.04.2015	10 676 739,14	7 727 363,64	1,138	12 145 495	30	4,3	1,0	14%	0%	14%	10 424 052
Трансформаторная подстанция БКТП №23774 2*100 КВА 10/04 кВ	21.12.2017	7 414 917,24	6 971 500,20	1,102	8 169 487	30	1,5	1,0	5%	0%	5%	7 753 925

Пояснения к таблицам.

При определении справедливой стоимости движимого имущества применялись коэффициенты индексации, полученные на основе индексов Росстата<sup>6</sup>, приведенные ниже.

**Табл. 9.6 Расчет коэффициентов индексации**

Год (декабрь)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2 кв. 2019
<b>Непродовольственные (бытовые) товары</b>																
Годовой индекс цен	1,074	1,064	1,060	1,065	1,080	1,097	1,050	1,066	1,052	1,044	1,085	1,137	1,065	1,037	1,041	1,017
Коэффициент индексации	2,708	2,522	2,370	2,236	2,099	1,944	1,773	1,689	1,584	1,506	1,442	1,329	1,169	1,098	1,059	1,000
<b>Коммунальные машины и оборудование</b>																
Годовой индекс цен	1,132	1,077	1,044	1,091	1,169	1,083	1,100	1,093	1,005	1,067	1,091	1,118	1,096	1,119	1,103	1,019
Коэффициент индексации	3,811	3,366	3,125	2,993	2,742	2,346	2,167	1,970	1,802	1,793	1,681	1,540	1,378	1,257	1,124	1,000
<b>Компьютеры и др. техника</b>																
Годовой индекс цен	1,118	1,000	1,010	1,000	1,164	1,155	1,118	1,101	0,941	1,096	1,082	1,152	0,992	1,024	1,103	1,012
Коэффициент индексации	2,724	2,437	2,437	2,412	2,412	2,072	1,794	1,605	1,458	1,549	1,414	1,306	1,134	1,143	1,116	1,000
<b>Приборы</b>																
Годовой индекс цен	1,156	1,058	1,038	1,113	1,170	1,012	1,012	1,072	1,046	1,001	1,001	1,028	1,042	1,027	1,067	1,011
Коэффициент индексации	2,254	1,950	1,844	1,777	1,597	1,365	1,349	1,333	1,244	1,189	1,188	1,187	1,154	1,108	1,079	1,000
<b>Мебель</b>																
Годовой индекс цен	1,137	1,034	1,073	1,105	1,171	1,019	0,970	1,050	1,050	1,004	1,011	1,343	0,999	1,032	1,031	1,036
Коэффициент индексации	2,668	2,346	2,269	2,115	1,915	1,635	1,605	1,654	1,575	1,500	1,494	1,478	1,101	1,102	1,068	1,000
<b>Строительные объекты</b>																
Индекс цен к янв. 2000 г.	2,388	2,781	3,427	4,031	4,753	5,238	6,874	7,536	8,454	10,173	10,369	10,028	10,23	10,934	11,351	11,407
Коэффициент индексации	4,778	4,102	3,329	2,830	2,400	2,178	1,660	1,514	1,349	1,121	1,100	1,138	1,115	1,043	1,005	1,000

**Табл. 9.7. Результаты определения справедливой стоимости основных средств**

Объект	Справедливая стоимость без НДС, руб.
<b>Основные средства</b>	19 314 219
<b>в том числе:</b>	
Оборудование	814 727
Производственный и хозяйственный инвентарь	321 515
Другие виды	18 177 977

**Справедливая стоимость основных средств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. округленно составляет 19 314 тыс. руб.**

<sup>6</sup> www.gks.ru, Индексы цен в строительстве. М.: ООО «КО-ИНВЕСТ» № 47-107, 2004-2019 г.г.

### 9.3.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ (СТРОКА 1170 БАЛАНСА)

Балансовая стоимость долгосрочных финансовых вложений составляла 18 207 602 тыс. руб. (91,13% в структуре активов компании от стоимости активов). Расшифровка данной статьи представлена в следующей таблице.

Табл. 9.8. Расшифровка стр. 1170 Баланса

Наименование дочернего, зависимого и другого общества	Сумма вложения на дату оценки, руб.	Кол-во акций на дату оценки, шт.	Доля вложения в уставном капитале, %	Уставный капитал, руб.
ООО "Стадион Спартак"	18 190 921 956,41		99,9997	15 565 641 746,00
АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	4 654 456,50	1005000	50,000	2 010 000,00
АО "Тушино М"	3 305 600,00	2310	70	3 300 000,00
ООО "ЭНКЛАВ-БАЛТИК"	220,00		0,0005	108 980 000,00
ООО "Управляющая компания "Тушино 2018"	8 400 000,00		70	12 000 000,00
АО "Гостиницы Тушино 2018"	320 000,00	10000	100	600 000,00
<b>Итого вложения в акции (доли):</b>	<b>18 207 602 232,91</b>			

Порядок отражения в отчетности активов, признаваемых в соответствии с ПБУ 19/02 финансовыми вложениями, регулируется несколькими международными стандартами. Так, вклады в уставные капиталы дочерних и зависимых компаний, а также в совместную деятельность рассматриваются в МСФО 27 «Сводная финансовая отчетность и учет инвестиций в дочерние компании», МСФО 28 «Учет инвестиций в ассоциированные компании» и МСФО 31 «Финансовая отчетность об участии в совместной деятельности». Остальные финансовые вложения рассматриваются в МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации» и МСФО 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка». Эти МСФО также применяются к тем вложениям в дочерние и зависимые компании, которые изначально приобретались с целью последующей перепродажи.

Отметим, что МСФО 32 и 39 регулируют порядок отражения в отчетности и финансовых активов, и финансовых обязательств. ПБУ 19/02 охватывает только финансовые активы, да и то частично. В соответствии с МСФО 32 финансовыми активами признаются:

- денежные средства;
- право на получение денежных средств или иного финансового актива от другой компании;
- долевые инструменты, то есть право на долю активов другой компании, остающихся после вычета всех ее обязательств (например, акции другой компании или вклад в уставный капитал другой компании).

Примерами финансовых активов, не являющихся финансовыми вложениями в соответствии с ПБУ 19/02, являются денежные средства и дебиторская задолженность покупателей за отгруженные товары (работы, услуги).

В соответствии с МСФО 32 и 39 все финансовые активы делятся на четыре группы:

1. займы и дебиторская задолженность, предоставленные компанией и непредназначенные для торговли;
2. инвестиции, удерживаемые до погашения: финансовые активы с фиксированным сроком погашения (например, векселя и облигации), которыми компания намерена владеть до конца этого срока;
3. финансовые активы, предназначенные для торговли: активы, приобретаемые главным образом для получения прибыли в результате краткосрочных колебаний цен на эти активы (или в виде маржи для компании-дилера);

4. финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи: все финансовые активы, не вошедшие в первые три группы (например, приобретенные на неопределенный срок акции компании, не являющейся дочерней или зависимой, так как данные ценные бумаги не имеют фиксированного срока погашения и не планируется их перепродавать в течение ближайшего времени, а также различные производные инструменты, такие как фьючерсы, форварды, опционы, свопы и др.).

Финансовые активы, входящие в третью и четвертую группы, в соответствии с МСФО 39 необходимо переоценивать по справедливой стоимости по состоянию на конец каждого отчетного периода.

Под справедливой стоимостью понимают сумму, которой достаточно для приобретения актива при совершении сделки между независимыми, хорошо осведомленными и не принуждаемыми к этому сторонами. За справедливую стоимость ценных бумаг, обращающихся на бирже, можно принимать их текущую рыночную стоимость. Однако если информация о рыночных котировках отсутствует, то справедливую стоимость можно определить путем дисконтирования будущих денежных поступлений от данного финансового актива, по рыночной стоимости аналогичных финансовых активов, а также другими способами оценки. Например, стоимость акций другой компании можно оценить методом чистых активов путем деления стоимости чистых активов этой компании на количество обыкновенных акций в обращении. В тех случаях, когда справедливую стоимость финансового актива достоверно оценить невозможно, МСФО 39 разрешает отражать его в отчетности по сумме фактических затрат.

Займы и финансовые активы, удерживаемые до погашения, отражаются в отчетности не по справедливой стоимости, а по сумме так называемых амортизированных затрат. Амортизированные затраты определяются по первоначальным затратам с учетом процентного дохода и уже полученных выплат. В этом случае возникающая разница признается как прибыль (убыток) отчетного периода.

Таким образом, согласно МСФО 39 необходимость переоценки финансовых активов определяется в зависимости от цели их приобретения. Если финансовые активы не предназначены для торговли и не являются активами, имеющимися в наличии для продажи (например, займы и долговые ценные бумаги, удерживаемые до погашения), то информация об изменениях их справедливой стоимости не обязательна для инвесторов, поэтому такие финансовые активы оцениваются по амортизированным или первоначальным затратам. Однако все остальные финансовые активы должны переоцениваться по справедливой стоимости. Согласно МСФО 39 финансовые вложения, не обращающиеся на активном рынке, но попадающие в категорию предназначенных для торговли или имеющихся в наличии для продажи, необходимо переоценивать по справедливой стоимости, за исключением случаев, когда эту стоимость надежно оценить невозможно.

Как следует из приведенных данных наибольшие вложения составляют вклад в Уставной капитал ООО «Стадион «Спартак». Результаты расчета справедливой стоимости приведены в Приложении 2.

В связи с существенно меньшей долей других вложений, вклады в Уставной капитал АО «ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ», АО «Тушино М, ООО «ЭНКЛАВ-БАЛТИК», АО "Гостиницы Тушино 2018" оценивалась в рамках сравнительного и затратного подходов на основе их балансовых показателей.

Поскольку на баланс ООО "Управляющая компания "Тушино 2018" передана часть объектов Корпусов 1 и 2, то несмотря на малую долю этого вложения, его величина оценивалась по справедливой стоимости, определенной на основе рыночных показателей.

Балансовые показатели компаний представлены ниже.



Табл. 9.9 Характеристика оцениваемых компаний

Показатель	Код строки	АО "Тушино-М"	АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИР ИНГ"	ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК"	ООО "УК "Тушино 2018"	АО "Гостиницы Тушино 2018"
<b>Вид деятельности</b>		Капиталовложения в собственность	Прочее финансовое посредничество	Производство общестроительных работ по строительству зданий	Покупка и продажа собственного недвижимого имущества	Деятельность гостиниц с ресторанами
<b>ВЫРУЧКА (Отчет о финансовых результатах)</b>	2110	-78	-428	-7 775	-4 471	-261
<b>I ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Нематериальные активы	1110					
Результаты исследований и разработок	1120					
Нематериальные поисковые активы	1130					
Материальные поисковые активы	1140					
Основные средства	1150			206 611	357	
Доходные вложения в материальные ценности	1160				65 077	
Финансовые вложения	1170	13				
Отложенные налоговые активы	1180	154	1 214	24 938	4 178	488
Прочие внеоборотные активы	1190		2 490		1	
<b>Итого по разделу I</b>	1100	167	3 704	231 549	69 613	488
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Запасы	1210			23	1 023 934	
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	131	86	44	239 847	79
Дебиторская задолженность	1230	512	15 570	14 201	55 416	
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	3 200				
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	3 620	52	3 907	161 034	118
Прочие оборотные активы	1260	12		97		10
<b>Итого по разделу II</b>	1200	7 476	15 708	18 272	1 480 231	207
<b>БАЛАНС</b>	1600	7 643	19 412	249 821	1 549 844	695
<b>III КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>						
Уставный капитал (складочный капитал, уставной фонд, вклады товарищей)	1310	3 300	2 010	108 980	12 000	600
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320					
Переоценка внеоборотных активов	1340					
Добавочный капитал (без переоценки)	1350		1 124	51 502		1 336
Резервный капитал	1360					
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	4 325	9 697	31 572	-17 184	-3 077
<b>Итого по разделу III</b>	1300	7 625	12 831	192 054	-5 184	-1 141
<b>IV ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1410					
Отложенные налоговые обязательства	1420					
Оценочные обязательства	1430					
Прочие обязательства	1450					

<b>Итого по разделу IV</b>	1400	0	0	0	0	0
<b>V КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1510		5 951	54 610		1 826
Кредиторская задолженность, в том числе:	1520	15	622	526	1 554 421	5
Доходы будущих периодов	1530					
Оценочные обязательства	1540	3	8	359	607	4
Прочие обязательства	1550			2 272		
<b>Итого по разделу V</b>	1500	18	6 581	57 767	1 555 028	1 835
<b>БАЛАНС</b>	1700	7 643	19 412	249 821	1 549 844	695

### Расчет справедливой стоимости строк Баланса ООО "Управляющая компания "Тушино 2018" (далее УК)

#### Стр. 1150 Баланса УК (Основные средства)

Доля этой строки составляет 0,02% в структуре Баланса. В связи с малой долей этой строки ее справедливая стоимость принималась равной балансовой стоимости.

#### Стр. 1160 Баланса УК (Доходные вложения в материальные ценности)

Доля этой строки составляет 4% в структуре Баланса. Поскольку Заказчиком не представлена расшифровка строк Баланса, ее справедливая стоимость принималась равной балансовой стоимости.

#### Стр. 1180 Баланса УК (Отложенные налоговые активы)

Доля этой строки составляет 0,27% в структуре Баланса. С учетом особенностей этого актива, его справедливая стоимость соответствует балансовой стоимости.

#### Стр. 1190 Баланса УК (Прочие внеоборотные активы)

Доля этой строки составляет 0,0001% в структуре Баланса. В связи с малой долей этой строки ее справедливая стоимость принималась равной балансовой стоимости.

#### Стр. 1210 Баланса УК (Запасы)

Доля этой строки составляет 66% в структуре Баланса. Указанная строка отражает стоимость переданных на баланс УК объектов Корпусов 1 и 2. Детальный расчет справедливой стоимости этой строки (объектов, включенных в эту строку) приведен в Приложении 4 (разд. 3.4.3)

#### Стр. 1220 Баланса УК (Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям)

Доля этой строки составляет 15% в структуре Баланса. С учетом особенностей этого актива, его ее справедливая стоимость соответствует балансовой стоимости.

#### Стр. 1230 Баланса УК (Дебиторская задолженность)

Доля этой строки составляет 4% в структуре Баланса. Расчет справедливой стоимости производился по методике, изложенной ниже (стр. 1230 Баланса АО «Тушино 2018»). Расчет приведен ниже.

**Табл. 9.10 Справедливая стоимость дебиторской задолженности УК**

Показатель	Значение
Балансовая стоимость ДЗ, тыс. руб.	55 416
Срок до погашения (оборачиваемость), год	1,00
Ставка по кредитам, %	9,82%
Справедливая стоимость ДЗ, тыс. руб.	50 460



### Стр. 1250 Баланса УК (Денежные средства и денежные эквиваленты)

Доля этой строки составляет 10% в структуре Баланса. С учетом особенностей этого актива, его ее справедливая стоимость соответствует балансовой стоимости.

### Стр. 1520 Баланса УК (Кредиторская задолженность)

Доля этой строки составляет 99,96% в структуре Баланса. Расчет справедливой стоимости производился по методике, изложенной ниже (стр. 1520 Баланса АО «Тушино 2018»). Расчет приведен ниже.

**Табл. 9.11 Справедливая стоимость кредиторской задолженности УК**

Наименование кредитора	Сумма КЗ, руб.	Дата возникновения КЗ	Предполагаемая дата погашения КЗ	Срок до погашения, лет	Кэф. приведения	Справедливая стоимость КЗ, руб.
поставщики и подрядчики	1 391 055 783,83					1 342 127 676
АО "Тушино 2018"	44 940,96	01.04.19	30.09.19	0,25	1,000	44 941
БЕСТ-Новострой	214 084,55	30.06.19	30.09.19	0,25	1,000	214 085
МТС	5 389,61	30.06.19	30.09.19	0,25	1,000	5 390
Нотариус Трубникова Л.А.	3 340,00	18.06.19	30.09.19	0,25	1,000	3 340
Стадион "Спартак"	1 388 036 357,42	23.01.18	31.12.19	0,50	0,965	1 339 108 250
Эст-а-Тет Новостройки	1 164 198,13	30.06.19	31.07.19	0,08	1,000	1 164 198
Юнисервис ООО	1 587 473,16	30.04.19	31.07.19	0,08	1,000	1 587 473
векселя к уплате						0
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	0,00					0
задолженность перед персоналом организации	192 148,63	30.06.2019	31.07.2019	0,08	1,000	192 149
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	103 864,76	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	103 865
задолженность перед бюджетом	423 454,19	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	423 454
авансы полученные	162 645 881,55					162 645 881,55
Аль-Айта Амор	53 041 798,89	26.05.19	31.12.19	0,50	1,000	53 041 799
Аль-Айта Рама	19 312 089,68	11.06.19	31.12.19	0,50	1,000	19 312 090
Георгиани Лери Павлович	12 730 286,18	20.06.19	31.12.19	0,50	1,000	12 730 286
Дьякова Дарья Павловна	9 930 373,01	03.04.19	31.12.19	0,50	1,000	9 930 373
Игнатьева Людмила Петровна	9 299 186,64	02.04.19	31.12.19	0,50	1,000	9 299 187
Литвина Оксана	16 067 664,16	02.04.19	31.12.19	0,50	1,000	16 067 664
ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ "ЮЖНО-УРАЛЬСКАЯ ТРАНСПОРТНАЯ КОМПАНИЯ"	18 273 184,08	30.05.19	30.09.19	0,25	1,000	18 273 184
Савина Елена Олеговна	7 927 497,88	20.12.17	31.12.19	0,50	1,000	7 927 498
Трегубова Алла Николаевна	16 063 801,02	20.03.19	31.12.19	0,50	1,000	16 063 801
Цзюньжи Дэи	0,01	28.10.18	31.12.19	0,50	1,000	0
прочие кредиторы	1,46					1
Коврижных Наталья Васильевна	0,74	08.02.19	31.12.19	0,50	0,965	1
Литвина Оксана	0,72	15.04.19	31.12.19	0,50	0,965	1
<b>Итого по строке 1520 баланса:</b>	<b>1 554 421 134,42</b>					<b>1 505 493 026</b>

### Стр. 1540 Баланса УК (Оценочные обязательства)

Доля этой строки составляет 0,04% в структуре Баланса. В связи с малой долей этой строки ее справедливая стоимость принималась равной балансовой стоимости.

Обобщенные результаты расчетов приведены ниже.



Табл. 9.12 Справедливая стоимость активов УК

Наименование	Код строки	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Доля актива	Справедливая стоимость, тыс. руб.
<b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы, в том числе:	1110			
Результаты исследований и разработок	1120			
Нематериальные поисковые активы	1130			
Материальные поисковые активы	1140			
Основные средства, в том числе:	1150	357	0,02%	357
Доходные вложения в материальные ценности	1160	65 077	4%	65 077
Финансовые вложения	1170			
Отложенные налоговые активы	1180	4 178	0,27%	4 178
Прочие внеоборотные активы	1190	1	0,0001%	1
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>69 613</b>	<b>4%</b>	<b>69 613</b>
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Запасы	1210	1 023 934	66%	1 926 062
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	239 847	15%	239 847
Дебиторская задолженность	1230	55 416	4%	50 460
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240			
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	161 034	10%	161 034
Прочие оборотные активы	1260			
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>1 480 231</b>	<b>96%</b>	<b>2 377 404</b>
<b>Итого</b>	<b>1600</b>	<b>1 549 844</b>	<b>100%</b>	<b>2 447 017</b>

Табл. 9.13 Справедливая стоимость обязательств УК

Наименование	Код строки	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Доля обязательств	Справедливая стоимость, тыс. руб.
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1410			
Отложенные налоговые обязательства	1420			
Оценочные обязательства	1430			
Прочие обязательства	1450			
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1510			
Кредиторская задолженность	1520	1 554 421	99,96%	1 505 493
Доходы будущих периодов	1530			
Оценочные обязательства	1540	607	0,04%	607
Прочие обязательства	1550			
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1500</b>	<b>1 555 028</b>	<b>100%</b>	<b>1 506 100</b>
<b>Итого обязательства</b>		<b>1 555 028</b>	<b>100%</b>	<b>1 506 100</b>

### Сравнительный подход

Для анализа возможности применения метода сделок в рамках сравнительного подхода Оценщиком были изучены данные по сделкам с пакетами акций российских консалтинговых компаний, источник – официальный бюллетень Российского фонда федерального имущества «Реформа», база данных Market Price, журнал «Слияние и поглощение».

Оценщику не удалось найти информацию о продаже долей аналогичных компаний отрасли за последние годы в доступных авторитетных источниках, поэтому использовать сравнительный подход (как метод

сделок, так и метод рынка капиталов) на основе сопоставления с отечественными аналогами не представляется возможным.

В процессе исследования рыночной информации Оценщиком не было найдено зарубежных аналогов, сопоставимых с объектом оценки, поскольку финансовые показатели оцениваемой компании и зарубежных компаний не сопоставимы.

В рамках сравнительного подхода использован метод компаний аналогов с использованием аналитических данных по мультипликаторам рыночной стоимости к балансовым показателям, описанный в разд. 10.

При этом, компании АО "Тушино-М", АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ", ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК" рассматривались как инвестиционно-финансовые компании, ООО "УК "Тушино 2018" было отнесено к компаниям сдающим объекты недвижимости в аренду, АО "Гостиницы Тушино 2018" – к гостиничному бизнесу. ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК" была отнесена к инвестиционно-финансовым компаниям, поскольку фактически занимается не строительством, а финансированием строительства.

Величина мультипликаторов определялась по данным аналитических изданий<sup>7</sup>, соответственно. В качестве исходных данных использовались балансовые показатели для АО "Тушино-М", АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ", ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК", АО "Гостиницы Тушино 2018" и рыночные показатели для ООО "УК "Тушино 2018".

Результаты расчетов представлены ниже. При этом, величина чистых активов принималась равными значению определенному в затратном подходе.

**Табл. 9.14 Расчет стоимости инвестиционно-финансовых компаний**

Значения показателей для компаний	АО "Тушино-М"	АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК"	Весовой коэф.	Кэф. вариации	Вес
Мультипликатор P/R	5,33	5,33	5,33			
Выручка, руб.	-78	-428	-7 775			
Стоимость по мультипликатору P/R, руб.				0,000	0,229	0
Мультипликатор P/B	1,125	1,125	1,125			
Чистые активы, руб.	7 625	12 831	192 054			
Стоимость по мультипликатору P/B, руб.	8 578	14 435	216 061	0,774	0,305	11
Мультипликатор P/BV	0,768	0,768	0,768			
Валюта баланса, руб.	7 643	19 412	249 821			
Стоимость по мультипликатору P/BV, руб.	5 870	14 908	191 863	0,226	0,564	3
Мультипликатор P/ВиА	9,480	9,480	9,480			
Внеоборотные активы, руб.	167	3 704	231 549			
Стоимость по мультипликатору P/ВиА, руб.	1 583	35 114	2 195 085	0,000	0,712	0
Сумма				1,00		14
Стоимость по сравнительному подходу, руб.	7 965	14 542	210 585			

<sup>7</sup>Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга. Под ред. Яскевича Е.Е. СРД №16, 2015 г., с. 23, №14 2014, с. 22.

**Табл. 9.15 Расчет стоимости ООО "Управляющая компания "Тушино 2018"**

Показатель	Значение, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	1,23			
Выручка, руб.	-4 471			
Стоимость по мультипликатору P/R, руб.		0,000	0,308	0
Мультипликатор P/B	0,980			
Чистые активы, руб.	940 916			
Стоимость по мультипликатору P/B, руб.	922 098	0,764	0,239	18
Мультипликатор P/BV	0,690			
Валюта баланса, руб.	2 447 017			
Стоимость по мультипликатору P/BV, руб.	1 688 441	0,236	0,430	5
Мультипликатор P/ВИА	1,12			
Внеоборотные активы, руб.	69 613			
Стоимость по мультипликатору P/ВИА, руб.	77 688	0,000	0,809	0
Сумма		1,00		23
Стоимость по сравнительному подходу, руб.	1 102 968			

**Табл. 9.16 Расчет стоимости АО "Гостиницы Тушино 2018"**

Показатель	Значение, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	3,17			
Выручка	-261			
Стоимость по мультипликатору P/R		0,000	0,276	0
Мультипликатор P/B	2,980			
Чистые активы	-1 140			
Стоимость по мультипликатору P/B	-3 397	0,000	0,309	0
Мультипликатор P/BV	1,360			
Валюта баланса	695			
Стоимость по мультипликатору P/BV	945	0,543	0,402	6
Мультипликатор P/ВИА	1,43			
Внеоборотные активы	488			
Стоимость по мультипликатору P/ВИА	698	0,457	0,438	5
Сумма		1,00		11
Стоимость по сравнительному подходу	832			

Пояснения к таблицам.

Правила расчета весовых коэффициентов приведены в разд. 10.2. Поскольку выручка оцениваемых компаний отрицательная (убыток), то весовой коэффициент для стоимости определенной на основе мультипликатора по выручке также приравнивался к нулю. Для инвестиционно-финансовых компаний, компаний занимающихся финансированием строительства внеоборотные активы не являются объективным показателем деятельности таких компаний, о чем свидетельствует чрезмерно высокая величина коэффициента вариации. Учитывая изложенное результату полученному с использованием мультипликатора: стоимость – внеоборотные активы был присвоен нулевой весовой коэффициент. Поскольку гостиницы находятся в стадии строительства, то для АО "Гостиницы Тушино 2018" валюта баланса не является определяющим показателем, в связи с чем этому мультипликатору был присвоен нулевой весовой коэффициент. Для стоимости определенной на основе мультипликатора по чистым активам весовой коэффициент также приравнивался к нулю, так как величина чистых активов АО "Гостиницы Тушино 2018" имеет отрицательное значение. Для ООО "УК "Тушино 2018" расчет производился по справедливой стоимости строк Баланса. С учетом особенностей деятельности компании, ее внеоборотные активы не играют существенной роли, в связи с чем этому мультипликатору был присвоен нулевой весовой коэффициент.

## Затратный подход

В рамках затратного подхода использовался метод чистых активов, описанный в разд. 9.2. Ввиду незначительной доли оцениваемых вложений при расчете методом чистых активов использовались балансовые стоимости активов и обязательств.

Результаты расчета приведены ниже.

**Табл. 9.17 Расчет стоимости оцениваемых компаний**

Значения показателей для компаний	АО "Тушино-М"	АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК"	ООО "УК "Тушино 2018"	АО "Гостиницы Тушино 2018"
Активы тыс., руб.	7 643	19 412	249 821	2 447 017	695
Обязательства тыс., руб.	18	6 581	57 767	1 506 100	1 835
Стоимость по затратному подходу тыс., руб.	7 625	12 831	192 054	940 916	-1 140

## Согласование результатов

Согласование результатов осуществлялось методом взвешивания с назначением весовых коэффициентов.

Сравнительный подход должен достаточно адекватно отражать стоимость сходных объектов. Вместе с тем объекты-аналога действуют с достаточно высокой выручкой, в то время как объекты оценки имеют нулевую выручку. К тому же мультипликаторы имеют достаточно высокую вариацию. С учетом изложенного подходу был назначен весовой коэффициент 0,33. В связи с отрицательной стоимостью чистых активов, для АО "Гостиницы Тушино 2018" весовой коэффициент для сравнительного подхода был принят равным 1.

Затратный подход с учетом структуры баланса достаточно адекватно отражает величины активов и обязательств. Подходу был назначен весовой коэффициент 0,67. В связи с отрицательной стоимостью чистых активов, для АО "Гостиницы Тушино 2018" весовой коэффициент для затратного подхода был принят равным нулю.

Результаты согласования подходов приведены ниже.

**Табл. 9.18 Результаты согласования по подходам**

Значения показателей для компаний	АО "Тушино-М"	АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК"	ООО "УК "Тушино 2018"	АО "Гостиницы Тушино 2018"
Стоимость по затратному подходу, руб.	7 625	12 831	192 054	940 916	-1 140
Весовой коэффициент по затратному подходу	0,67	0,67	0,67	0,67	0,00
Стоимость по сравнительному подходу, руб.	7 965	14 542	210 585	1 102 968	832
Весовой коэффициент по сравнительному подходу	0,33	0,33	0,33	0,33	1,00
Справедливая стоимость 100% доли в УК, руб.	7 737	13 396	198 169	994 393	832
Доля вложения в уставной капитал	70%	50%	0,0005%	70%	100%
Справедливая стоимость вложения, руб.	5 416	6 698	1	696 075	832

Итоговые поправки на степени контроля и ликвидности в справедливую стоимость вложений не вносились. Дело в том, что вложения в уставной капитал других обществ осуществляется с целью создания бизнеса, а не для его продажи. При этом собственник вложений получает в обществе, как в действующем бизнесе, права соответствующие величине пакета акций (доли в уставном капитале). В связи с изложенным, вложения в уставной капитал АО «ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ», АО «Тушино М,

ООО «ЭНКЛАВ-БАЛТИК», ООО "Управляющая компания "Тушино 2018", АО "Гостиницы Тушино 2018" не требуют поправок на степени контроля и ликвидности.

### Итоговые результаты расчетов по статье Баланса 1170

Табл. 9.19. Результаты расчета справедливой стоимости долгосрочных финансовых вложений

Наименование дочернего, зависимого и другого общества	Балансовая стоимость, руб.	Доля финансового вложения, %	Справедливая стоимость долгосрочных финансовых вложений, тыс. руб.
ООО "Стадион Spartak"	18 190 921 956,41	99,9084%	35 285 138
АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	4 654 456,50	0,0256%	6 698
АО "Тушино М"	3 305 600,00	0,0182%	5 416
ООО "ЭНКЛАВ-БАЛТИК"	220,00	0,000001%	0,991
ООО "Управляющая компания "Тушино 2018"	8 400 000,00	0,0461%	696 075
АО "Гостиницы Тушино 2018"	320 000,00	0,00176%	832
<b>Итого вложения в акции (доли) (строка 1170)</b>	<b>18 207 602 232,91</b>	<b>100,0%</b>	<b>35 994 161</b>

**Справедливая стоимость долгосрочных финансовых вложений АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. равна 35 994 161 тыс. руб.**

### 9.3.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОТЛОЖЕННЫХ НАЛОГОВЫХ АКТИВОВ (СТР. 1180 БАЛАНСА)

Балансовая стоимость отложенных налоговых активов АО «Тушино 2018» по состоянию на дату оценки составляла 7 096 тыс. руб. (0,036% в структуре активов компании).

Учет отложенных налоговых активов, в соответствии с международными стандартами, регламентируется IAS 12 «Налоги на прибыль».

Отложенные налоговые обязательства - суммы налогов на прибыль, подлежащие уплате в будущих периодах в отношении налогооблагаемых временных разниц.

Отложенные налоговые активы - суммы налогов на прибыль, подлежащие возмещению в будущих периодах в отношении:

- (а) вычитаемых временных разниц;
- (б) перенесенных неиспользованных налоговых убытков;
- (с) перенесенных неиспользованных налоговых кредитов.

Отложенные налоговые активы и обязательства должны оцениваться с использованием ставок налога, которые, как ожидается, будут применяться к периоду реализации актива или погашения обязательства, а также определяются на основе ставок налога (и налогового законодательства), действующих или по существу действующих на конец отчетного периода.

Поскольку ставки налогов действующие на конец отчетного периода не менялись, то справедливая стоимость отложенных налоговых активов соответствует их балансовой стоимости.

**Справедливая стоимость отложенных налоговых активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. равна 7 096 тыс. руб.**

### 9.3.5. ПРОЧИЕ ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ (СТР. 1190 БАЛАНСА)

Прочие внеоборотные активы представлены в виде расходов будущих периодов, которые составляют 2 508 тыс. руб. (0,01% в структуре активов компании). Расшифровка данной статьи представлена ниже.





При анализе объектов, включенных в состав прочих внеоборотных активов необходимо четко определить, имеет ли актив свои правила выбытия, или это издержки, которые признаются единовременными. Если актив имеет правила выбытия и может быть передан, в случае продажи, другому собственнику, то он имеет справедливую стоимость. Если объект признается единовременными издержками, то его справедливая стоимость равна нулю.

Учитывая малую долю прочих внеоборотных активов в балансовой стоимости активов, справедливая стоимость объектов, которые могут быть реализованы на рынке, обычно принимается равной балансовой стоимости. Для объектов, которые не могут быть переданы в случае продажи активов, справедливая стоимость приравнивалась к нулю. Результаты расчета справедливой стоимости прочих внеоборотных активов приведены ниже.

**Табл. 9.20. Определение справедливой стоимости прочих внеоборотных активов**

Перечень прочих внеоборотных активов	Дата постановки на баланс	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Справедливая стоимость, руб.
1С: Предприятие 8. Дополнение к основной поставке Ангрейд с Программная лицензия (1С: Бухгалтерия 8 П	02.11.2017	3 000,00	2 001,67	0
1С: Предприятие 8. Дополнение к основной поставке Ангрейд с Программная лицензия (1С: Зарплата и Упра	02.11.2017	3 000,00	2 001,67	0
404927 Сертификат на поддержку Support & Maintenance Subscription Notification of software updates	13.07.2016	12 284,52	4 993,13	0
Ангрейд с 1С: Преприятие 8. Клиентская лицензия на 10 рабочих мест (2шт.) на 1С: Предприятие 8. Клие	02.11.2017	21 250,00	14 178,41	0
Ведисофт "Простые звонки" АТС-коннектор Asterisk 11, серверная лицензия для 1 сервера	14.03.2017	3 900,00	2 127,84	0
Ведисофт "Простые звонки" модуль Microsoft Dynamic CRM версия Тиса (для подключения к АТС-коннектору	14.03.2017	8 820,00	4 812,17	0
Ведисофт "Простые звонки" модуль АРК Риелтор 2015 компании ТИСА(для подключения а АТС-коннектору Ast	25.12.2018	4 900,00	4 408,14	0
Ведисофт "Простые звонки" модуль Microsoft Dynamic CRM версия Тиса ( для подключения к АТС-коннекто	14.03.2017	4 900,00	2 673,46	0
Лицензии на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower" (новая версия)	27.05.2016	150 000,00	58 661,64	0
Лицензия на использование базы данных "ЕДИНЫЕ СМЕТНЫЕ НОРМАТИВЫ (ЕСН)", включ.измен к Базе дан. ГЭСН	13.07.2017	10 000,00	5 855,93	0
Лицензия на использование базы данных "ЕДИНЫЕ СМЕТНЫЕ НОРМАТИВЫ (ЕСН)", включающей Базу данных ГЭСН	13.07.2017	10 000,00	5 855,93	0
Лицензия на право использования СКЗИ "КриптоПро CSP "	15.03.2017	1 000,00	540,81	0
Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSP версия 4,0 на одном рабочем месте	24.03.2017	2 700,00	1 473,39	0
Лицензия на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower", перехват агентами (контроль: MAIL, WEB	01.05.2015	250 000,00	41 666,65	0
Лицензия на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower", перехват агентами	01.05.2015	56 250,00	9 375,00	0

<b>(новая версия)</b>				
Поава на программы ЭВМ Total Software Deployment 2.0 100устройств	01.04.2018	9 200,00	6 897,50	0
Права на использование программы для ЭВМ АРК "Риелтор 2015"	01.04.2015	500 000,00	457 500,15	0
Права на праграммы для ЭВМ 0365PE4 ShrdSvr ALNG SU MVL 0365PE3 PerUser	02.03.2016	97 136,00	32 430,92	0
Права на программы для ЭВМ АBBYU FineReader 14 Business 11-25 лицензий Concurrent обновление (AF14-2	11.05.2017	104 670,00	59 875,74	0
Права на программы для ЭВМ АBBYU FineReader 14 Business 11-25 лицензий Concurrent(AF14-2C1V25-102)	11.05.2017	16 922,00	9 680,17	0
Права на программы для ЭВМ Acrobat Professional 2017 Multiple Platforms Russian АОО License TLP	27.07.2017	26 579,57	16 319,35	0
Права на программы для ЭВМ Acronic Shap Deploy for PC Deployment Licenseincl. AAP ESD Range (S1WELPR	27.09.2016	4 941,43	2 212,60	0
Права на программы для ЭВМ LDAP Admin Tool Standard Edition- Single License	17.03.2016	6 701,38	2 364,90	0
Права на программы для ЭВМ New license for Kerio Kontrol, Kerio Web Filter, 100 user	30.08.2018	212 573,24	176 915,77	0
Права на программы для ЭВМ Windows Professional 10 Single OLP NL Legalization GetGenuine wCOA	26.09.2017	72 000,00	46 600,00	0
Права на программы для ЭВМ Бессрочное право. NormaCS Строительство. Версия Max Обновление Сеть до 5р	19.07.2018	168 696,00	136 589,34	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования КриптоАРМ Стандарт версия 5	06.12.2016	1 600,00	777,59	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования КриптоАРМ Стандарт версия 5	26.05.2017	1 600,00	928,11	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования ПО КриптоАРМ Стандарт версия 5 бессрочная	05.05.2017	1 600,00	910,05	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования ПО КриптоАРМ Стандарт версия 5 бессрочная	26.12.2017	1 600,00	1 114,78	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования ПО КриптоАРМ Стандарт версия 5 бессрочная	06.04.2018	1 600,00	1 204,40	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSPверсия 4,0 на одном раб	16.01.2019	27 000,00	24 517,74	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSPверсия 4,0 на одном раб	26.12.2017	2 700,00	1 881,29	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSPверсия 4,0 на одном раб	06.04.2018	2 700,00	2 032,50	0
Права на программы для ЭВМ 0365PE4 ShrdSvr ALNG SU MVL 0365PE3 PerUsr	13.03.2017	97 136,00	52 432,60	0
Права на программы для ЭВМ ПО КриптоАРМ Стандарт версия 5 бессрочная на одном рабочем месте	02.08.2017	1 600,00	987,47	0
Права на программы ЭВМ СКЗИ КриптоПро	02.08.2017	2 160,00	1 333,16	0



<b>CSP версия 3.9 на одном рабочем месте</b>				
Право на использование Commvault E-mail Protection & Archive Foundation Per Mailbox, Solution Set, Perp	19.04.2016	107 815,77	38813,66	0
Право регистрации одного сотрудника в СБИС с подписью на внешнем носителе арт. Р	29.03.2018	950,00	711,02	0
Право регистрации одного сотрудника в СБИС с подписью на внешнем носителе арт. Р	13.04.2018	950,00	722,53	0
Право регистрации одного сотрудника в СБИС с подписью на сервере	04.07.2017	500,00	300,87	0
Предоставление неисключительного права использования ПК "ЭСПРИ 2016 PRO"	06.06.2018	114 000,00	89 616,67	0
Программа для ЭВМ ArchiCAD 18 SSA (1 р.м) обмен с ArchiCAD 16 (1 р.м., Upgrade)	07.05.2015	65 834,75	11 184,82	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering & Construction Collection Commercial Multi-User Annual Su	02.08.2018	128 801,50	105 257,16	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering & Construction Collection IC Commercial New Multi-User Ad	14.09.2018	551 579,02	463 632,84	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering Construction Collection IC Commercial New Multi-User ELD	21.07.2017	108 385,56	66 196,74	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering Construction Collection IC Commercial New Multi-User ELD	01.09.2017	108 505,75	68 720,29	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering Construction Collection IC Commercial New Multi-User ELD	14.09.2017	210 164,75	134 622,17	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering Construction Collection IC Commercial New Multi-User ELD	11.09.2017	107 430,81	68 636,41	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering Construction Collection IC Commercial New Multi-User ELD	17.03.2017	173 551,17	94 053,52	0
Программа для ЭВМ Autodesk AutoCAD 2016 Civil 3D 2015 Commercial New SLM ACE RU	19.05.2015	219 677,22	38 738,76	0
Программа для ЭВМ Autodesk AutoCAD 2016 Commercial New Single-user ELD Annual Subscription with Basi	24.03.2016	89 128,30	30 811,62	0
Программа для ЭВМ Autodesk AutoCAD 2016 Commercial New SLM ACE R3	19.05.2015	173 911,13	30 668,16	0
Программа для ЭВМ NXPowerLite Desktop 6 (Windows/Mac OS X) 10 to 24 Desktops	12.03.2015	22 420,33	3 442,02	0
Программа для ЭВМ NXPowerLite for File Servers 750GB - 1TB	12.03.2015	95 012,01	14 586,48	0
Программа для ЭВМ Авторизационный файл на CD (обновление Magnet Field), для контролера	05.04.2017	18 892,92	10 433,14	0
Программа для ЭВМ Программное обеспечение Magnet Office на CD(обновление)	05.04.2017	18 892,92	10 433,14	0
Программа для ЭВМ Сертификат на техническую поддержку ПО Acronis Защита Данных Расширенная для вирт	01.08.2018	9 504,33	7 181,03	0
Программа для ЭВМ Сертификат на техническую поддержку ПО Acronis Защита Данных Расширенная для физи	01.08.2018	6 022,02	4 549,94	0
Сертификат на поддержку Operation Intelligence Foundation Package - Required one	19.04.2016	29 962,32	11 235,84	0

time only				
Сертификат технической поддержки VirtualHere License	10.10.2018	8 077,80	6 905,22	0
<b>Итого по строке 1190 баланса:</b>		<b>4 272 690,52</b>	<b>2 507 586,02</b>	<b>0</b>

**Справедливая стоимость прочих внеоборотных активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. равна нулю.**

### **9.3.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (СТР. 1230 БАЛАНСА)**

Дебиторская задолженность на дату определения справедливой стоимости представлена дебиторской задолженностью, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. По состоянию на 30 июня 2019 г. дебиторская задолженность составляла 1 259 837 тыс. руб. (6,31% в объеме активов компании).

Отражение в МСФО дебиторской задолженности ведется в соответствии со стандартами:

- МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление»
- МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка»
- МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации»

Торговая и прочая дебиторская задолженность являются финансовым активом.

Долгосрочная дебиторская задолженность может возникать в случае продажи активов на условиях отсрочки платежа. В этом случае доход от реализации актива эквивалентен сумме денежных средств, которую можно было бы за него получить на дату его продажи (т.е. текущая цена при условии немедленного получения денежных средств).

Разница между ценой при условии немедленного получения денежных средств и приведенной стоимостью будущих ожидаемых потоков денежных средств представляет собой дисконт, который признаётся как процентный доход (амортизируется) в отчете о совокупном доходе на протяжении всего периода до момента получения средств с использованием метода эффективной ставки процента.

В случае, когда цена актива при условии немедленного получения денежных средств неизвестна, для дисконтирования суммы долгосрочной дебиторской задолженности используется рыночная ставка процента, в качестве которой применяется:

- процентная ставка по банковским кредитам со сходными сроками, валютами, предоставляемым компании-дебитору в период возникновения дебиторской задолженности, или
- средневзвешенная процентная ставка по данным статистики Центрального Банка РФ, которая начислялась в момент признания дебиторской задолженности, по займам, выданным коммерческим предприятиям со сходными сроками, валютами в случае, если у компании-дебитора нет кредитов со сходными условиями, процентная ставка которых может быть использована в качестве ставки дисконтирования.

Авансы выданные и предварительно оплаченные расходы (расходы будущих периодов) отражаются по номинальной стоимости, так как не являются финансовыми инструментами.

Расчеты по налогам определяются по номинальной стоимости, справедливая стоимость равна балансовой.

Финансовым активом являются «Проценты к получению». Ввиду краткосрочности данного финансового актива его справедливая стоимость равна балансовой.

Определение справедливой стоимости дебиторской задолженности проводилось на основе данных бухгалтерского баланса АО «Тушино 2018» на 01 июля 2019 г. Для определения справедливой стоимости суммы дебиторской задолженности на дату определения стоимости использовался метод дисконтирования величины возврата долга.

Суть методики расчета справедливой стоимости дебиторской задолженности сводится к приведению к справедливой стоимости будущих платежей по дебиторской задолженности.

$$V = \frac{N}{(1 + d)^T},$$

где

V – справедливая стоимость задолженности,

N – балансовая стоимость задолженности,

d – ставка дисконтирования,

T – период дисконтирования.

Период дисконтирования должен соответствовать времени до погашения конкретной задолженности. При этом, задолженность со сроком погашения не превышающим 3 месяца принимается без дисконтирования.

В качестве ставки дисконтирования выбрана средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях в мае 2019 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>8</sup>

Расшифровка данной статьи и расчет справедливой стоимости дебиторской задолженности (ДЗ) приведен в таблице ниже.

**Табл. 9.21. Расчет справедливой стоимости дебиторской задолженности**

Наименование дебитора	Сумма ДЗ, руб.	Дата возникновения ДЗ	Предполагаемая дата погашения ДЗ	Сумма просроченной ДЗ, руб.	Срок до погашения, лет	Кэф. приведения	Справедливая стоимость ДЗ, руб.
Покупатели и заказчики	1 116 534,07						1 065 506,01
ЭкоСтройСервис	595 978,33	30.06.2018	31.12.2019		0,50	0,954	568 636
СтройФуд	4 297,50	30.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	4 298
<b>СТРОЙ РЕМОНТ НОВЫЙ</b>	516 258,24	01.04.2019	31.12.2019		0,50	0,954	492 573
Векселя к получению	0						0
Задолженность дочерних и зависимых обществ	441 059 717,06						420 947 559
Гостиницы Тушино 2018 АО	226 205,00	30.11.2015	15.11.2019		0,38	0,965	218 233
Гостиницы Тушино ООО	1 761 936,50	31.05.2016	19.05.2020		0,88	0,920	1 621 773
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ	517 604,07	31.05.2015	27.12.2019		0,49	0,954	493 901
ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ	88 974,07	31.03.2016	27.09.2019		0,24	1,000	88 974
ТУШИНОЭНЕРГО ООО	3 858 090,38	31.01.2015	27.09.2019		0,24	1,000	3 858 090
ЭНКЛАВ-БАЛТИК	211 231,22	31.01.2018	21.01.2020		0,56	0,949	200 457
Управляющая компания Тушино 2018 ООО	44 940,96	31.01.2019	31.12.2019		0,50	0,954	42 879
ООО "Стадион Спартак"	434 350 734,86	30.06.2015	31.12.2019		0,50	0,954	414 423 251
Авансы выданные	801 376 704,87			5 375 114,61			801 376 704,87
АРЕС-Компани-М ООО	25 400,00	28.06.2019	31.12.2019		0,50	1,000	25 400
БОЭС Констракшн	797 333 615,13	11.04.2018	30.09.2019		0,25	1,000	797 333 615
Вода Он.Лайн	11 339,52	18.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	11 340
ГАРАНТ-СЕРВИС-УНИВЕРСИТЕТ	140 064,87	02.10.2018	30.09.2019		0,25	1,000	140 065
ИНТЕРФАКС	6 565,73	06.08.2018	30.09.2019		0,25	1,000	6 566
КРЕАЛ	0,01	30.12.2014	30.09.2019		0,25	1,000	0
Лукойл-Интер-Кард монстр мания	54 348,15	25.12.2018	30.09.2019		0,25	1,000	54 348
		18.04.2017		250 000,00	безнадёжная	1,000	0
Мосводоканал АО	43 865,97	17.01.2017	30.09.2019		0,25	1,000	43 866
Мосгоргеотрест ГБУ	10 183,40	06.10.2017	30.09.2019		0,25	1,000	10 183
МэйджорСервисМ	11 873,56	19.04.2019	30.09.2019		0,25	1,000	11 874
МЭС	408 662,55	06.05.2019	31.12.2019		0,50	1,000	408 663
ОЧУ ДО «Институт иностранных языков ДС»	98 000,00	28.01.2019	31.12.2019		0,50	1,000	98 000

<sup>8</sup> Бюллетень банковской статистики №7 2019, <http://www.cbr.ru>



ПАО Росгосстрах	68 305,50	01.05.2019	31.12.2019		0,50	1,000	68 306
Почта России	49 904,40	30.04.2019	31.07.2019		0,08	1,000	49 904
РОЯЛ МЕНЕДЖМЕНТ		19.06.2017		400 000,00	безнадежная	1,000	0
Руцентр	60,00	12.03.2019	31.12.2019		0,50	1,000	60
СОФКАР	16 274,00	26.12.2018	30.09.2019		0,25	1,000	16 274
ТаймВэб	134 774,72	18.12.2018	30.09.2019		0,25	1,000	134 775
УФК по г.Москве (МОСП по ВАШ№2 УФССП)	500,00	31.05.2017	30.09.2019		0,25	1,000	500
Футбольный клуб "Спартак- Москва"	2 600 000,00	27.05.2019	31.12.2019		0,50	1,000	2 600 000
ХБЮЛЕТТ-ПАККАРД А.О.	352 438,75	01.11.2018	30.09.2019		0,25	1,000	352 439
Хэдхантер	10 528,61	25.02.2019	30.09.2019		0,25	1,000	10 529
Элит ОтделСтрой		16.05.2017		4 725 114,61	безнадежная	1,000	0
Прочие дебиторы	16 284 583,39						16 282 670,85
БОУС Констракшн	560 000,00	13.07.2018	30.09.2019		0,25	1,000	560 000
Россельхозбанк АО	473 607,12	30.06.2019	31.07.2019		0,08	1,000	473 607
УФК (гос регистрации, кадастра и картографии)	29 225,00	12.04.2019	30.09.2019		0,25	1,000	29 225
Расчеты по налогам и сборам	14 245 073,86	30.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	14 245 074
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	940 443,01	30.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	940 443
Байер Елена Александровна	148,48	30.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	148
Левченко Яна Геннадьевна	148,48	30.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	148
Халатов Дмитрий Александрович	148,48	30.06.2019	30.09.2019		0,25	1,000	148
Росгосстрах ПАО	35 788,96	07.02.2019	31.01.2020		0,59	0,947	33 876
<b>Итого</b>	<b>1 259 837 539,39</b>			<b>5 375 114,61</b>			<b>1 240 165 013</b>

Дебиторская задолженность содержит 3 просроченных задолженности. Все они признаны безнадежными, следовательно их справедливая стоимость равна нулю.

**Справедливая стоимость краткосрочной дебиторской задолженности АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 1 240 165 тыс. руб.**

### 9.3.7. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВЛОЖЕНИЙ (ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ ДЕНЕЖНЫХ ЭКВИВАЛЕНТОВ) (СТР. 1240 БАЛАНСА)

Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) АО «Тушино 2018» на дату оценки составляли 459 722 тыс. руб. (2,30% в объеме активов компании). Состав финансовых вложений приведен ниже.

**Табл. 9.22 Состав депозитов**

Наименование организации-держателя депозита	Дата размещения депозита	Дата возврата депозита	Сумма депозита, руб.	Ставка, %
АО "Россельхозбанк"	24.06.2019	05.07.2019	283200000	6,85%
АО "Россельхозбанк"	24.06.2019	05.07.2019	137400000	6,85%
<b>Итого</b>			<b>420 600 000</b>	

**Табл. 9.23 Состав выданных займов**

Наименование получателя займа	Дата получения займа	Дата погашения займа	Сумма займа, руб.	Непогашенный остаток на дату оценки	Ставка, %
ТУШИНОЭНЕРГО ООО Договор б/н от 25.12.2014г.	14.01.2015	01.10.2019	22 000 000,00	22 000 000,00	7,00%
ТУШИНОЭНЕРГО ООО 28/09- 2017 от 28.09.2017	24.10.2017	27.09.2019	10 000 000,00	4 600 000,00	7,00%
Гостиницы Тушино ООО Договор Б/н от 28.05.2015	29.05.2015	19.05.2020	9 000 000,00	6 350 000,00	7,00%
Гостиницы Тушино 2018 АО Договор11/11/2016 от 11.11.2016	18.11.2016	09.11.2019	800 000,00	800 000,00	7,00%



Гостиницы Тушино 2018 АО Договор 19/11-2015 от 19.11.2015	19.11.2015	15.11.2019	100 000,00	100 000,00	7,00%
Гостиницы Тушино 2018 АО Договор 14/03-2016 от 14.03.2016	17.03.2016	07.03.2020	300 000,00	300 000,00	7,00%
Гостиницы Тушино 2018 АО ДОГОВОР ЗАЙМА №11/01-2019 от 11.01.2019	28.01.2019	10.01.2020	500 000,00	400 000,00	7,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 10.06.2015	11.06.2015	27.12.2019	600 000,00	600 000,00	7,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 14.05.2015	15.05.2015	27.12.2019	100 000,00	100 000,00	7,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 30/03-2016 от 30.03.2016	30.03.2016	20.03.2020	752 000,00	752 000,00	7,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ 07/06- 2016 от 07.06.2016	10.06.2016	30.05.2020	200 000,00	200 000,00	7,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 06/05-2016 от 06.05.2016	06.05.2016	30.04.2020	150 000,00	150 000,00	7,00%
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 28/09-2017 от 28.09.2017	16.10.2017	27.09.2019	300 000,00	300 000,00	7,00%
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 29/03-2016 от 29.03.2016г.	30.03.2016	20.03.2020	300 000,00	300 000,00	7,00%
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 07/06-2019 от 07.06.19	28.06.2019	20.03.2020	120 000,00	60 000,00	7,00%
ООО ЭНКЛАВ- БАЛТИК Договор займа 22012018/Туш от 22.01.2018г.	24.01.2018	07.06.2020	2 110 000,00	2 110 000,00	7,00%
<b>Итого</b>			<b>47 332 000,00</b>	<b>39 122 000,00</b>	

Справедливая стоимость выданных займов и депозитных договоров рассчитана методом дисконтирования суммы займа, депозита, которая образуется в момент их погашения.

Суть методики расчета сводится к приведению к справедливой стоимости будущих платежей по размещенным вкладам (займам) и аналогична методике приведенной выше при расчете стоимости дебиторской задолженности (строка 1230).

$$V = \frac{N}{(1+d)^T}$$

где

V – справедливая стоимость вклада,

N – балансовая стоимость вклада (займа) с учетом всех невыплаченных процентов,

d – ставка дисконтирования,

T – период дисконтирования.

В качестве ставки дисконтирования выбрана средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях в мае 2019 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>9</sup>

Сумма займа на дату погашения приравнивалась к сумме непогашенного остатка.

Сумма депозита на дату погашения рассчитывалась с учетом образующихся процентов по ставке размещения депозита. При этом учитывались конкретные сроки возврата финансовых вложений.

Расчет справедливой стоимости финансовых вложений представлен в таблице ниже.

**Табл. 9.24 Расчет справедливой стоимости депозита**

Сумма депозита, руб.	Сумма депозита на дату возврата, руб.	Срок возврата, лет	К-т дисконтирования	Справедливая стоимость, руб.
283 200 000	283 766 045	0,011	1,000	283 766 045
137 400 000	137 674 628	0,011	1,000	137 674 628
<b>Итого</b>				421 440 672

**Табл. 9.25 Расчет справедливой стоимости выданных займов**

Наименование получателя займа	Сумма займа на дату погашения, руб.	Срок возврата, лет	К-т дисконтирования	Справедливая стоимость, руб.
ТУШИНОЭНЕРГО ООО Договор б/н от 25.12.2014г.	22 000 000	0,25	0,976	21 476 307
ТУШИНОЭНЕРГО ООО 28/09-2017 от 28.09.2017	4 600 000	0,24	1,000	4 600 000
Гостиницы Тушино ООО Договор Б/н от 28.05.2015	6 350 000	0,88	0,920	5 844 851
Гостиницы Тушино 2018 АО Договор 11/11/2016 от 11.11.2016	800 000	0,36	0,966	773 021
Гостиницы Тушино 2018 АО Договор 19/11-2015 от 19.11.2015	100 000	0,38	0,965	96 476
Гостиницы Тушино 2018 АО Договор 14/03-2016 от 14.03.2016	300 000	0,68	0,938	281 357
Гостиницы Тушино 2018 АО ДОГОВОР ЗАЙМА №11/01-2019 от 11.01.2019	400 000	0,53	0,952	380 670
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 10.06.2015	600 000	0,49	0,954	572 524
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 14.05.2015	100 000	0,49	0,954	95 421
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 30/03-2016 от 30.03.2016	752 000	0,72	0,935	702 918
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ 07/06-2016 от 07.06.2016	200 000	0,92	0,918	183 571
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 06/05-2016 от 06.05.2016	150 000	0,83	0,925	138 742
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 28/09-2017 от 28.09.2017	300 000	0,24	1,000	300 000
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 29/03-2016 от 29.03.2016г.	300 000	0,72	0,935	280 420
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 07/06-2019 от 07.06.19	60 000	0,72	0,935	56 084
ООО ЭНКЛАВ-БАЛТИК Договор займа 22012018/Туш от 22.01.2018г.	2 110 000	0,94	0,916	1 932 700

<sup>9</sup> Бюллетень банковской статистики №7 2019 г., <http://www.cbr.ru>



<b>Итого</b>	<b>35 782 362</b>
--------------	-------------------

**Табл. 9.26 Справедливая стоимость по строке 1240 Баланса**

<b>Финансовое вложение</b>	<b>Стоимость по балансу, руб.</b>	<b>Справедливая стоимость, руб.</b>
Депозит	420 600 000,00	421 440 672
Займ	39 122 000,00	35 782 362
<b>Итого</b>	<b>459 722 000,00</b>	<b>457 223 034</b>

**Справедливая стоимость финансовых вложений АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 457 223 тыс. руб.**

### **9.3.8. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ (СТР. 1250 БАЛАНСА)**

Денежные средства АО «Тушино 2018» на дату оценки составляли 26 532 тыс. руб. (0,133% в объеме активов компании).

Учет денежных средств и их эквивалентов по МСФО ведется в соответствии со стандартом МСФО (IAS) 7 «Отчет о движении денежных средств».

К денежным средствам относятся денежные средства в кассе и на банковских депозитах до востребования.

Эквиваленты денежных средств – это краткосрочные высоколиквидные инвестиции, которые можно легко конвертировать в известные суммы денежных средств и которые подвержены лишь незначительному риску изменения стоимости. Под краткосрочным подразумевается период в три месяца с момента приобретения инвестиции, оставшийся до ее погашения.

В состав денежных средств и их эквивалентов входят:

- деньги в кассе;
- денежные средства в пути;
- деньги на текущих счетах компании (рублевых и валютных), доступные для использования;
- банковские переводные векселя и прочие векселя, планируемые к погашению или продаже не более чем через 3 месяца с даты приобретения;
- депозиты до востребования и сроком до трех месяцев;
- прочие ценные высоколиквидные бумаги со сроками погашения или планируемые к реализации в срок не более трех месяцев с даты приобретения.

Инкассированные денежные средства, еще не перечисленные на расчетный счет в банке, включаются в состав денежных средств в пути.

Денежные средства с ограничением к использованию исключаются из состава денежных средств и их эквивалентов и показываются в качестве прочих оборотных либо внеоборотных активов в зависимости от срока ограничения в использовании, либо отдельной строкой, если их сумма существенна.

Денежные средства и их эквиваленты являются ограниченными в использовании в случаях, когда:

- заключен договор с банком, предполагающий обязательный остаток средств на счете;
- ограниченное использование средств предусмотрено договором займа/кредита;
- существуют ограничения по использованию средств на счете в силу законодательства страны, где располагается банк;
- денежные средства арестованы или заблокированы в связи с судебными разбирательствами, требованиями налоговых органов и т.д.;
- денежные средства находятся на счетах в банках, у которых отозвана лицензия на осуществление банковской деятельности

Денежные средства являются абсолютно ликвидным активом, поэтому их справедливая стоимость соответствует стоимости, указанной в бухгалтерском балансе АО «Тушино 2018» на 30 июня 2019 г.

**Справедливая стоимость денежных средств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 26 532 тыс. руб.**

### 9.3.9. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ПРОЧИХ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ (СТР. 1260 БАЛАНСА)

Прочие оборотные активы АО «Тушино 2018» на дату оценки составляли 509 тыс. руб. (0,003% в объеме активов компании).

При работе со статьей затрат «Расходы будущих периодов» необходимо четко определить, имеет ли актив свои правила выбытия, которые имеют справедливую стоимость, или это издержки, которые признаются единовременными, которые имеют нулевую справедливую стоимость. При осуществлении операций, необходимо придерживаться установленного алгоритма. В первую очередь, следует проверить, предусматривается ли действующими нормами по бухучету метод равномерного распределения анализируемых затрат. При положительном ответе на этот вопрос, они остаются на сч. 97. Расходы будущих периодов в этом случае можно продолжать распределять. Если указанный способ не предусматривается, необходимо определить, возможен ли в предстоящих финансовых циклах доход от этих средств. Возможность переноса таких расходов на будущее предусматривается в ПБУ 10/99 (в пунктах 9 и 19). В случае положительного ответа их также следует распределить. Результаты определения справедливой стоимости прочих оборотных активов приведены ниже.

**Табл. 9.27. Определение справедливой стоимости прочих оборотных активов**

Перечень прочих оборотных активов	Дата постановки на баланс	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Справедливая стоимость, руб.
228-04437 SQLSvrStd ALNG LicSAPk MVL	06.03.2015	17 643,17	5 503,97	0
359-00792 Программа для ЭВМ SQLCAL ALNG LicSAPk MVL DvcCAL	06.03.2015	82 129,05	25 621,02	0
M7D-00008 Программа для ЭВМ EntDsktpwMDOP ALNG LicSAPk MVL	06.03.2015	643 961,08	200 890,45	0
N9J-00523 Программы для ЭВМ DynCRMSvr ALNG LicSAPk MVL	06.03.2015	94 417,80	29 454,63	0
QZA-00016 Программы для ЭВМ DynCRMBasicCAL ALNG LicSAPk MVL DvcCAL	06.03.2015	22 594,59	7048,62	0
SB-cSIM-V-F-10 Лицензия на модуль резервного копирования и восстановления Simpana for VM protection	17.03.2015	63 802,18	20491,21	0
ZFA-00245 Программы для ЭВМ DynCRMProCAL ALNG LicSAPk MVL DvcCAL	06.03.2015	226 229,76	70574,76	0
ВЕДОМОСТИ(редакционная электронная версия) Индивидуальная подписка(1 пользователь)	09.01.2019	30 660,99	15667,42	0
Лицензия на право использования программы для ЭВМ "Контур-Фокус" по тарифному плану "Премиум" на 2 г	12.01.2018	97 700,00	25 869,50	0
Лицензия на право использования программы для ЭВМ "Контур-Фокус", дополнительный пользователь к тари	26.01.2018	22 100,00	5 963,98	0
Лицензия на право использования программы для ЭВМ "Контур-Фокус", по тарифному плану "Премиум" допол	12.01.2018	44200,00	11 703,48	0
Лицензия на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower", перехват агентами (контроль: MAIL,WEB	17.07.2018	150 000,00	6 451,61	0

Права использования аккаунта sbis.ru в течение 1 года	02.12.2018	500,00	228,08	0
Права на использование ПМ "Оценка персонала"	31.12.2014	23987,16	5 996,79	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSP версия 4,0 на одном р	16.12.2014	2 113,55	493,55	0
Права на программы для ЭВМ DeviceLock Base /DeviceLock for Mac(базовый компонент) 5-49 контролирует	29.04.2015	13 966,67	4 966,67	0
Права на программы для ЭВМ WinRAR:5: Standard Licence - для юридических лиц 25-49 лицензий	13.03.2015	12 794,71	4 066,78	0
Права на программы для ЭВМ КриптоАРМ Стандарт 5, бессрочная лицензия на 1 рабочее место	11.12.2014	1 865,81	425,81	0
Право использования программы для ЭВМ "Контур-Экстерн" по тарифному плану "Оптимальный плюс" на 2 го	11.10.2017	25736,35	4 010,35	0
Право регистрации одного сотрудника в СБИС с подписью на внешнем носителе арт. Р	02.12.2018	1 900,00	866,68	0
Право регистрации одного сотрудника в СБИС с подписью на внешнем носителе арт. Р на год	22.03.2019	1 150,00	831,60	0
Программа для ЭВМ Endpoint Protection, Renewal Software Maintenance, 1-24 Devices 1YR	23.07.2018	72883,28	4 310,30	0
Программа для ЭВМ Endpoint Protection, Renewal Software Maintenance, 25-49 Devices 1YR	23.07.2018	49 336,37	2 917,74	0
Программа для ЭВМ Endpoint Protection, Renewal Software Maintenance, 50-99 Devices 1YR	23.07.2018	73 393,24	4 340,46	0
Програмное обеспечение Magnet Office Tools на CD с USB носителем, Post Processing, TS, RTK, Design,	29.01.2015	46 872,23	12 993,08	0
Простая (неисключительная) лицензия Power BI решения "Риелтор 365", включая лицензию Dynamics 365 Po	25.12.2018	15600,00	7 506,45	0
Сервисный пакет CON-SNT-A12K8 SMARTNET 8X5XNBD ASA 551-X with SW	15.10.2018	37 026,00	10 649,95	0
Услуги абонентского обслуживания по тарифному плану "Оптимальный Плюс" на 2 года для ЮЛ на общей си	11.10.2017	5 452,62	849,66	0
Услуги по сопровождению программных продуктов 1С для ЭВМ. ИТС Технологическая поставка январь- декабр	09.01.2019	11 900,00	6 080,78	0
Финансовый директор Годовая подписка	09.01.2019	24 780,89	12 662,76	0
<b>Итого по строке 1260 баланса:</b>		<b>1 916 697,50</b>	<b>509 438,14</b>	<b>0</b>

**Справедливая стоимость прочих оборотных активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. равна 0 тыс. руб..**

### 9.3.10. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

Результаты расчета справедливой стоимости активов АО «Тушино 2018» по состоянию на дату оценки приведены ниже.

Табл. 9.28. Результаты расчета справедливой стоимости активов АО «Тушино 2018»

Наименование	Статьи	Справедливая
--------------	--------	--------------



	баланса	стоимость, тыс. руб.
<b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Нематериальные активы	1110	2 108
Результаты исследований и разработок	1120	
Нематериальные поисковые активы	1130	
Материальные поисковые активы	1140	
Основные средства	1150	19 314
Доходные вложения в материальные ценности	1160	
Финансовые вложения	1170	35 994 161
Отложенные налоговые активы	1180	7 096
Прочие внеоборотные активы	1190	0
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1100</b>	<b>36 022 678</b>
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Запасы	1210	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	
Дебиторская задолженность	1230	1 240 165
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	457 223
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	26 532
Прочие оборотные активы	1260	0
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1200</b>	<b>1 723 920</b>
<b>Сумма</b>	<b>1600</b>	<b>37 746 598</b>

Таким образом, справедливая стоимость активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 37 746 598 тыс. руб.

#### 9.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Обязательства АО «Тушино 2018» на 30 июня 2019 г. имели следующую структуру.

Табл. 9.29. Обязательства АО «Тушино 2018»

Наименование	Статьи баланса	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Доля обязательства
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1410		
Отложенные налоговые обязательства	1420	22	0,001%
Оценочные обязательства	1430		
Прочие обязательства	1450		
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1400</b>	<b>22</b>	<b>0,001%</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1510	480 464	23,25%
Кредиторская задолженность	1520	1 585 957	76,74%
Доходы будущих периодов	1530		
Оценочные обязательства	1540	295	0,01%
Прочие обязательства	1550		
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1500</b>	<b>2 066 716</b>	<b>100,00%</b>
<b>Сумма</b>		<b>2 066 738</b>	<b>100,00%</b>

##### 9.4.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОТЛОЖЕННЫХ НАЛОГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ (СТР. 1420 БАЛАНСА)

Отложенные налоговые обязательства АО «Тушино 2018» на дату оценки составляют 22 тыс. руб. (0,001% в объеме обязательств компании).



Отложенные налоговые обязательства подлежат уплате и их справедливая стоимость равна балансовой стоимости.

**Справедливая стоимость отложенных налоговых обязательств АО «Тушино 2018» по состоянию на дату оценки составляет 22 тыс. руб.**

#### 9.4.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ КРАТКОСРОЧНЫХ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ (СТР. 1510 БАЛАНСА)

Согласно бухгалтерскому балансу АО «Тушино 2018» на, величина балансовой стоимости по стр. 1510 Баланса составляет 480 464 тыс. руб. (23,25% в объеме обязательств компании). Состав займа приведен ниже.

Табл. 9.30 Состав краткосрочных заемных средств

Наименование займодателя	Дата получения займа	Дата погашения займа	Сумма займа, руб.	Сумма начисленных процентов на дату оценки, руб.	Непогашенный остаток на дату оценки
АО «Капитал» Дог. займа 090215ЗИФДК1 от 09.02.2015	09.02.2015	02.10.2019	199 950 000,00	74 419 320,00	274 369 320,00
АО «Капитал» Дог. займа 160315ЗИФДК1 от 16.03.2015 (12%)	16.03.2015	02.10.2019	151 200 000,00	54 894 648,91	206 094 648,91
<b>Итого полученные краткосрочные кредиты и займы на дату оценки:</b>			<b>351 150 000,00</b>	<b>129 313 968,91</b>	<b>480 463 968,91</b>

Для определения справедливой стоимости краткосрочных обязательств на дату определения стоимости использовался метод дисконтирования величины возврата долга.

Суть методики расчета справедливой стоимости полученных займов основана на возможности размещения их на депозите с целью получения дохода и сводится к приведению к справедливой стоимости полученных займов.

$$V = \frac{N}{(1+d)^T},$$

где

V – справедливая стоимость задолженности,

N – балансовая стоимость непогашенной суммы займа с учетом процентов,

d – ставка дисконтирования,

T – период дисконтирования.

Балансовая стоимость кредита (займа) с учетом всех невыплаченных процентов определялась путем добавления к сумме кредита процентов к получению за весь период действия договора по ставке соответствующего займа.

В качестве ставки дисконтирования выбрана средневзвешенная процентная ставка по депозитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях в мае 2019 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>10</sup>

Расчет справедливой стоимости приведен ниже.

<sup>10</sup> Бюллетень банковской статистики №7 2019 г., <http://www.cbr.ru>

**Табл. 9.31 Расчет справедливой стоимости выданных займов**

Наименование займодателя	Сумма кредита на дату погашения с учетом процентов, руб.	Срок возврата, лет	К-т дисконтирования	Справедливая стоимость, руб.
АО «Капитал»/Дог. займа 090215ЗИФДК1 от 09.02.2015	274 369 320	0,255	0,982	269 526 083
АО «Капитал»/Дог. займа 160315ЗИФДК1 от 16.03.2015 (12%)	206 094 649	0,255	0,982	202 456 614
<b>Итого полученные краткосрочные кредиты и займы на дату оценки:</b>				<b>471 982 696</b>

**Справедливая стоимость краткосрочных заемных средств по состоянию на 01 июля 2019 г. с учетом процентов составляет 471 983 тыс. руб.**

#### 9.4.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (СТР. 1520 БАЛАНСА)

Согласно бухгалтерскому балансу АО «Тушино 2018», кредиторская задолженность составляет 1 585 957 тыс. руб. (76,74% в объеме обязательств компании). Расшифровка по этой статье приведена ниже. Просроченной задолженности нет.

Кредиторской задолженности согласно МСФО отражается в отчетности в соответствии с требованиями следующих стандартов:

- МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление»
- МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка»
- МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации»

Торговая и прочая кредиторская задолженность являются финансовым обязательством.

Обязательство признается, если у компании существует обязанность, возникшая в результате прошлых событий, урегулирование которой, как ожидается, приведет к оттоку из компании ресурсов, заключающих в себе экономические выгоды.

Компания учитывает кредиторскую задолженность на конец отчетного периода в зависимости от сроков погашения как:

- краткосрочную со сроком погашения в течение 12 месяцев с отчетной даты в составе оборотных обязательств;
- долгосрочную со сроками погашения более чем 12 месяцев с отчетной даты в составе внеоборотных обязательств (за исключением авансов).

В случае, когда цена актива при условии немедленного платежа неизвестна, для дисконтирования суммы долгосрочной кредиторской задолженности используется рыночная ставка процента, в качестве которой применяется:

- процентная ставка по банковским кредитам со сходными сроками, валютами, которые получала компания в период возникновения кредиторской задолженности, или
- средневзвешенная процентная ставка по данным статистики Центрального Банка РФ, которая начислялась в момент признания кредиторской задолженности, по займам, выданным коммерческим предприятиям со сходными сроками, валютами в случае, если у компании нет кредитов со сходными условиями, процентная ставка которых может быть использована в качестве ставки дисконтирования.

Налоговые обязательства не дисконтируются.

Авансы полученные отражаются по номинальной стоимости, так как в большинстве случаев не являются финансовыми инструментами.

Определение справедливой стоимости краткосрочной кредиторской задолженности проводилось на основе данных бухгалтерского баланса АО «Тушино 2018» на 30 июня 2019 г. Для определения справедливой стоимости суммы кредиторской задолженности на дату определения стоимости использовался метод дисконтирования величины возврата долга.

Суть методики расчета справедливой стоимости кредиторской задолженности сводится к приведению к справедливой стоимости будущих платежей по кредиторской задолженности.

$$V = \frac{N}{(1 + d)^T},$$

где

V – справедливая стоимость задолженности,

N – балансовая стоимость задолженности,

d – ставка дисконтирования,

T – период дисконтирования.

Период дисконтирования должен соответствовать времени до погашения конкретной задолженности. При этом, задолженность со сроком погашения меньше 3 месяцев принимается без дисконтирования.

В качестве ставки дисконтирования выбрана средневзвешенная процентная ставка по депозитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях в мае 2019 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>11</sup>

Расшифровка данной статьи и расчет справедливой стоимости кредиторской задолженности (КЗ) приведен в таблице ниже.

**Табл. 9.32. Расчет справедливой стоимости кредиторской задолженности**

Наименование кредитора	Сумма КЗ, руб.	Дата возникновения КЗ	Предполагаемая дата погашения КЗ	Срок до погашения, лет	Кэф. приведения	Справедливая стоимость КЗ, руб.
<b>поставщики и подрядчики</b>	305 950 592,81					305 950 593
<b>Агентство безопасности Сателлит</b>	1 774 500,00	30.06.2019	31.07.2019	0,08	1,000	1 774 500
<b>Апекс Холдинг</b>	11 727,39	01.04.2019	30.09.2019	0,25	1,000	11 727
<b>Бизнес-центр "Капитал"</b>	304990,62	30.06.2019	31.08.2019	0,17	1,000	304 991
<b>Белоенко Екатерина Анатольевна</b>	22 000,00	03.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	22 000
<b>БЕСТ-Новострой</b>	5 426 885,40	30.06.2019	31.08.2019	0,17	1,000	5 426 885
<b>БОЭС Констракшн</b>	139 329 405,29	25.04.2018	30.09.2019	0,25	1,000	139 329 405
<b>Европарк</b>	350 865,20	10.08.2018	30.09.2019	0,25	1,000	350 865
<b>Институт Каналсетьпроект</b>	703863,32	16.11.2018	30.09.2019	0,25	1,000	703 863
<b>Интеллектуальные инвестиции</b>	0,55	21.08.2017	30.09.2019	0,25	1,000	1
<b>ИП Ермолаев</b>	105 000,00	15.04.2016	30.09.2019	0,25	1,000	105 000
<b>КОМКОР</b>	4 620,00	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	4 620
<b>Комус</b>	737,42	14.02.2018	30.09.2019	0,25	1,000	737
<b>МГТС</b>	199466,21	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	199 466
<b>МКМ</b>	2 073 206,41	07.08.2018	30.09.2019	0,25	1,000	2 073 206
<b>Мосводоканал АО</b>	2587,77	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	2 588
<b>Мультиконтент</b>	33613	23.04.2019	30.09.2019	0,25	1,000	33 613
<b>МТС</b>	0,04	30.06.2019	31.12.2019	0,50	0,965	0
<b>Научно-исследовательский</b>	4076000	15.05.2019	30.09.2019	0,25	1,000	4 076 000

<sup>11</sup> Бюллетень банковской статистики №7 2019 г., <http://www.cbr.ru>

<b>и проектно- изыскательский институт градостро</b>						
нотариус Трубникова Л.А.	660	18.06.2019	31.07.2019	0,08	1,000	660
ООО "АСПЗ-Сервис"	17400	30.06.2019	31.07.2019	0,08	1,000	17 400
ООО "Комус"	12929,63	25.04.2019	30.09.2019	0,25	1,000	12 930
СК Энергострой	6989865,94	08.05.2019	30.09.2019	0,25	1,000	6 989 866
Тисленко Галина Святославовна	9000	27.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	9 000
Почта России	49 904,40	30.04.2019	31.07.2019	0,08	1,000	49 904
Проект СПиЧ	608 135,64	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	608 136
ТЭС	0,01	28.08.2017	31.12.2019	0,50	0,965	0
Футбольный клуб "Спартак-Москва"	135593220	30.04.2019	30.09.2019	0,25	1,000	135 593 220
Центронет	40 000,00	30.06.2019	31.07.2019	0,08	1,000	40 000
Эквант	2175,95	30.06.2019	31.07.2019	0,08	1,000	2 176
ЭкоМенеджмент	231522	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	231 522
Элит ОтделСтрой	235 347,08	20.06.2017	30.09.2019	0,25	1,000	235 347
Эра Проект.	2 554 000,00	10.12.2018	30.09.2019	0,25	1,000	2 554 000
Эст-а-Тет Новостройки	5186963,54	30.06.2019	31.08.2019	0,17	1,000	5 186 964
векселя к уплате						0
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	1 253 907 522,15					1 209 707 439
Стадион Спартак	1 253 907 522,15	31.12.2016	31.12.2019	0,50	0,965	1 209 707 439
задолженность перед персоналом организации	42 791,19	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	42 791
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	1 462 332,63	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	1 462 333
задолженность перед бюджетом	24 572 482,61	30.06.2019	30.09.2019	0,25	1,000	24 572 483
авансы полученные	10 169,49					10 169
Мкртчян Ваник Седракович	10 169,49	17.08.2018	30.06.2019	0,00	1,000	10 169
прочие кредиторы	11 026,00					11026
УФК по г. Москве "ИФНС России № 26 по г. Москве"	11 026,00	02.02.2018	31.12.2019	0,50	1,000	11 026
<b>Итого по строке 1520 баланса:</b>	<b>1 585 956 916,88</b>					<b>1 541 756 834</b>

Таким образом, справедливая стоимость краткосрочной кредиторской задолженности АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 1 541 757 тыс. руб.

#### 9.4.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОЦЕНОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ (СТР. 1540 БАЛАНСА)

Оценочные обязательства АО «Тушино 2018» по состоянию на дату оценки составляют 295 тыс. руб. (0,01% в объеме обязательств компании). Эти обязательства представляют собой резерв по отпускам сотрудников.

Оценочное обязательство признается в бухгалтерском учете организации в величине, отражающей наиболее достоверную денежную оценку расходов, необходимых для расчетов по этому обязательству. Наиболее достоверная оценка расходов представляет собой величину, необходимую непосредственно для исполнения (погашения) обязательства по состоянию на отчетную дату или для перевода обязательства на другое лицо по состоянию на отчетную дату.





Исходя из определения оценочных обязательств, это величина предстоящих расходов по обязательствам, рассчитанная на дату отчетности, т.е. на дату определения стоимости. Таким образом, балансовая стоимость является справедливой стоимостью.

**Справедливая стоимость оценочных обязательств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 295 тыс. руб.**

#### 9.4.5. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Результаты расчета справедливой стоимости обязательств АО «Тушино 2018» по состоянию на дату оценки приведены ниже.

Табл. 9.33. Результаты расчета справедливой стоимости обязательств АО «Тушино 2018»

Наименование	Статьи баланса	Справедливая стоимость, тыс. руб.
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	1410	
Отложенные налоговые обязательства	1420	22
Оценочные обязательства	1430	
Прочие обязательства	1450	
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1400</b>	<b>22</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	1510	471 983
Кредиторская задолженность	1520	1 541 757
Доходы будущих периодов	1530	
Оценочные обязательства	1540	295
Прочие обязательства	1550	
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1500</b>	<b>2 014 035</b>
<b>Сумма</b>		<b>2 014 057</b>

**Таким образом, справедливая стоимость обязательств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 2 014 057 тыс. руб.**

#### 9.5. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

Справедливая стоимость собственного капитала компании находится как разность между справедливой стоимостью активов и справедливой стоимостью обязательств.

Расчет стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» (100% Уставного капитала) приведен ниже.

Табл. 9.34. Расчет стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018»

Наименование	Значение
Справедливая стоимость активов, тыс. руб.	37 746 598
Справедливая стоимость обязательств, тыс. руб.	2 014 057
<b>Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК), тыс. руб.</b>	<b>35 732 541</b>

**Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК) АО «Тушино 2018», рассчитанная в рамках затратного подхода методом накопления активов, по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 35 732 541 тыс. руб.**

## 10. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ (РЫНОЧНЫЙ) ПОДХОД

### 10.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Область применения сравнительного (рыночного, в терминологии МСФО) подхода – это оценка компаний на основе фактических данных фондового рынка о котировках оцениваемой компании и (или) компаний-аналогов, а также на основе фактической информации о сделках с пакетами акций оцениваемой компании или сопоставимых компаний вне фондового рынка, в том числе информации о слияниях и поглощениях.

В основе сравнительного подхода лежит принцип, в соответствии с которым предполагается, что у потенциального покупателя или инвестора существуют альтернативные возможности инвестирования в аналогичные объекты.

Возможность применения сравнительного подхода определяют следующие базовые положения, доказывающие объективность полученного результата:

Во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на акции компаний-аналогов. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи компании в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости компании. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т. д.

Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. 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 акций компании отражает ее производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных компаниях 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.

В общем случае в рамках данного подхода используются следующие методы оценки:

- метод компаний-аналогов (метод рынка капитала) – стоимость компании определяется на основе сравнения объекта оценки с сопоставимыми компаниями, акции которых свободно обращаются на организованных рынках ценных бумаг;
- метод сделок - стоимость компании определяется на основе сравнения объекта оценки с сопоставимыми компаниями, контрольные пакеты акций которых были приобретены в течение недавнего периода времени.

Справедливую стоимость ценной бумаги, размещенной на организованном фондовом рынке, в рамках сравнительного подхода также можно определить, используя рыночные данные о предыдущих сделках с данной ценной бумагой.

Результаты, полученные в ходе применения сравнительного подхода, имеют хорошую объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

## 10.2. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

Для анализа возможности применения метода сделок в рамках сравнительного подхода Оценщиком были изучены данные по сделкам с пакетами акций российских консалтинговых компаний, источник – официальный бюллетень Российского фонда федерального имущества «Реформа», база данных Market Prise, журнал «Слияние и поглощение».

Оценщику не удалось найти информацию о продаже долей аналогичных компаний отрасли за последние годы в доступных авторитетных источниках, использовать сравнительный подход (как метод сделок, так и метод рынка капиталов) на основе сопоставления с отечественными аналогами не представляется возможным.

В процессе исследования рыночной информации Оценщиком не было найдено зарубежных аналогов, сопоставимых с объектом оценки, поскольку финансовые показатели оцениваемой компании и зарубежных компаний не сопоставимы.

Вместе с тем, в аналитическом издании<sup>12</sup> приведены данные по мультипликаторам рыночной стоимости к балансовым показателям сопоставимых компаний.

При анализе рассматривались следующие мультипликаторы:

Мультипликатор	Характеристика мультипликатора
P/R	Цена / Выручка
P/B	Цена / Балансовая стоимость чистых активов
P/BB	Цена / Валюта баланса
P/ВиА	Цена / Балансовая стоимость внеоборотных активов
P/ЕВТ	Цена / Прибыль до уплаты налогов

Значения мультипликаторов приведены ниже:

Расчетные мультипликаторы									
№ п/п	Отрасль, подотрасль	Продукция, услуги	Выручка, млн. руб.	Маркировка	P/R	P/B	P/BB	P/ВиА	P/ЕВТ
					Значение мультипликатора. Выборка, шт. Квар.				
7.	Финансовая	Инвестиционно-финансовые компании	132 - 458	СП	5,33 5 0,229	1,125 5 0,305	0,768 5 0,564	9,48 5 0,712	-

Приведенные значения мультипликаторов представляют возможность определить справедливую стоимость 100% пакета акций АО «Тушино 2018», путем умножения балансового показателя на величину мультипликатора. Результаты расчетов приведены ниже:

Табл. 10.1 Расчет справедливой стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» (по балансовым показателям)

Показатель	Значение	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	5,33			
Выручка годовая, тыс. руб.	434 644			
Стоимость по мультипликатору P/R, тыс. руб.	2 316 653	0,000	0,229	0
Мультипликатор P/B	1,125			
Чистые активы, тыс. руб.	17 913 702			
Стоимость по мультипликатору P/B, тыс. руб.	20 152 915	0,774	0,305	11
Мультипликатор P/BB	0,768			

<sup>12</sup>Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга. Под ред. Яскевича Е.Е. СРД №16, 2015 г.

Валюта баланса, тыс. руб.	19 980 440			
Стоимость по мультипликатору P/BB, тыс. руб.	15 344 978	0,226	0,564	3
Мультипликатор P/ВиА	9,48			
Внеоборотные активы, тыс. руб.	18 233 840			
Стоимость по мультипликатору P/ВиА, тыс. руб.	172 856 799	0,000	0,712	0
Сумма		1,00		14
Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК), тыс. руб.	19 065 015			

Выручка за период приводилась к годовому уровню с использованием пропорции.

При согласовании результатов определения стоимости с использованием разных мультипликаторов вес результата определялся с учетом известного положения<sup>13</sup> о том, что при неравноточных измерениях вес измерения обратно пропорционален квадрату стандартного отклонения. Поскольку коэффициент вариации выборки, используемой при определении мультипликатора, рассчитывается как величина стандартного отклонения деленная на среднее значение выборки, то он, по своей сути, соответствует стандартному отклонению в относительных величинах и может быть использован для расчета весов отдельных измерений. Величина весового коэффициента равна весу измерения деленному на суммарный вес всех измерений.

Особенность оцениваемой компании состоит в том, что она занимается инвестициями в конкретное строительство и ее портфель по сути содержит одну доминирующую инвестицию, что не характерно для «классических» инвестиционно-финансовых компаний, которые имеют диверсифицированный портфель инвестиций. Анализ стоимостей, полученных с использованием разных мультипликаторов позволяет предположить, что выручка и внеоборотные активы не отражают справедливую стоимость оцениваемой компании. Поэтому весовые коэффициенты для этих стоимостей были приняты равными нулю.

Вместе с тем поскольку балансовые показатели существенно отличаются от показателей баланса, оцененных по справедливой стоимости, то целесообразно при расчетах учесть именно эти показатели. Расчет справедливой стоимости 100% Уставного капитала по реальным показателям приведен ниже.

**Табл. 10.2 Расчет справедливой стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» (по реальным показателям)**

Показатель	Значение	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	5,33			
Выручка годовая, тыс. руб.	434 644			
Стоимость по мультипликатору P/R, тыс. руб.	2 316 653	0,000	0,229	0
Мультипликатор P/B	1,125			
Чистые активы, тыс. руб.	35 732 541			
Стоимость по мультипликатору P/B, тыс. руб.	40 199 109	0,774	0,305	11
Мультипликатор P/BB	0,768			
Валюта баланса, тыс. руб.	37 746 598			
Стоимость по мультипликатору P/BB, тыс. руб.	28 989 388	0,226	0,564	3
Мультипликатор P/ВиА	9,48			
Внеоборотные активы, тыс. руб.	36 022 678			
Стоимость по мультипликатору P/ВиА, тыс. руб.	341 494 991	0,000	0,712	0
Сумма		1,00		14

<sup>13</sup><http://zem-kadastr.ru/blog/geodesy/210.html>



---

<b>Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК), тыс. руб.</b>	37 662 667
--	------------

---

Стоимость рассчитанная по реальным показателям лучше соответствует справедливой стоимости собственного капитала.

**Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК) АО «Тушино 2018», рассчитанная в рамках сравнительного подхода по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 37 662 667 тыс. руб.**

## 11. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

### 11.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса традиционно выделяют два основных метода:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования будущих доходов.

Основное содержание обоих методов основывается на предпосылке, что оценка пакета акций, находящегося в собственности компании равна справедливой стоимости будущих доходов от этого пакета акций.

При использовании метода прямой капитализации может капитализироваться некоторый нормализованный уровень непрерывно меняющихся доходов (с одним и тем же темпом роста). То есть использование данного метода оказывается более подходящим, когда текущая деятельность компании может дать определенное представление о ее будущей деятельности. Стоимость компании определяется как отношение потока доходов к коэффициенту капитализации при допущении о том, что в обозримом будущем доходы бизнеса останутся примерно на одном уровне, близком к нынешнему.

В рамках второго метода Оценщик дисконтирует будущие денежные потоки или доходы от прогнозируемой деятельности компании, приводя их к справедливой стоимости. При использовании метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;
- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов.

Для определения справедливой стоимости будущего экономического дохода требуется провести всесторонний анализ финансовой деятельности компании, включая анализ доходов, расходов, инвестиций, структуры капитала, стоимости предприятия после окончания прогнозного периода и ставки дисконтирования.

### 11.2. ПРИМЕНЕНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

По мнению Оценщика. Ни один из описанных выше методов доходного подхода не может быть корректно применен при определении справедливой стоимости объекта оценки.

Применить метод дисконтирования будущих доходов, по мнению Оценщика, невозможно, так как:

- на 01 июля 2019 г. денежные потоки компании по результатам основной производственной деятельности не постоянны. Соответственно, у Оценщика нет возможности прогнозировать результаты деятельности на основе ретроспективных данных. Текущая деятельность компании не может дать определенное представление о результатах ее будущей деятельности, на протяжении последнего периода чистая прибыль АО «Тушино 2018» отсутствует;
- у Оценщика нет возможности использовать среднеотраслевые данные и тенденции отрасли, поскольку ключевые показатели деятельности АО «Тушино 2018» (норматив собственного оборотного капитала, статьи, формирующие чистую прибыль, доля совокупных затрат в выручке, коэффициенты рентабельности и ликвидности), рассчитанные за исследуемый период, не сопоставимы с аналогичными среднеотраслевыми показателями;
- Заказчик не предоставил перспективный план развития бизнеса АО «Тушино 2018», что не позволяет достоверно прогнозировать выручку, затраты и денежные потоки. Также Заказчиком не предоставлены данные по планируемым долгосрочным и краткосрочным финансовым вложениям и, соответственно, получению доходов (расходов) по ним.

Исходя из анализа финансово-хозяйственной деятельности компании, а также ввиду отсутствия информации о перспективах деятельности компании, применение метода дисконтирования денежных потоков в рамках доходного подхода для определения справедливой стоимости собственного капитала (100% УК) АО «Тушино 2018», по состоянию на 01 июля 2019 г., не представляется возможным.

Справедливую стоимость собственного капитала компании также невозможно рассчитать методом капитализации, исходя из величины дивидендных выплат, поскольку Заказчик не предоставил данных о произведенных или планируемых дивидендных выплатах АО «Тушино 2018».

**Таким образом, корректное применение доходного подхода для определения справедливой стоимости собственного капитала (100% УК) АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 июля 2019 г., по мнению Оценщика, не представляется возможным.**

## 12. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

### 12.1. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ПАКЕТА ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ АО «ТУШИНО 2018» РАЗМЕРОМ 100% ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА

Оценка справедливой стоимости пакета обыкновенных акций АО «ТУШИНО 2018» размером 100% от уставного капитала производилась в рамках затратного и сравнительного подходов. От применения доходного подхода Оценщик отказался.

Согласование результатов по подходам осуществлялось методом взвешивания с назначением весовых коэффициентов.

Сравнительный подход должен достаточно адекватно отражать стоимость сходных объектов при условии достаточно точных и надежных данных о стоимости сопоставимых аналогов. Вместе с тем, использованные при расчетах мультипликаторы получены по рыночным данным для типичных инвестиционно-финансовых компаний с диверсифицированным портфелем инвестиций, что не характерно для объекта оценки. В связи с этим этому подходу был назначен весовой коэффициент равный нулю, а величина стоимости определенная в рамках сравнительного подхода рассматривалась как индикативная.

Затратный подход основан на показателях баланса выраженных в виде справедливой стоимости и поэтому достаточно адекватно отражают как стоимости активов и обязательств, так и справедливую стоимость объекта оценки в целом. Подходу был назначен весовой коэффициент равный 1,0.

Результаты согласования подходов приведены ниже.

Табл. 12.1 Результаты согласования по подходам

Подход	Стоимость, тыс. руб.	Весовой коэффициент	Взвешенная стоимость, тыс. руб.
Затратный	35 732 541	1,00	35 732 541
Сравнительный	37 662 667	0,00	0
<b>Итоговая величина справедливой стоимости собственного капитала (100% УК)</b>			<b>35 732 541</b>
<b>Итоговая величина справедливой стоимости собственного капитала (100% УК) с учетом округления</b>			<b>35 700 000</b>

**Справедливая стоимость пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 100% от уставного капитала, по состоянию на 01 июля 2019 г., с учетом округления составляет 35 700 000 тыс. руб.**

### 12.2. РАСЧЕТ СТОИМОСТИ ПАКЕТА ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ АО «ТУШИНО 2018» РАЗМЕРОМ 26,00036% ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА В СОСТАВЕ 100% ПАКЕТА АКЦИЙ

Объектом оценки является пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала). Расчет стоимости пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 26,00036% от уставного капитала в составе 100% пакета акций представлен ниже.



**Табл. 12.2. Расчет стоимости оцениваемого пакета акций**

Наименование	Значение
Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК) с учетом округления, тыс. руб.	35 700 000
Размер оцениваемого пакета акций, %	26,00036%
Стоимость оцениваемого пакета акций (в составе 100% пакета), тыс. руб.	9 282 130

**Стоимость пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 26,00036% от уставного капитала в составе 100% пакета акций, рассчитанная по состоянию на 01 июля 2019 г. составляет 9 282 130 тыс. руб.**

## 12.3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПОПРАВОК НА СТЕПЕНИ КОНТРОЛЯ И ЛИКВИДНОСТИ

Для получения справедливой стоимости объекта оценки, полученная в предыдущем разделе стоимость должна быть скорректирована на следующие факторы:

- поправка за степень контроля оцениваемого пакета;
- поправка на степень ликвидности оцениваемого пакета.

### 12.3.1. ПОПРАВКА НА СТЕПЕНЬ КОНТРОЛЯ

При определении справедливой стоимости предприятия затратным, сравнительным и доходным подходами, рассчитывается стоимость контрольного пакета акций.

Стоимость акции, входящей в контрольный пакет превышает стоимость акции в составе миноритарного пакета вследствие наличия возможностей контроля над предприятием, предоставляемого данным пакетом. Поскольку объектом оценки выступает 26,00036% пакет акций АО «Тушино 2018», который не является контрольным, то необходимо применять скидку на недостаточный контроль.

Величина скидки на недостаточный контроль зависит от величины пакета акций и по разным источникам информации несколько различается. Обобщенные результаты по данным аналитического издания<sup>14</sup> представлены в таблице ниже.

**Табл. 12.3. Коэффициенты контроля по данным из различных источников**

Удельный вес пакета (доли)	Исследования ФБК	Исследования Лейфера Л.А.	ПП РФ №87	Граничные данные по отечественным исследованиям	Среднее значение коэффициента контроля
От 75% до 100%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
От 50%+ до 75%	0,96	1,00	0,90		0,95
От 25%+ до 50%	0,74	0,55	0,80		0,70
От 10% до 25%	0,60	0,42	0,70		0,57,
От 0% до 10%-	0,49	0,42	0,60	0,30	0,45

Для оцениваемого пакета акций размером 26,00036% среднее значение скидки равно 30%, и, следовательно, поправка на степени контроля составляет 0,70. Это значение было принято при проведении расчетов.

<sup>14</sup> Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга. Под ред. Яскевича Е.Е. СРД №12, 2013 г., с. 24

### 12.3.2. ПОПРАВКА НА СТЕПЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ ОЦЕНИВАЕМОГО ПАКЕТА

Ликвидность - способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства без существенных потерь для держателя. Исходя из этого, скидка на недостаточную ликвидность определяется как величина или доля в процентах, на которую уменьшается стоимость собственного капитала, чтобы отразить недостаточную ликвидность.

Оцениваемая компания относится к организационно-правовой форме закрытого типа. В соответствии с законом об обществах с ограниченной ответственностью, обращение долей подобных компаний связано с определенными ограничениями. Данные ограничения являются фактором, снижающим ликвидность оцениваемых долей и, следовательно, снижающим их рыночную (справедливую) стоимость.

Яскевич Е. Е. в работе «Скидки и надбавки при продаже российских пакетов акций. Оценка влияния привилегированных пакетов акций» проводит анализ отечественных и зарубежных публикаций на данную тему. <http://www.crcpa.ru/Publications/001/>.

В итоге работы, на основе обобщения автор рекомендует следующие диапазоны скидок:

Табл. 12.4. Диапазоны рекомендованных значений скидок и надбавок

Источники информации	Надбавки за контрольный характер, %	Скидки за неконтрольный характер, %	Скидки за неликвидность, %	Другие виды скидок, %
Зарубежные	0...75	0...50	0...50	0...11
Отечественные	0...65	0...40	0...70	-

Автор работы «Влияние на стоимость предприятия ликвидности его активов» <http://www.cons-s.ru/articles/7> утверждает: «Стоимость акций ликвидных предприятий, как правило, выше, чем стоимость акций неликвидных предприятий. С этим положением связано следующее правило: акции открытых акционерных обществ обычно стоят выше акций закрытых акционерных обществ. Причем, эта разница достигает значительных размеров, порой 35—50%»

Размер скидки на недостаточную ликвидность на основании данных, рекомендованных в работе Рутгайзера В.М. «Оценка стоимости бизнеса». Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2007. Со ссылкой на первоисточник: Z. Christopher Mercer, Valuing Enterprise and Shareholder Cash Flows: The Integrated Theory of Business Valuation. Peabody Publishing, 2004, стр. 263 определяется как:

Табл. 12.5. Диапазоны рекомендованных значений скидок

№	Исследование	Количество наблюдений	Медианные значения	Средние значения
1	SEC Institutional Investor Study	398	24%	26%
2	Gelman Study	89	33%	33%
3	Moroney Study	146	34%	35%
4	Maher Study	34	33%	35%
5	Trout Study	60	н.д.	34%
6	Stryker/Pittock study	28	45%	н.д.
7	Willamette Management Association	33	31%	н.д.
8	Silber Study	69	н.д.	34%
9	Hall/Pollacek Study	100+	н.д.	23%
		Среднее	33%	31.4%

В рассматриваемом случае оцениваемая компания является операционной компанией, основная стоимость которой создается активами, имеющимися на ее балансе. Оценка акций проводится в составе не контрольного пакета.

Учитывая рекомендации Яскевича Е.Е. для отечественных компаний, было выбрано среднее значение скидки в размере 35%, что не выглядит завышенным значением с учетом того, что основную долю стоимости компании составляют внеоборотные малоликвидные активы – финансовые вложения в уставной капитал других компаний. Соответственно поправка на недостаточную ликвидность составляет 0,65.

**Поправки на степени контроля составляет 0,70.**

**Поправка на недостаточную ликвидность составляет 0,65.**

## 12.4. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Объектом оценки является 26,00036% долей уставного капитала АО «Тушино 2018», осуществляющее деятельность по вложению средств в ценные бумаги. Расчет справедливой стоимости объекта оценки представлен ниже.

Табл. 12.6. Расчет справедливой стоимости объекта оценки

Наименование	Значение
Стоимость оцениваемого пакета акций (в составе 100% пакета), тыс. руб.	9 282 130
Поправка на степень контроля	0,70
Поправка на степень ликвидности	0,65
Справедливая стоимость объекта оценки, тыс. руб.	4 223 369
Количество акций в оцениваемом пакете, шт.	10 000 000
Справедливая стоимость 1 акции в составе оцениваемого пакета, руб.	422,34

Справедливая стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала), по состоянию 01 июля 2019 г., округленно составляет 4 223 400 000 руб.

Справедливая стоимость 1 акции АО «Тушино 2018» в составе оцениваемого пакета округленно составляет 422,34 руб.

## 12.5. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОДНОЙ АКЦИИ В СОСТАВАХ НЕКОНТРОЛЬНЫХ ПАКЕТОВ (СПРАВОЧНО)

Табл. 12.7 Расчет стоимости одной акции в составе следующих пакетов акций

Размер пакета	0...(10%-1 акция)	10...25%	(25%+1 акция)...50%
Стоимость одной акции в составе пакета округленно, руб.	271,50	343,90	422,34

### **13. ИТОГОВЫЕ ВЫВОДЫ**

В соответствии с Приложением № 73 от 15 августа 2019 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011 г. была выполнена оценка справедливой стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Закрытого акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала). Цель оценки - Расчет справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.

**На основании анализа информации, проведенных исследований и выполненных расчетов справедливая стоимость пакета обыкновенных именных бездокументарных акций Акционерного общества «Тушино 2018» размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала), по состоянию на 01 июля 2019 г. округленно составляет:**

**4 223 400 000 рублей**

**(Четыре миллиарда двести двадцать три миллиона четыреста тысяч рублей)**

**справедливая стоимость одной обыкновенной именной бездокументарной акции АО «Тушино 2018» в составе оцениваемого пакета округленно составляет:**

**422,34 рублей**

**(Четыреста двадцать два рубля 34 копейки)**

## 14. ЗАЯВЛЕНИЕ О СООТВЕТСТВИИ

Мы, нижеподписавшиеся, настоящим удостоверяем, что в соответствии с имеющимися у нас данными и исходя из наших знаний и убеждений:

- Все факты, изложенные в настоящем Отчете, верны и соответствуют действительности;
- Сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительны исключительно в пределах оговоренных в настоящем Отчете допущений и ограничительных условий и являются нашими персональными, беспристрастными, профессиональными анализом, мнениями и выводами;
- Мы не имеем ни в настоящем, ни в будущем какого-либо интереса в объектах оцениваемой собственности, а также не имеем личной заинтересованности и предубеждения в отношении вовлеченных сторон;
- Наше вознаграждение ни в коей мере не связано с объявлением заранее predetermined стоимости или тенденцией в определении стоимости в пользу Заказчика или его клиента, с достижением заранее оговоренного результата или событиями, произошедшими в результате анализа, мнений или выводов, содержащихся в Отчете;
- Наш анализ, мнения и выводы были получены, а настоящий Отчет составлен в полном соответствии с требованиями Закона РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и Федеральных стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности;
- Настоящая оценка произведена, а Отчет составлен, в соответствии с требованиями норм Кодекса этики и Свода стандартов оценки Российского Общества оценщиков, а также в соответствии с действующими Федеральными стандартами оценки;
- Образование оценщика соответствует необходимым требованиям;
- Оценщик имеет опыт оценки, аналогичного имущества;
- Объект оценки не осматривался, в связи с отсутствием у него физических свойств. Объекты недвижимости и иные дорогостоящие объекты, в частности, входящие в состав основных средств ООО «Стадион Спартак», вклад в уставной капитал которого является основной составляющей активов АО «Тушино 2018», осматривались оценщиком;
- оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.1998 года №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральных стандартов оценки: ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3, утвержденных Приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №№ 297-299 (соответственно) и ФСО №7, утвержденного Приказом Минэкономразвития России от 25.09.2014 г. № 611 ФСО № 8 утвержденные приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. № 326 (соответственно), также в соответствии с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»;
- Справедливая стоимость признается действительной на дату определения стоимости – 01 июля 2019 г.

Специалисты, принимавшие участие в исследовании:

В.В Бережной.

Генеральный директор ООО «НАОиК»

В.В. Бережной



## 15. ПРИЛОЖЕНИЕ № 1. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ АО «ТУШИНО 2018»

### 15.1. ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ

Основой для проведения финансового анализа АО "Тушино 2018" стали следующие данные:

- 1) Бухгалтерский баланс (см. табл. №1 – актив баланса, табл. №2 - пассив баланса)
- 2) Отчет о финансовых результатах (см. табл. №3);

Количество рассматриваемых при проведении анализа периодов - 3.

Данные по первому рассматриваемому периоду приведены на 31.12.2017 года.

Данные по последнему рассматриваемому периоду приведены на 30.06.2019 года.

В качестве базового интервала для анализа выбран период с данными на 31.12.2017 года.

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 30.06.2019 года.

#### Актив баланса

Таблица 1

<b>Баланс (Форма 1)</b>				
Статья баланса	Код строки	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
<b>АКТИВ</b>				
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы	1110	1 884,0	1 707,0	1 570,0
Результаты исследований и разработок	1120	0,0	0,0	0,0
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0	0,0	0,0
Материальные поисковые активы	1140	0,0	0,0	0,0
Основные средства	1150	29 045,0	21 496,0	15 064,0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0	0,0	0,0
Финансовые вложения	1170	18 207 602,0	18 207 602,0	18 207 602,0
Отложенные налоговые активы	1180	1 556,0	2 237,0	7 096,0
Прочие внеоборотные активы	1190	4 153,0	4 116,0	2 508,0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>18 244 240,0</b>	<b>18 237 158,0</b>	<b>18 233 840,0</b>
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Запасы	1210	51,0	7,0	0,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0	0,0	0,0
Дебиторская задолженность	1230	787 033,0	1 119 687,0	1 259 837,0
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	2 701 852,0	2 982 797,0	459 722,0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	931 477,0	1 103,0	26 532,0
Прочие оборотные активы	1260	983,0	3 048,0	509,0
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>4 421 396,0</b>	<b>4 106 642,0</b>	<b>1 746 600,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>22 665 636,0</b>	<b>22 343 800,0</b>	<b>19 980 440,0</b>

## Пассив баланса

Таблица 2

<b>ПАССИВ</b>		31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	13 269 045,0	13 269 045,0	13 269 045,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0	0,0	0,0
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0	0,0	0,0
Добавочный капитал	1350	4 706 641,0	6 922 641,0	6 922 641,0
Резервный капитал	1360	3 289,0	3 289,0	3 289,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(20 837,0)	(2 254 557,0)	(2 281 273,0)
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>17 958 138,0</b>	<b>17 940 418,0</b>	<b>17 913 702,0</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1410	1 100,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	187,0	127,0	22,0
Оценочные обязательства	1430	0,0	0,0	0,0
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>1 287,0</b>	<b>127,0</b>	<b>22,0</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1510	446 953,0	470 451,0	480 464,0
Кредиторская задолженность	1520	4 251 476,0	3 921 621,0	1 585 957,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0
Оценочные обязательства	1540	7 782,0	11 183,0	295,0
Прочие обязательства	1550	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>4 706 211,0</b>	<b>4 403 255,0</b>	<b>2 066 716,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>22 665 636,0</b>	<b>22 343 800,0</b>	<b>19 980 440,0</b>

## Отчет о финансовых результатах

Таблица 3

<b>Отчет о финансовых результатах (Форма №2)</b>		31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>				
Выручка	2110	185 387,0	311 296,0	217 322,0
Себестоимость продаж	2120	(135 341,0)	(151 384,0)	(90 852,0)
Валовая прибыль (убыток)	<b>2100</b>	<b>50 046,0</b>	<b>159 912,0</b>	<b>126 470,0</b>
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(329 638,0)	(392 721,0)	(225 663,0)
Прибыль (убыток) от продаж	<b>2200</b>	<b>(279 592,0)</b>	<b>(232 809,0)</b>	<b>(99 193,0)</b>
<b>Прочие доходы и расходы</b>				
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	292 984,0	249 840,0	75 567,0
Проценты к уплате	2330	(26 910,0)	(23 498,0)	(10 013,0)
Прочие доходы	2340	5 618,0	4 874,0	19 487,0
Прочие расходы	2350	(11 186,0)	(2 232 397,0)	(17 528,0)
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>(19 086,0)</b>	<b>(2 233 990,0)</b>	<b>(31 680,0)</b>
Текущий налог на прибыль	2410	(109,0)	(473,0)	0,0
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(3 190,0)	(446 553,0)	(1 402,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(36,0)	60,0	105,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	740,0	681,0	4 859,0
Прочее	2460	32,0	2,0	0,0
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>2400</b>	<b>(18 459,0)</b>	<b>(2 233 720,0)</b>	<b>(26 716,0)</b>
<b>Справочно</b>				
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0,0	0,0	0,0
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0,0	0,0	0,0
<b>Совокупный финансовый результат периода</b>	<b>2500</b>	<b>-18 459,0</b>	<b>-2 233 720,0</b>	<b>-26 716,0</b>
Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	0,0	0,0	0,0
Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	0,0	0,0	0,0

В отчете рассмотрены основные подходы и направления, используемые в финансовом анализе. Выводы аргументированы и подкреплены практическими расчетами.

## Структура баланса

Бухгалтерский баланс представляет собой перечень имущества предприятия и источников его приобретения на конкретную дату.

Имущество предприятия, отраженное в активе баланса (см. табл. №1) делится на внеоборотные (долгосрочного пользования) активы (I раздел актива баланса) и оборотные (краткосрочного пользования) активы (II раздел актива баланса).



К внеоборотным активам относятся основные средства, оборудование предприятия, нематериальные активы, а также долгосрочные финансовые вложения сроком использования обычно более одного года.

К оборотным активам относятся ресурсы предприятия, используемые в процессе производственного цикла, то есть производственные запасы, товары, хранящиеся на складе, текущая дебиторская задолженность и т.д.

Источники формирования имущества находящегося в активе отражены в пассиве баланса, который в свою очередь состоит из трех разделов:

- капитал и резервы
- долгосрочные обязательства
- краткосрочные обязательства

Ликвидность и эффективность использования текущих активов определяются величиной чистого оборотного капитала, который является разницей между текущими оборотными активами и краткосрочной задолженностью предприятия.

Так как величина чистого оборотного капитала напрямую зависит от структуры баланса, рассмотрим четыре основные модели построения структуры капитала, и определим к какой из них относится структура АО "Тушино 2018":

В зависимости от структуры баланса, выделяют четыре модели:

- идеальная модель;
- агрессивная модель;
- консервативная модель;
- компромиссная модель.

Представленные модели рассматриваются с учетом того, что в финансовом менеджменте понятие оборотных средств делится на постоянный оборотный капитал, который является минимумом, необходимым для осуществления производственной деятельности предприятия, и переменный оборотный капитал, который отображает величину дополнительных оборотных активов. Переменный оборотный капитал необходим в качестве страховых запасов, либо в пиковые периоды деятельности предприятия.

1. Идеальная модель - основывается на предположении, что текущие активы в статическом представлении совпадают по своей величине с краткосрочными обязательствами.

Такая ситуация в реальной жизни практически не встречается, так как при неблагоприятных условиях, например, при необходимости срочного погашения кредиторской задолженности, предприятие будет вынуждено реализовывать внеоборотные активы (основные средства и т.д.), что еще больше ухудшит его положение.

2. Агрессивная модель - эта модель основывается на предположении, что краткосрочная кредиторская задолженность служит лишь для покрытия переменной части текущих активов, необходимой как страховой запас. Постоянная часть текущих активов в этом случае покрывается за счет долгосрочной кредиторской задолженности и части собственного капитала.

Эту ситуацию так же, как и идеальную модель, следует рассматривать как достаточно рискованную, так как на практике ограничиться минимумом текущих активов невозможно.

3. Консервативная модель - модель предполагает отсутствие краткосрочных обязательств и финансирование текущих активов за счет долгосрочных обязательств и части собственного капитала.

Однако в долгосрочной перспективе эта модель нецелесообразна.

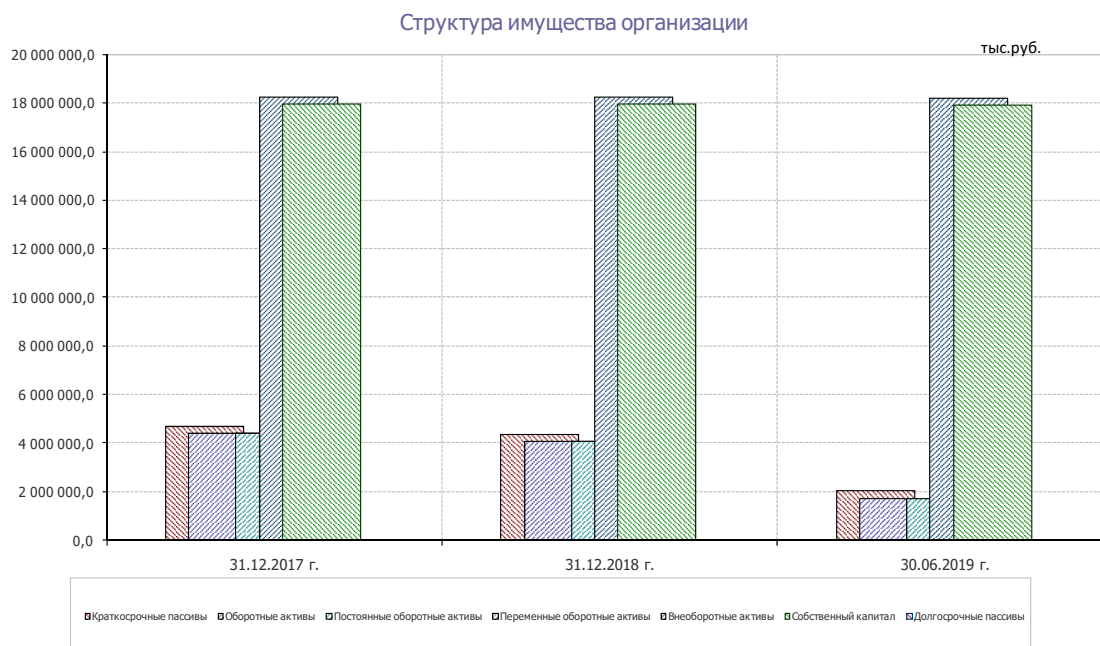
4. Компромиссная модель - является наиболее реальной моделью. В случае этой модели чистый оборотный капитал равен по величине сумме постоянных текущих активов и половине их переменной части.



Прежде всего, следует отметить, что величина чистого оборотного капитала АО "Тушино 2018" на конец анализируемого периода (30.06.2019 г.) составила -319821,0 тыс.руб. , что говорит о том, что все оборотные активы, а также часть постоянных активов предприятия формируются за счет краткосрочных обязательств, что является признаком сильной финансовой неустойчивости. Вместе с тем, поскольку АО "Тушино 2018" участвует в финансировании строительства, то на этом этапе данная ситуация вполне допустима.

Основываясь на рассмотренных выше моделях, структуру имущества организации на конец отчетного периода можно отнести к агрессивной модели.

В графическом виде структура имущества АО "Тушино 2018" на протяжении всех рассматриваемых периодов представлена на рисунке №1.



### 15.1.1. АКТИВ БАЛАНСА

Структура актива баланса и изменения в анализируемом периоде представлены в табл. №4 и №5.

#### Структура актива баланса

Таблица 4

Баланс, форма 1 (Относит. изменения структуры)		Код строки	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
СТАТЬЯ БАЛАНСА					
АКТИВ					
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	1110	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Результаты исследований и разработок	1120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Нематериальные поисковые активы	1130	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	1140	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Основные средства	1150	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	1170	80,3%	81,5%	91,1%	91,1%
Отложенные налоговые активы	1180	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие внеоборотные активы	1190	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>80,5%</b>	<b>81,6%</b>	<b>91,3%</b>	<b>91,3%</b>
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	1210	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	1230	3,5%	5,0%	6,3%	6,3%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	11,9%	13,3%	2,3%	2,3%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	4,1%	0,0%	0,1%	0,1%
Прочие оборотные активы	1260	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>19,5%</b>	<b>18,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,7%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

## Изменения в активе баланса

Таблица 5

Баланс, (Форма №1) - Изменения	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
			В абс.выражении	Темп прироста	Удельного веса
<b>АКТИВ</b>	31.12.2017 г.	30.06.2019 г.			
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	1 884,0	1 570,0	-314,0	-16,7%	-0,0%
Результаты исследований и разработок	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Нематериальные поисковые активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Материальные поисковые активы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Основные средства	29 045,0	15 064,0	-13 981,0	-48,1%	-0,1%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	18 207 602,0	18 207 602,0	0,0	0,0%	10,8%
Отложенные налоговые активы	1 556,0	7 096,0	5 540,0	356,0%	0,0%
Прочие внеоборотные активы	4 153,0	2 508,0	-1 645,0	-39,6%	-0,0%
<b>Итого по разделу I</b>	<b>18 244 240,0</b>	<b>18 233 840,0</b>	<b>-10 400,0</b>	<b>-0,1%</b>	<b>10,8%</b>
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	51,0	0,0	-51,0	-100,0%	-0,0%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	787 033,0	1 259 837,0	472 804,0	60,1%	2,8%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	2 701 852,0	459 722,0	-2 242 130,0	-83,0%	-9,6%
Денежные средства и денежные эквиваленты	931 477,0	26 532,0	-904 945,0	-97,2%	-4,0%
Прочие оборотные активы	983,0	509,0	-474,0	-48,2%	-0,0%
<b>Итого по разделу II</b>	<b>4 421 396,0</b>	<b>1 746 600,0</b>	<b>-2 674 796,0</b>	<b>-60,5%</b>	<b>-10,8%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>22 665 636,0</b>	<b>19 980 440,0</b>	<b>-2 685 196,0</b>	<b>-11,8%</b>	<b>0,0%</b>

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, уменьшилась. По сравнению с концом 31.12.2017 г. активы и валюта баланса снизились на 11,8%, что в абсолютном выражении составило 2685196,0 тыс.руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 19980440,0 тыс.руб.

В большей степени это произошло за счет снижения статьи 'Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило 2242130,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - 83,0%) и на конец анализируемого периода значение статьи 'Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)' установилось на уровне 459722,0 тыс.руб.

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2017 г. составляла 18244240,0 тыс.руб., снизились на 10400,0 тыс.руб. (темп уменьшения внеоборотных активов составил - 0,1%) и на 30.06.2019 г. их величина составляла уже 18233840,0 тыс.руб. (91,3% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2017 г. 4421396,0 тыс.руб. также снизилась на - 2674796,0 тыс.руб. (темп уменьшения оборотных активов составил 60,5%) и на 30.06.2019 г. их величина составила 1746600,0 тыс.руб. (8,7% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 30.06.2019 г. составила 0,1%, что говорит о том, что предприятие имеет 'легкую' структуру активов и свидетельствует о мобильности имущества АО "Тушино 2018".

Как видно из таблицы №5, на конец отчетного периода наибольший удельный вес в структуре совокупных активов приходится на внеоборотные активы (91,3%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Кроме того наблюдается тенденция в сторону ухудшения по сравнению с базовым анализируемым периодом. В отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса увеличился на 10,8%.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано уменьшением на 13981,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Основные средства'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано уменьшением на 2242130,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период увеличился на 472804,0 тыс.руб. , что является негативным изменением и может быть вызвано проблемой с оплатой продукции, либо активным предоставлением потребительского кредита покупателям, т.е. отвлечением части текущих активов и иммобилизации части оборотных средств из производственного процесса.

Рассматривая дебиторскую задолженность 'АО "Тушино 2018"' следует отметить, что предприятие на 30.06.2019 г. имеет пассивное сальдо (кредиторская задолженность больше дебиторской). Таким образом, предприятие финансирует свою текущую деятельность за счет кредиторов. Размер дополнительного финансирования составляет 326120,0 тыс.руб.



Динамику изменения актива баланса за рассматриваемый период нельзя назвать положительной, в первую очередь за счет уменьшения валюты баланса за рассматриваемый период. Вместе с тем, поскольку АО "Тушино 2018" участвует в финансировании строительства, то на этом этапе данная ситуация вполне допустима.

### 15.1.2. ПАССИВ БАЛАНСА

Структура пассива баланса и изменения в анализируемом периоде представлены в табл. №6 и №7.

#### Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ		31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	58,5%	59,4%	66,4%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0,0%	0,0%	0,0%
Переоценка внеоборотных активов	1340	0,0%	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	1350	20,8%	31,0%	34,6%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-0,1%	-10,1%	-11,4%
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>79,2%</b>	<b>80,3%</b>	<b>89,7%</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1410	0,0%	0,0%	0,0%
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1430	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	1450	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1510	2,0%	2,1%	2,4%
Кредиторская задолженность	1520	18,8%	17,6%	7,9%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1540	0,0%	0,1%	0,0%
Прочие обязательства	1550	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>20,8%</b>	<b>19,7%</b>	<b>10,3%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

#### Изменения пассива баланса.

Таблица 7

ПАССИВ			Изменения		
			В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	13 269 045,0	13 269 045,0	0,0	0,0%	7,9%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	4 706 641,0	6 922 641,0	2 216 000,0	47,1%	13,9%
Резервный капитал	3 289,0	3 289,0	0,0	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-20 837,0	-2 281 273,0	-2 260 436,0	-10 848,2%	-11,3%
<b>Итого по разделу III</b>	<b>17 958 138,0</b>	<b>17 913 702,0</b>	<b>-44 436,0</b>	<b>-0,2%</b>	<b>10,4%</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1 100,0	0,0	-1 100,0	-100,0%	-0,0%
Отложенные налоговые обязательства	187,0	22,0	-165,0	-88,2%	-0,0%
Оценочные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1 287,0</b>	<b>22,0</b>	<b>-1 265,0</b>	<b>-98,3%</b>	<b>-0,0%</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	446 953,0	480 464,0	33 511,0	7,5%	0,4%
Кредиторская задолженность	4 251 476,0	1 585 957,0	-2 665 519,0	-62,7%	-10,8%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	7 782,0	295,0	-7 487,0	-96,2%	-0,0%
Прочие обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу V</b>	<b>4 706 211,0</b>	<b>2 066 716,0</b>	<b>-2 639 495,0</b>	<b>-56,1%</b>	<b>-10,4%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>22 665 636,0</b>	<b>19 980 440,0</b>	<b>-2 685 196,0</b>	<b>-11,8%</b>	<b>0,0%</b>

В части пассивов, снижение валюты баланса произошло за счет уменьшения статьи 'Кредиторская задолженность'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило -2665519,0 тыс.руб., что в процентном соотношении соответствует -62,7% и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Кредиторская задолженность' установилось на уровне 1585957,0 тыс.руб.

Рассматривая изменение собственного капитала АО "Тушино 2018" отметим, что его значение за анализируемый период незначительно снизилось. на 30.06.2019 г. величина собственного капитала предприятия составила 17913997,0 тыс.руб. (89,7% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно снизилась. на 30.06.2019 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 2066443,0 тыс.руб. (10,3% от общей величины пассивов). Снижение заемных средств предприятия ведет



к снижению степени его финансовых рисков и положительно влияет на его финансовую устойчивость, повышая степень независимости от заемных средств.

Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина снизилась на -2260436,0 тыс.руб. и составила -2277984,0 тыс.руб. Изменение резервов составило 0,0 тыс.руб., а нераспределенной прибыли -2260436,0 тыс.руб. В целом это можно рассматривать как отрицательную тенденцию.

В общей структуре пассивов величина собственного капитала, которая на 31.12.2017 г. составляла 17958138,0 тыс.руб., снизилась на -44436,0 тыс.руб. (темп прироста составил -0,2%), и на 30.06.2019 г. его величина составила 17913702,0 тыс.руб. (89,7% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет снижения статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) - на -2260436,0 тыс.руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 30.06.2019 г. превышают долгосрочные на 2066399,0 тыс.руб. что при существующем размере собственного капитала и резервов может и не повлиять на финансовую устойчивость предприятия, однако для улучшения структуры пассивов предпочтительно превышение долгосрочной задолженности над краткосрочной. Следует сопоставить вышеописанные факторы и провести более углубленный анализ.

Долгосрочная кредиторская задолженность, величина которой на 31.12.2017 г. составляла 1287,0 тыс.руб., снизилась на -1265,0 тыс.руб. (темп уменьшения составил -98,3%), и на 30.06.2019 г. ее величина составила 22,0 тыс.руб. (0,0% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на снижение долгосрочных пассивов оказало уменьшение статьи 'Заемные средства'. За прошедший период снижение значения этой статьи составило -1100,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - 100,0%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Заемные средства' установилось на уровне 0,0 тыс.руб.

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2017 г. составляла 4706211,0 тыс.руб. также снизилась на 2639495,0 тыс.руб. (темп снижения краткосрочных обязательств составил 56,1%), и на 30.06.2019 г. ее величина установилась на уровне 2066716,0 тыс.руб. (10,3% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на увеличение краткосрочной кредиторской задолженности оказал рост статьи 'Заемные средства'. За прошедший период рост этой статьи составил 33511,0 тыс.руб. (в процентном соотношении рост этой статьи составил 7,5%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Заемные средства' достигло 480464,0 тыс.руб.

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 30.06.2019 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 1585957,0 тыс.руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 76,7%) За анализируемый период снижение по этой статье задолженности составило -62,7%, что в абсолютном выражении составило -2665519,0 тыс.руб.

Таким образом, изменение за анализируемый период структуры пассивов имеет негативные тенденции. Вместе с тем, поскольку АО "Тушино 2018" участвует в финансировании строительства, то на этом этапе данная ситуация вполне допустима.

### 15.1.3. АГРЕГИРОВАННЫЙ БАЛАНС

Агрегированный баланс строится путем объединения однородных статей бухгалтерского баланса для удобства последующего анализа.

Структура агрегированного баланса представлена в табл. №8.

## Агрегированный баланс.

Таблица 8

Агрегированный баланс - Изменения		Изменения			
АКТИВ		31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс. выражении	Темп прироста
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>18 244 240,0</b>	<b>18 233 840,0</b>	<b>-10 400,0</b>	<b>-0,1%</b>	
<b>Оборотные активы</b>	<b>4 421 396,0</b>	<b>1 746 600,0</b>	<b>-2 674 796,0</b>	<b>-60,5%</b>	
Запасы и затраты	51,0	0,0	-51,0	-100,0%	
Краткосрочная дебиторская задолженность	787 033,0	1 259 837,0	472 804,0	60,1%	
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	3 633 329,0	486 254,0	-3 147 075,0	-86,6%	
Прочие оборотные активы	983,0	509,0	-474,0	-48,2%	
<b>Баланс</b>	<b>22 665 636,0</b>	<b>19 980 440,0</b>	<b>-2 685 196,0</b>	<b>-11,8%</b>	
ПАССИВ		31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс. выражении	Темп прироста
<b>Собственный капитал</b>	<b>17 965 920,0</b>	<b>17 913 997,0</b>	<b>-51 923,0</b>	<b>-0,3%</b>	
<b>Долгосрочные пассивы</b>	<b>1 287,0</b>	<b>22,0</b>	<b>-1 265,0</b>	<b>-98,3%</b>	
Займы и кредиты	1 100,0	0,0	-1 100,0	-100,0%	
Прочие долгосрочные пассивы	187,0	22,0	-165,0	-88,2%	
<b>Краткосрочные пассивы</b>	<b>4 698 429,0</b>	<b>2 066 421,0</b>	<b>-2 632 008,0</b>	<b>-56,0%</b>	
Займы и кредиты	446 953,0	480 464,0	33 511,0	7,5%	
Кредиторская задолженность	4 251 476,0	1 585 957,0	-2 665 519,0	-62,7%	
Прочие краткосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%	
<b>Баланс</b>	<b>22 665 636,0</b>	<b>19 980 440,0</b>	<b>-2 685 196,0</b>	<b>-11,8%</b>	

## 15.2. ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

Рентабельность - показатель эффективности единовременных и текущих затрат. В общем виде рентабельность определяется отношением прибыли к единовременным или текущим затратам, благодаря которым получена эта прибыль.

Динамика показателей рентабельности АО "Тушино 2018" за 31.12.2017 г. - 30.06.2019 г. представлены в таблице №10.

Таблица 10

Показатели рентабельности - Изменения		Изменения			
Наименование показателя		31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Общая рентабельность, %	-10,3%	-14,6%	-4,3%	-41,6%	
Рентабельность продаж, %	-150,8%	-45,6%	105,2%	69,7%	
Рентабельность собственного капитала, %	-0,1%	-0,3%	-0,2%	-190,0%	
Рентабельность акционерного капитала, %	-0,1%	-0,4%	-0,3%	-189,5%	
Рентабельность оборотных активов, %	-0,4%	-3,1%	-2,6%	-632,8%	
Общая рентабельность производственных фондов, %	-61,6%	-380,9%	-319,3%	-518,3%	
Рентабельность всех активов, %	-0,1%	-0,3%	-0,2%	-228,4%	
Рентабельность финансовых вложений, %	1,4%	0,8%	-0,6%	-42,2%	
Рентабельность основной деятельности	27,0%	58,2%	31,2%	115,6%	
Рентабельность производства, %	37,0%	139,2%	102,2%	276,5%	

Значения показателей рентабельности АО "Тушино 2018" за весь рассматриваемый период представлены в таблице №10а.

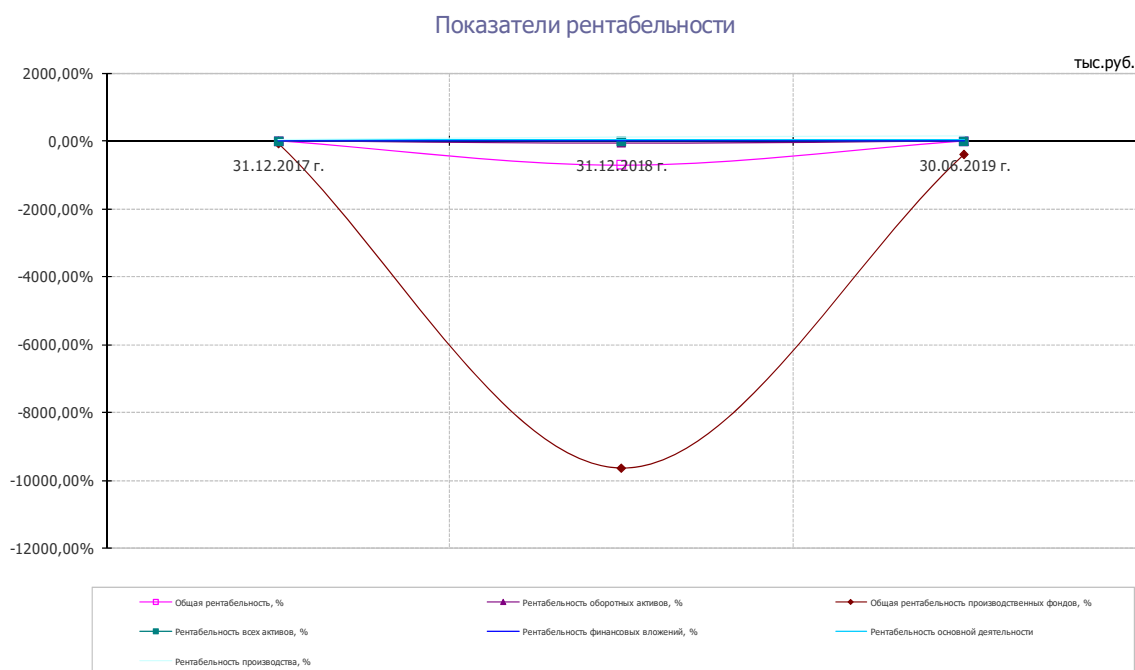
Таблица 10а

Показатели рентабельности				
Наименование показателя		31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
Общая рентабельность, %	-10,30%	-717,64%	-14,58%	
Рентабельность продаж, %	-150,82%	-74,79%	-45,64%	
Рентабельность собственного капитала, %	-0,10%	-12,44%	-0,30%	
Рентабельность акционерного капитала, %	-0,14%	-16,83%	-0,40%	
Рентабельность оборотных активов, %	-0,42%	-54,39%	-3,06%	
Общая рентабельность производственных фондов, %	-61,61%	-9625,12%	-380,91%	
Рентабельность всех активов, %	-0,08%	-10,00%	-0,27%	
Рентабельность финансовых вложений, %	1,40%	1,18%	0,81%	
Рентабельность основной деятельности	27,00%	51,37%	58,19%	
Рентабельность производства, %	36,98%	105,63%	139,20%	

Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего следует отметить, что и на начало, и на конец анализируемого периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у АО "Тушино 2018" ниже среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял -10,3%, а на конец периода -14,6% (изменение в абсолютном выражении за период - (-4,3%)). Это следует рассматривать как отрицательный момент и искать пути повышения эффективности деятельности организации.

Снижение рентабельности собственного капитала с -0,10% до -0,30% за анализируемый период было вызвано увеличением собственного капитала на -51923,0 тыс.руб. снижением чистой прибыли предприятия за анализируемый период на -8257,0 тыс.руб.

Как видно из таблицы №10, за анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию.



### 15.3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Анализ изменения показателей финансовой устойчивости АО "Тушино 2018" в абсолютном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 11.

Таблица 11

Анализ фин. устойчивости по абс.показателям - Изменения показатели			Изменения	
	31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс.выражении	Темп прироста
1. Источники собственных средств	17965920,0	17913997,0	-51 923,0	-0,3%
2. Внеоборотные активы	18244240,0	18233840,0	-10 400,0	-0,1%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	-278320,0	-319843,0	-41 523,0	-14,9%
4. Долгосрочные кредиты и займы	1287,0	22,0	-1 265,0	-98,3%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	-277033,0	-319821,0	-42 788,0	-15,4%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	446953,0	480464,0	33 511,0	7,5%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	169920,0	160643,0	-9 277,0	-5,5%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	51,0	0,0	-51,0	-100,0%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	-278371,0	-319843,0	-41 472,0	-14,9%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	-277084,0	-319821,0	-42 737,0	-15,4%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	169869,0	160643,0	-9 226,0	-5,4%
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	0	0	0,0	
12.2.	0	0	0,0	
12.3.	1	1	0,0	
финансовая устойчивость предприятия				
	Допустимо неустойчивое состояние предприятия	Допустимо неустойчивое состояние предприятия		

**Анализ показателей финансовой устойчивости за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 11а.**

Таблица 11а

<b>Анализ финансовой устойчивости по абсолютным показателям</b>			
показатели	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
1. Источники собственных средств	17965920,0	17951601,0	17913997,0
2. Внеоборотные активы	18244240,0	18237158,0	18233840,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	-278320,0	-285567,0	-319843,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	1287,0	127,0	22,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	-277033,0	-285430,0	-319821,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	446953,0	470451,0	480464,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	169920,0	185021,0	160643,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	51,0	7,0	0,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	-278371,0	-285564,0	-319843,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	-277084,0	-285437,0	-319821,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	169869,0	185014,0	160643,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	0	0	0
12.2.	0	0	0
12.3.	1	1	1
финансовая устойчивость предприятия	Допустимо неустойчивое состояние предприятия	Допустимо неустойчивое состояние предприятия	Допустимо неустойчивое состояние предприятия

**Анализ изменения показателей финансовой устойчивости АО "Тушино 2018" в относительном выражении за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 12.**

Таблица 12

<b>Анализ фин.уст-ти по относительным показателям - Изменения</b>			Изменения	
Наименование финансового коэффициента	31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Коэффициент автономии	0,79	0,90	0,10	13,1%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,26	0,12	-0,15	-55,9%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,24	0,10	-0,15	-60,5%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	3,82	8,67	4,85	126,8%
Коэффициент маневренности	-0,02	-0,02	-0,00	-15,3%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	-5432,02	0,00	5 432,02	100,0%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,80	0,91	0,11	13,4%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	-0,00	-98,3%
Коэффициент краткосрочной задолженности	9,5%	23,3%	13,7%	144,5%
Коэффициент кредиторской задолженности	90,5%	76,7%	-13,7%	-15,2%

**Анализ показателей финансовой устойчивости за весь рассматриваемый период представлен в таблице № 12а.**

Таблица 12а

<b>Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям</b>			
Наименование финансового коэффициента	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
Коэффициент автономии	0,79	0,80	0,90
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,26	0,24	0,12
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств.	0,24	0,23	0,10
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	3,82	4,09	8,67
Коэффициент маневренности	-0,02	-0,02	-0,02
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	-5432,02	-40775,71	0,00
Коэффициент имущества производственного назначения	0,80	0,82	0,91
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00
Коэффициент краткосрочной задолженности	9,51%	10,71%	23,25%
Коэффициент кредиторской задолженности	90,46%	89,29%	76,75%

Проводя анализ типа финансовой устойчивости предприятия по абсолютным показателям, основываясь на трехкомплексном показателе финансовой устойчивости, в динамике заметна стагнация финансовой устойчивости предприятия.

Как видно из таблицы №11, и на 31.12.2017 г., и на 30.06.2019 г. финансовую устойчивость АО "Тушино 2018" по 3-х комплексному показателю можно охарактеризовать как 'Допустимо неустойчивое



состояние предприятия', так как для финансирования запасов и затрат предприятие использует собственные, а также долгосрочные и краткосрочные заемные средства.

Анализ финансовой устойчивости по относительным показателям, представленный в таблице №11а, говорит о том, что, по представленным в таблице показателям, по сравнению с базовым периодом (31.12.2017 г.) ситуация на АО "Тушино 2018" осталась в целом на том же уровне.

Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период увеличился на 0,10 и на 30.06.2019 г. составил 0,90. Это выше нормативного значения (0,5) при котором заемный капитал может быть компенсирован собственностью предприятия.

Показатель 'Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)', за анализируемый период снизился на -0,15 и на 30.06.2019 г. составил 0,12. Чем больше этот коэффициент превышает 1, тем больше зависимость предприятия от заемных средств. Допустимый уровень часто определяется условиями работы каждого предприятия, в первую очередь, скоростью оборота оборотных средств. Поэтому дополнительно необходимо определить скорость оборота материальных оборотных средств и дебиторской задолженности за анализируемый период. Если дебиторская задолженность оборачивается быстрее оборотных средств, что означает довольно высокую интенсивность поступления на предприятие денежных средств, т.е. в итоге - увеличение собственных средств. Поэтому при высокой оборачиваемости материальных оборотных средств и еще более высокой оборачиваемости дебиторской задолженности коэффициент соотношения собственных и заемных средств может намного превышать 1.

Показатель 'Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств', за анализируемый период снизился на -0,15 и на 30.06.2019 г. составил 0,10. Коэффициент определяется как отношение мобильных средств (итог по второму разделу) и долгосрочной дебиторской задолженности к иммобилизованным средствам (внеоборотные активы, скорректированным на дебиторскую задолженность долгосрочного характера). Нормативное значение специфично для каждой отдельной отрасли, но при прочих равных условиях увеличение коэффициента является положительной тенденцией.

Показатель 'Коэффициент маневренности', за анализируемый период снизился на 0,00 и на 30.06.2019 г. составил -0,02. Это ниже нормативного значения (0,5). Коэффициент маневренности характеризует, какая доля источников собственных средств находится в мобильной форме. Нормативное значение показателя зависит от характера деятельности предприятия: в фондоемких производствах его нормальный уровень должен быть ниже, чем в материалоемких. На конец анализируемого периода АО "Тушино 2018" обладает легкой структурой активов. Доля основных средств в валюте баланса менее 40,0%. Таким образом, предприятие нельзя причислить к фондоемким производствам.

Показатель 'Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами', за анализируемый период увеличился на 5432,02 и на 30.06.2019 г. составил 0,00. Это ниже нормативного значения (0,6-0,8). Предприятие испытывает недостаток собственных средств для формирования запасов и затрат, что показал и анализ показателей финансовой устойчивости в абсолютном выражении. Коэффициент равен отношению разности между суммой источников собственных оборотных средств, долгосрочных кредитов и займов и внеоборотных активов к величине запасов и затрат. Вместе с тем, поскольку АО "Тушино 2018" участвует в финансировании строительства, то на этом этапе данная ситуация вполне допустима.

#### 15.4. АНАЛИЗ ЛИКВИДНОСТИ

Под ликвидностью подразумевается способность активов к быстрой и легкой мобилизации. Основные моменты банковской ликвидности находили свое отражение в экономической литературе, начиная со второй половины XX в., в связи с убыточной деятельностью государственных банков, а также с процессов образования коммерческих банков. Например, о важности соблюдения соответствия между сроками активных и пассивных операций с позиций ликвидности экономисты писали еще в конце XIX в.

Ликвидность - легкость реализации, продажи, превращения материальных или иных ценностей в денежные средства для покрытия текущих финансовых обязательств.





Ликвидность - способность активов превращаться в деньги быстро и легко, сохраняя фиксированной свою номинальную стоимость.

Анализ ликвидности предприятия – анализ возможности для предприятия покрыть все его финансовые обязательства.

Коэффициент ликвидности - показатель способности компании вовремя выполнять свои краткосрочные финансовые обязательства.

**Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за анализируемый период представлен в таблице №13.**

Таблица 13

Анализ ликвидн.баланса по относит. Показателям - Изменения			Изменения	
Наименование коэффициента	31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,77	0,24	-0,54	-69,6%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,94	0,84	-0,10	-10,2%
Коэффициент текущей ликвидности	0,94	0,85	-0,10	-10,2%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	-0,06	-0,18	-0,12	-192,2%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		0,40	-	-

**Анализ ликвидности баланса по относительным показателям за весь рассматриваемый период представлен в таблице №13а.**

Таблица 13а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям			
Наименование коэффициента	Значение коэффициента		
	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,77	0,68	0,24
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,94	0,93	0,84
Коэффициент текущей ликвидности	0,94	0,94	0,85
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	-0,06	-0,07	-0,18
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		0,47	0,38

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2017 г. - 30.06.2019 г. г.г.) находится выше нормативного значения (0,2), что говорит о том, что предприятие в полной мере обеспечено средствами для своевременного погашения наиболее срочных обязательств за счет наиболее ликвидных активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2017 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 0,77. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 0,24.

Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности показывает, какая часть краткосрочной задолженности может быть погашена за счет наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов. Нормативное значение показателя - 0,6-0,8, означающее, что текущие обязательства должны покрываться на 60-80% за счет быстрореализуемых активов. На начало анализируемого периода - на 31.12.2017 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 0,94. на 30.06.2019 г. значение показателя снизилось, что можно рассматривать как положительную тенденцию, так как величина показателя в начале анализируемого периода превышала нормативную, и составило 0,84.

Коэффициент текущей ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2017 г.- 30.06.2019 г.) находится ниже нормативного значения (2,0), что говорит о том, что значение коэффициента достаточно низкое и предприятие не в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств. На начало анализируемого периода - на 31.12.2017 г. значение показателя текущей ликвидности составило 0,94. На конец анализируемого периода значение показателя снизилось, и составило 0,85.

Так как на конец анализируемого периода и Коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2,0), и Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками

формирования ниже уровня (0,1). Вместе с тем, поскольку АО "Тушино 2018" участвует в финансировании строительства, то на этом этапе данная ситуация вполне допустима.

## 15.5. АНАЛИЗ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ

В общем случае оборачиваемость средств, вложенных в имущество, оценивается следующими основными показателями: скорость оборота (количество оборотов, которое совершают за анализируемый период капитал предприятия или его составляющие) и период оборота – средний срок, за который совершается один оборот средств.

Чем быстрее оборачиваются средства, тем больше продукции производит и продает организация при той же сумме капитала. Таким образом, основным эффектом ускорения оборачиваемости является увеличение продаж без дополнительного привлечения финансовых ресурсов. Кроме того, так как после завершения оборота капитал возвращается с приращением в виде прибыли, ускорение оборачиваемости приводит к увеличению прибыли. С другой стороны, чем ниже скорость оборота активов, прежде всего, текущих (оборотных), тем больше потребность в финансировании. Внешнее финансирование является дорогостоящим и имеет определенные ограничительные условия. Собственные источники увеличения капитала ограничены, в первую очередь, возможностью получения необходимой прибыли. Таким образом, управляя оборачиваемостью активов, организация получает возможность в меньшей степени зависеть от внешних источников средств и повысить свою ликвидность.

**Анализ показателей деловой активности (в днях) за анализируемый период представлен в таблице №14.**

Таблица 14

Показатели деловой активности (в днях) - Изменения	Изменения			
	Наименование показателя	31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс.выражении
Отдача активов, <b>дней</b>	44014,03	17527,82	-26 486,21	-60,18%
Отдача основных средств (фондоотдача), <b>дней</b>	60,06	16,50	-43,56	-72,53%
Оборачиваемость оборотных активов, <b>дней</b>	8585,84	2424,01	-6 161,82	-71,77%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, <b>дней</b>	0,14	0,00	-0,14	-100,00%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, <b>дней</b>	8585,84	2424,01	-6 161,82	-71,77%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, <b>дней</b>	1528,33	985,44	-542,89	-35,52%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, <b>дней</b>	8255,87	2280,86	-5 975,01	-72,37%
Отдача собственного капитала, <b>дней</b>	34887,73	2280,86	-32 606,86	-93,46%
<b>Расчет чистого цикла</b>				
Оборачиваемость материальных запасов, <b>дней</b>	0,10	0,00	-0,10	-100,00%
Оборачиваемость дебиторской задолженности, <b>дней</b>	1528,33	985,44	-542,89	-35,52%
Оборачиваемость прочих оборотных активов, <b>дней</b>	1,91	0,42	-1,49	-77,91%
<b>Затратный цикл, дней</b>	<b>1530,33</b>	<b>985,86</b>	<b>-544,48</b>	<b>-35,58%</b>
Оборачиваемость кредиторской задолженности, <b>дней</b>	8255,87	1313,59	-6 942,28	-84,09%
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, <b>дней</b>	0,00	0,00	0,00	0,00%
<b>Производственный цикл, дней</b>	<b>8255,87</b>	<b>1313,59</b>	<b>-6 942,28</b>	<b>-84,09%</b>
<b>Чистый цикл, дней</b>	<b>-6725,54</b>	<b>-327,73</b>	<b>6 397,81</b>	<b>95,13%</b>

**Анализ показателей деловой активности (в днях) за весь рассматриваемый период представлен в таблице №14а.**

Таблица 14а

Показатели деловой активности (в днях)	Изменения		
	Наименование показателя	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.
Отдача активов, <b>дней</b>	44014,03	26025,71	17527,82
Отдача основных средств (фондоотдача), <b>дней</b>	60,06	31,30	16,50
Оборачиваемость оборотных активов, <b>дней</b>	8585,84	4931,15	2424,01
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, <b>дней</b>	0,14	0,02	0,00
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, <b>дней</b>	8585,84	4931,15	2424,01
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, <b>дней</b>	1528,33	1102,52	985,44
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, <b>дней</b>	8255,87	4725,91	2280,86
Отдача собственного капитала, <b>дней</b>	34887,73	20768,51	14853,09
<b>Расчет чистого цикла</b>			
Оборачиваемость материальных запасов, <b>дней</b>	0,10	0,01	0,00
Оборачиваемость дебиторской задолженности, <b>дней</b>	1528,33	1102,52	985,44
Оборачиваемость прочих оборотных активов, <b>дней</b>	1,91	3,52	0,42
<b>Затратный цикл, дней</b>	<b>1530,33</b>	<b>1106,05</b>	<b>985,86</b>
Оборачиваемость кредиторской задолженности, <b>дней</b>	8255,87	4535,18	1313,59
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, <b>дней</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Производственный цикл, дней</b>	<b>8255,87</b>	<b>4535,18</b>	<b>1313,59</b>
<b>Чистый цикл, дней</b>	<b>-6725,54</b>	<b>-3429,13</b>	<b>-327,73</b>

**Анализ показателей деловой активности (в оборотах) за анализируемый период представлен в таблице №15.**

Таблица 15

Показатели деловой активности (в оборотах за период) - Изменения			Изменения	
	Наименование показателя	31.12.2017 г.	30.06.2019 г.	В абс. выражении
Отдача активов, об.	0,0	0,0	0,0	25,6%
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	6,0	10,9	4,9	82,0%
Оборачиваемость оборотных активов, об.	0,0	0,1	0,0	77,1%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	2653,7	0,0	-2 653,7	-100,0%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	0,0	0,1	0,0	77,1%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	0,2	0,2	-0,1	-22,5%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	0,0	0,1	0,0	81,0%
Отдача собственного капитала, об.	0,0	0,0	0,0	17,4%

**Анализ показателей деловой активности (в оборотах) за весь рассматриваемый период представлен на в таблице №15а.**

Таблица 15а

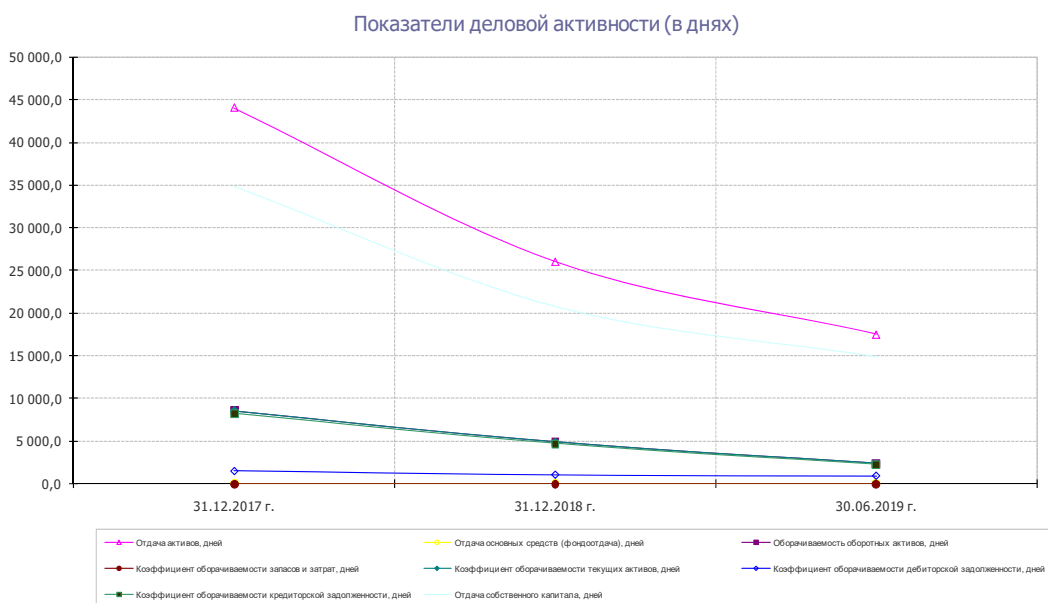
Показатели деловой активности (в оборотах за период)			
Наименование показателя	31.12.2017 г.	31.12.2018 г.	30.06.2019 г.
Отдача активов, об.	0,01	0,01	0,01
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	5,99	11,50	10,91
Оборачиваемость оборотных активов, об.	0,04	0,07	0,07
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	2653,75	21626,29	0,00
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	0,04	0,07	0,07
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	0,24	0,33	0,18
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	0,04	0,08	0,08
Отдача собственного капитала, об.	0,01	0,02	0,01

Показатели деловой активности характеризуют, во-первых, эффективность использования средств, а во-вторых, имеют высокое значение для определения финансового состояния, поскольку отображают скорость превращения производственных средств и дебиторской задолженности в денежные средства, а также срок погашения кредиторской задолженности.

Показатели деловой активности, представленные в табл. №14, показывают, за какое количество дней оборачивается тот либо иной актив или источник формирования имущества организации. В общем случае для расчета используется формула отношения выручки или себестоимости к активу.

Как видно из таблицы №14, большинство показателей оборачиваемости за анализируемый период снизилось. Снижение периода оборачиваемости говорит о положительной тенденции. Также положительной тенденцией является то, что при снижении периода оборачиваемости увеличилась и выручка. За период с 31.12.2017 г. по 30.06.2019 г. выручка от реализации увеличилась.

Показатели деловой активности (в днях) за весь рассматриваемый период представлены на рисунке №3.



## Резюме

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2017 г. по 30.06.2019 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. Динамику изменения актива баланса за рассматриваемый период нельзя назвать положительной, в первую очередь за счет уменьшения валюты баланса за рассматриваемый период, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
3. Рассматривая динамику доходов и расходов АО "Тушино 2018" можно сказать, что в целом за анализируемый период ее можно назвать положительной.
4. За анализируемый период значения большинства показателей рентабельности либо уменьшились, либо остались на прежнем уровне, что следует скорее рассматривать как негативную тенденцию, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает снижение финансовой устойчивости предприятия, что следует считать допустимым для организаций осуществляющих строительство.
6. Так как на конец анализируемого периода и Коэффициент текущей ликвидности находится ниже своего нормативного значения (2,0), и Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования ниже своего (0,1), рассчитывается показатель восстановления платежеспособности предприятия. Такая ситуация допустима для организаций осуществляющих строительство.
7. И на 31.12.2017 г., и на 30.06.2019 г. состояние АО "Тушино 2018" по 3-х комплексному показателю финансовой устойчивости, можно охарактеризовать как 'Допустимо неустойчивое состояние предприятия', так как Для финансирования запасов и затрат предприятие использует собственные, а также долгосрочные и краткосрочные заемные средства.
8. На начало анализируемого периода чистый цикл оборачиваемости занимал -6725,54 дн. За анализируемый период продолжительность чистого цикла увеличилась на 6397,81 дн. что говорит об отрицательной тенденции, так как увеличилось количество текущих активов профинансированных за счет непосредственных участников производственного процесса и финансирование производственной деятельности в большей степени осуществляется за счет внешних по отношению к производственному процессу источников финансирования - прироста собственного капитала, кредитов.
9. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2017 г. 17958138,0 тыс. руб., снизилась на -44436,0 тыс. руб. (темп уменьшения чистых активов составил -0,2%), и на 30.06.2019 г. их величина составила 17913702,0 тыс. руб.

## 16. ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА





## ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)

№ 433-121121/18 / 0325R/776/00002/18 - 000648 от «07» сентября 2018 г.  
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Состраховщики и Страхователь заключили Договор страхования № 433-121121/18 / 0325R/776/00002/18 - 000648 от «07» сентября 2018 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 12.12.2017г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ.

- 1. СТРАХОВАТЕЛЬ:**  
1.1. Березной Виктор Витальевич  
Паспортные данные: Сер. 450R №056730 выдан ОВД р-на Марьинский Парк г. Москва (код подразделения - 772-083) 15.06.2005  
Адрес регистрации: 109341, Москва, г. Москва, ул. Верхние поля, д. 22, строение 1, кв. №ф. 281
- 2. СОСТРАХОВЩИКИ:**  
2.1. СПАО «Ингосстрах» (далее – Состраховщик 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%. Адрес местонахождения: Россия, 117997, г. Москва, ул. Петушиная, д.12, стр.2. Лицензия ЦБ РФ СИ № 0928 от 23.09.2015 г., эл. адрес: [rfb-msk@ingos.ru](mailto:rfb-msk@ingos.ru), тел: (495) 956-77-77  
2.2. АО «АльфаСтрахование» (далее – Состраховщик 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: Россия, 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д.31, стр.Б. Лицензия ЦБ РФ СИ № 2239 от 13.11.2017 г., тел: (495) 788-09-99, факс: (495) 785-08-88
- 3. ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:**  
3.1. Объектом страхования по настоящему Договору страхования являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) иным третьим лицам.  
3.2. Объектом страхования также являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя, связанные с несением согласованных со Состраховщиком 1 расходов Страхователя на его лицевом при ведении дел в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь несет в результате предъявления ему требований (имущественных претензий), связанных с осуществлением оценочной деятельности.
- 4. СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:**  
4.1. По настоящему Договору страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страхователем с письменного согласия Состраховщиком 1 факт причинения ущерба действиями (бездействия) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности Саморегулируемой организацией (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой является Страхователь на момент причинения ущерба.  
4.2. Страховым случаем также является возникновение у Страхователя расходов на защиту при ведении дел в судебных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые были понесены в результате предъявления требований (имущественных претензий) третьих лиц.
- 5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):**  
5.1. С «01» января 2019 года по «30» июня 2020 года, обе даты включительны, при условии оплаты страховой премии в порядке, предусмотренном настоящим Договором.  
5.2. Настоящий Договор покрывает исключительно требования (имущественные претензии) о возмещении реального ущерба, причиненного в Период страхования, заявленные Страхователем в течение срока исковой давности (3 года), установленного законодательством Российской Федерации.
- 6. РЕТРОАКТИВНЫЙ ПЕРИОД:**  
6.1. Страховая заявка по настоящему Договору распространяется на страховые случаи, произошедшие в результате действий (бездействия) Страхователя, имевших место в течение Периода страхования или Ретроактивного периода. Ретроактивный период по настоящему Договору устанавливается, начиная с даты, когда Страхователь начал осуществлять оценочную деятельность.
- 7. СТРАХОВОЕ ВОЗМЕЩЕНИЕ:**  
7.1. В сумму страхового возмещения, подлежащего выплате Состраховщиком при наступлении страхового случая по настоящему Договору, включаются расходы, указанные в п.п. 10.4.1.1., 10.4.2., 10.4.3 и 10.4.4. Правила страхования.
- 8. ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ СОСТРАХОВЩИКОВ:**  
8.1. Лимит ответственности по настоящему Договору по всем страховым случаям (в соответствии с п.3.1. настоящего Договора) устанавливается в размере 300 000 (Триста тысяч) рублей.  
8.2. Лимит ответственности в отношении Расходов на защиту (в соответствии с п.3.2. настоящего Договора) устанавливается в размере 100 000 (Сто тысяч) рублей.
- 9. ФРАНШИЗА:**  
9.1. По настоящему Договору франшиза не установлена.
- 10. ПОРЯДОК ОПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:**  
10.1. Страховая премия подлежит оплате по поручению Страхователя третьим лицом (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», Адрес местонахождения: 107066, г. Москва, 1-й Багратион пер., д. 2а, стр. 1, ИНН 7708022445). При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежащим исполнителем своей обязанности по оплате страховой премии согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банка-корреспондента – за счет получателя.  
10.2. При неуплате страховой премии, настоящий Договор считается не действующим в силу и не влечет никаких правовых последствий для его сторон.

СТРАХОВАТЕЛЬ:

  
Березной Виктор Витальевич

СОСТРАХОВЩИК 1: СПАО «Ингосстрах»

От Состраховщика 1:  
(Подлинник заверен страховым агентом в соответствии с требованиями статьи 17 Федерального закона от 20.11.2017г. № 169-ФЗ от 23.02.2018г. № 33-ФЗ «АльфаСтрахование»)







Общество с ограниченной ответственностью  
«Абсолют Страхование» (ООО «Абсолют Страхование»)  
115280, Москва, ул. Ленинская, д. 1, стр. 10/10-10/11  
Средняя, в.26, стр.4  
www.absolut.ru

### ПОЛИС № 022-073-003140/19

страхования гражданской ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования гражданской ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц № 022-073-003140/19 от 11.02.2019 г. (далее - Договор) в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ООО «Абсолют Страхование» в редакции, действующей на дату заключения Договора, и на основании Заявления на страхование.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	109341, г. Москва, ул. Верхние поля, д. 22-1-281
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	12 500 (Двадцать тысяч пятьсот) рублей
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единовременно, безналичным платежом
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «03» марта 2019 г. по «02» марта 2020 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки и (или) за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения Страхователем требований Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. Объекты оценки, в отношении которых Страхователь (Застрахованные лица) осуществляет оценочную деятельность: - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт: - нарушения договора на проведение оценки действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба; - причинения вреда имуществу третьих лиц действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. Случай признается страховым в соответствии с п.3.2. Договора.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	

Страховщик:  
ООО «Абсолют Страхование»  
Представитель страховой компании  
на основании Доверенности №09/19 от 25.01.2019г.

(Потапова Е.Ю.)  
м.п.  
11 февраля 2019г.

Страхователь:  
ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»  
Генеральный директор на основании Устава

(Бережной В.В.)





## **17. ПРИЛОЖЕНИЕ. ДОКУМЕНТЫ ЗАКАЗЧИКА**



Форма № 1-1/2017  
Код по ОКД 11.1007

  
Федеральная налоговая служба  
**СВИДЕТЕЛЬСТВО**

**О ПОСТАНОВКЕ НА УЧЕТ РОССИЙСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ  
В НАЛОГОВОМ ОРГАНЕ ПО МЕСТУ ЕЕ НАХОЖДЕНИЯ**

Настоящее свидетельство выдано на основании информации

АКЦИОНЕРСКОМУ ОБЩЕСТВУ «ТУШИНО 2018»  
ИНН 50/0000000000  
ИНН 50/0000000000

**ОГРН 11187748689398**

вставлено на учет в соответствии с  
Подписан: начальник Федеральной налоговой службы

28 августа 2018  
г. Москва

в налоговом органе по месту нахождения: Подписан: Начальник Федеральной налоговой службы № 5 по  
г. Москва

и с ОГРН 11187748689398

Старший государственный  
инспектор  
Москвобластной ФНС России  
№ 48 по г. Москве

  
Т. В. Кузнецова  
Начальник инспекции



серия 77 № 017580149

**Общество с ограниченной ответственностью  
«Регистратор «Гарант»**

ОГРН 5137746173296 выдан 09.12.2013г. Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве  
Адрес места нахождения: 123100, г. Москва, Краснопресненская набережная, д.6, этаж 2, помещение 219  
Почтовый адрес: 123100, г. Москва, Краснопресненская набережная, д.6, этаж 2, помещение 219  
ИНН/КПП 7703802628/770301001, Телефон/факс: +7 (495) 221-31-12  
E-mail: mail@reggarant.ru

Исх. 190806-0110

от 06.08.2019г.

**СПИСОК**

владельцев ценных бумаг

по состоянию на 01.07.2019 [24:00]

**АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "ТУШИНО 2018"**

ОГРН 1107746699390 выдан 26.08.2010г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г.Москве  
000000, г. Москва  
тел.: +7 (495) 530-66-01 факс: +7 (495) 530-66-01

Краткая информация о ценных бумагах, выпущенных эмитентом:

Описание ценной бумаги	Номер государственной регистрации	Номинал	Всего ценных бумаг	В том числе на эмиссионном счете
		руб	шт	шт
Акция обыкновенная именная (вып.1)	1-01-74329-Н	345	37 349 800	
Акция привилегированная именная (вып.2)	2-01-74329-Н	345	1 111 200	
ИТОГО по обыкновенным			37 349 800	
ИТОГО по привилегированным			1 111 200	
ИТОГО			38 461 000	

\*) – Помеченные выпуски ЦБ не участвуют при составлении списка лиц.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-14069-000001, дата выдачи 04.08.2014, бессрочная  
Орган, выдавший лицензию: Центральный банк Российской Федерации (Банк России)

АО "Тушино 2018"

№ п/п	Фамилия, имя, отчество или наименование организации Международный код идентификации	Номер счета	Имя отца Тип лица?	Удостоверительный документ (для ФЛ) или данные государственной регистрации (для ЮЛ), адрес регистрации или место нахождения/почтовый адрес	Количество акций		
					Обыкновенные	Привилегированные	Всего акций
1	2	3	4	5	6	7	8
1	RESERVE INVEST HOLDING (CYPRUS) LIMITED	CCD0001070_4059826	III ЮЛ	Свидетельство о государственной регистрации № 126448 от 21.12.2001г. Регистратор юрлицовый Републики Кипр Кипр, Ситио Курьяво, 65 CRYSTALSERVE BUSINESS CENTER, Ground Floor, Mesa Delimita, 4003, Липсолой, Ситио Кипр, 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 10, офис 1002, ООО "СДК "Гарант"	5 826 790		5 826 790
2	SABIANA LIMITED	CC00064956_4059877	III ЮЛ	Свидетельство о государственной регистрации № 126339 от 21.12.2001г. Регистратор юрлицовый Републики Кипр Кипр, Ситио Курьяво, 65 CRYSTALSERVE BUSINESS CENTER, Ground Floor, Mesa Delimita, 4003, Липсолой, Ситио Кипр, 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 10, офис 1002, ООО "СДК "Гарант"	961 525		961 525
3	XANTIM LIMITED	CCD0018970_4059878	III ЮЛ	Свидетельство о государственной регистрации № 1634263 от 28.02.2011г. Регистратор корпоративных дел Британских Виргинских островов Виргинские острова, британские, Totaltrust Trust Company Limited, Trust office, 197 Main Street, P.O. Box 2546, Road Town, Tortola, British Virgin Islands Виргинские острова, британские, 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 10, офис 1002, ООО "СДК "Гарант"		1 111 200	1 111 200
4	Акционерное общество "Капитальные Акции"	CCD0010580_4059880	III ЮЛ	ОГРН 5157746173125 выдан 18.12.2013г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 1, пом. 2, этаж 1	9 615 385		9 615 385
5	Акционерное общество "Спортинвест"	CCD0026820_4059879	III ЮЛ	ОГРН 1107746070442 выдан 09.02.2010г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 1, пом. 2, этаж 8	7 100 000		7 100 000
6	Общество с ограниченной ответственностью "Резерв Инвест"	CCD0056790_4059881	III ЮЛ	ОГРН 515774616978190 выдан 25.10.2013г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 1, пом. 1, этаж 15	3 846 100		3 846 100
7	ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("ДУ") (ЭПИФ акций "Спортинвест")	ДУД001179_0_4059875	IV ЮЛ	ОГРН 1027706049981 выдан 25.07.2002г. Межрайонная инспекция МЧС России №39 по г. Москве 120990, г. Москва, ул. Мясницкая, д.7, стр.1 123100, г. Москва, Краснопресненская наб., д.6	10 000 000		10 000 000



№ п/п	Фамилия, имя, отчество или наименование организации Международный код идентификации	Номер счета	Вид счета Тип лица	Удостоверяющий документ (для ФЛ), или данные государственной регистрации (для ЮЛ), адрес регистрации или местонахождение/почтовый адрес	Количество акций		
					Обыкновенные	Привилегированные	Всего акций
					шт	шт	шт
1	2	3	4	5	6	7	8
1	RESERVE INVEST HOLDING (CYPRUS) LIMITED Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 CCD0001070 _4099756	вл ЮЛ	Свидетельство о государственной регистрации № 126448 от 31.12.2001г. Регистратор компаний Республики Кипр Кипр, Spyrou Kyrianoou, 65, CRYSTALSERVE BUSINESS CENTER, Ground Floor, Mesa Geitonia, 4003, Limassol, Cyprus Кипр, 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 10, офис 1032, ООО "СДК "Тарант"	5 826 790		5 826 790
2	SABIANA LIMITED Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 CCD0004000 _4099757	вл ЮЛ	Свидетельство о государственной регистрации № 126639 от 31.12.2001г. Регистратор Компаний Республики Кипр Кипр, Spyrou Kyrianoou, 65, CRYSTALSERVE BUSINESS CENTER, Ground Floor, Mesa Geitonia, 4003, Limassol, Cyprus Кипр, 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 10, офис 1032, ООО "СДК "Тарант"	961 525		961 525
3	XANTIM LIMITED Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 CCD0018970 _4099758	вл ЮЛ	Свидетельство о государственной регистрации № 1634263 от 28.02.2011г. Регистратор корпоративных дел Британских Виргинских островов Виргинские острова, Британские, Totalserve Trust Company Limited, Trust office, 197 Main Street, P.O. Box 3540, Road Town, Tortola, British Virgin Islands Виргинские острова, Британские, 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 10, офис 1032, ООО "СДК "Тарант"		1 111 200	1 111 200
4	Акционерное общество "Капитальные Активы" Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 CCD0030580 _4099760	вл ЮЛ	ОГРН 5157746175175 выдан 18.12.2015г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 1, пом. 2, ком. 8	9 615 385		9 615 385
5	Акционерное общество "Спортинвест" Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 CCD0024820 _4099759	вл ЮЛ	ОГРН 1107746670442 выдан 05.02.2010г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы №46 по г. Москве 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, этаж 1, пом. 2, ком. 8	7 100 000		7 100 000
6	Общество с ограниченной ответственностью "Резерв Инвест" Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 CCD0036390 _4099761	вл ЮЛ	ОГРН 1157746978190 выдан 23.10.2015г. Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы № 46 по г. Москве 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6 123100, город Москва, Краснопресненская набережная, дом 6, эт п1, пом1, ком15	3 846 100		3 846 100
7	ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("ДУ") (ЗПИФ акций "Спортинвест") Международный код идентификации: 253400T1524HNLVLPUC37	3 ДУ ДУ0001579 0_4099755	ду ЮЛ	ОГРН 1027700049981 выдан 23.07.2002г. Межрайонная инспекция МНС России №39 по г. Москве 129090, г. Москва, ул. Мещанская, д. 7, стр. 1 123100, г. Москва, Краснопресненская наб., д.6	10 000 000		10 000 000
	ИТОГО по ЮЛ в списке: (счетов: 7)				37 349 800	1 111 200	38 461 000

					Лист 3		
1	2	3	4	5	6	7	8
	ИТОГО по ФЛ+ОС в списке: (счетов: 0)						
	ИТОГО по списку: (счетов: 7)				37 349 800	1 111 200	38 461 000

**Примечания:**

**1. Виды счетов**

ВЛ – валютный  
 ИД – инвестиционный депозитный  
 ЦД – депозитный сертификат  
 ДУ – депозитный управляемый  
 КС – клиентский счет эмитента  
 ДС – депозитный счет  
 СДП – счет депозитария программы

**2. Типы лиц**

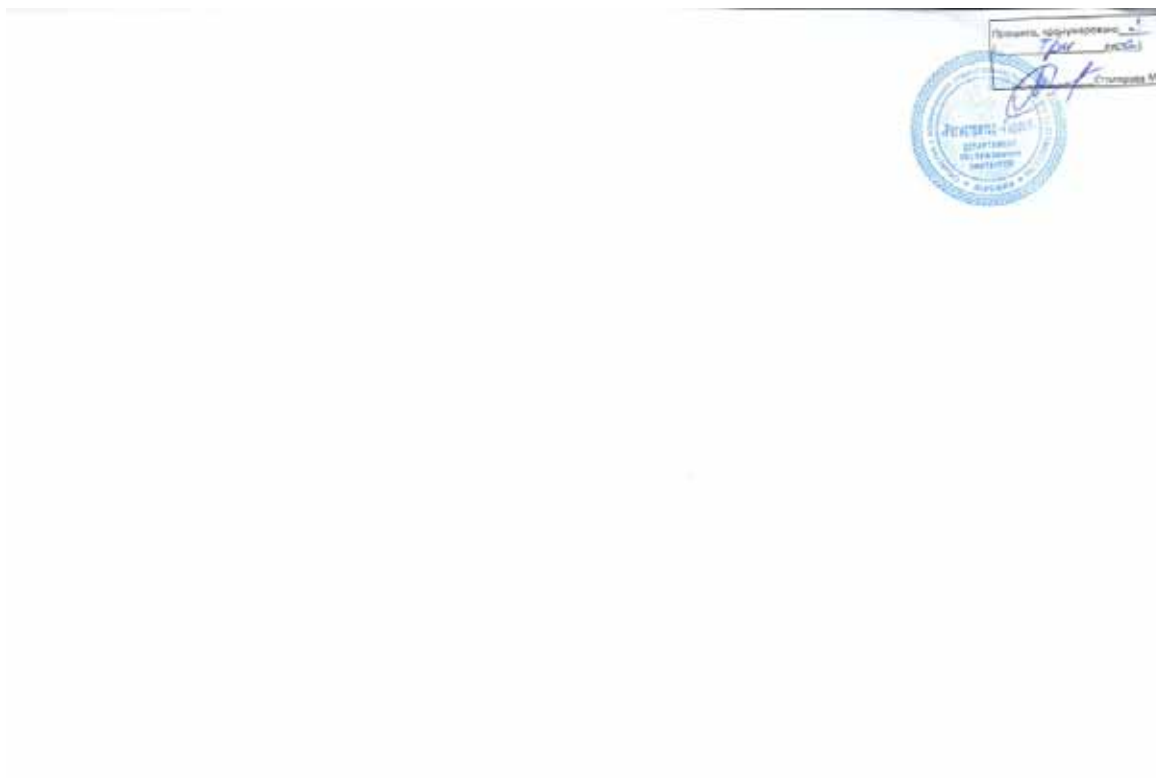
ЮЛ – юридическое лицо  
 ФЛ – физическое лицо  
 ОС – объект обременения собственности

Ил. Стоярова М.В.

Уполномоченное лицо регистратора



/Стоярова М.В./



**Бухгалтерский баланс**  
на 30 июня 2019 г.

Коды

Форма по ОКУД **0710001**  
Дата (число, месяц, год) **30 06 2019**  
по ОКПО **69010518**  
ИНН **7703727138**  
по ОКВЭД **64.89.1**  
по ОКОНП / ОКФС **12200 16**  
по ОКЕИ **384**

Организация **Акционерное общество «Тушино 2018»**  
Идентификационный номер налогоплательщика  
Вид экономической деятельности **Вложения в ценные бумаги**  
Организационно-правовая форма / форма собственности **Акционерное общество / Частная**  
Единица измерения: в тыс. рублей  
Местонахождение (адрес) **123100, Москва г, Краснопресненская наб., д. № 6, вл. эт 14 пом 7**

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 июня 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
	Нематериальные активы	1110	1 870	1 707	1 884
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	15 064	21 496	29 045
	в том числе:				
	основные средства	11501	15 064	21 496	29 045
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Финансовые вложения	1170	18 207 602	18 207 602	18 207 602
	Отложенные налоговые активы	1180	7 096	2 237	1 556
	Прочие внеоборотные активы	1190	2 508	3 359	2 582
	Итого по разделу I	1100	18 233 640	18 236 410	18 242 680
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
	Запасы	1210	-	7	51
	в том числе:				
	материалы	12101	-	7	51
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	-	-	-
	Дебиторская задолженность	1230	1 259 537	1 119 687	787 033
	в том числе:				
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	12301	801 377	776 412	872 066
	Расчеты с покупателями и заказчиками	12302	89 641	16 405	14 054
	Расчеты по налогам и сборам	12303	14 245	11 883	12 181
	Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	12304	940	770	2 181
	Расчеты с персоналом по оплате труда	12305	-	82	83
	Расчеты с подотчетными лицами	12306	-	74	25
	Расчеты с персоналом по прочим операциям	12307	-	10	13
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	12308	373 634	314 071	88 451
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	459 722	2 982 797	2 701 852
	в том числе:				
	предоставленные займы	12401	39 122	38 482	36 552


- 3 -

	12402	420 600	2 944 335	2 888 300
депозитные счета	1250	26 532	1 103	931 477
Денежные средства и денежные эквиваленты				
в том числе:				
расчетные счета	12501	26 387	949	931 385
прочие специальные счета	12502	165	154	92
Прочие оборотные активы	1260	509	3 048	983
в том числе:				
денежные документы	12601	-	-	518
расходы будущих периодов	12602	509	3 048	465
Итого по разделу II	1200	1 748 600	4 106 642	4 421 395
<b>БАЛАНС</b>	1600	19 980 440	22 343 052	22 664 075



Форма 0710001 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	На 30 июня 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.	На 31 декабря 2017 г.
<b>ПАССИВ</b>					
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	13 269 045	13 269 045	13 269 045
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Первоначальная стоимость нематериальных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	6 922 641	6 922 641	4 708 641
	Резервный капитал	1360	3 289	3 289	3 289
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(2 281 273)	(2 254 557)	(20 937)
	<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>17 913 702</b>	<b>17 940 418</b>	<b>17 958 138</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
	Заемные средства	1410	-	-	1 100
	в том числе:				
	долгосрочные займы	14101	-	-	1 100
	Отложенные налоговые обязательства	1420	22	127	187
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>22</b>	<b>127</b>	<b>1 287</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
	Заемные средства	1510	460 464	470 461	448 863
	в том числе:				
	краткосрочные займы	15101	351 150	351 150	351 150
	проценты по краткосрочным займам	15102	129 314	119 301	95 803
	Кредиторская задолженность	1520	1 585 957	3 921 821	4 251 476
	в том числе:				
	расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201	305 951	1 327 125	808 075
	расчеты с покупателями и заказчиками	15202	10	78	7 987
	расчеты по налогам и сборам	15203	24 572	7 823	2 230
	расчеты по социальному страхованию и обеспечению	15204	1 462	-	22
	расчеты с персоналом по оплате труда	15205	43	-	-
	расчеты с подотчетными лицами	15206	-	-	1
	расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15207	1 253 919	2 586 586	3 433 181
	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	285	11 183	7 782
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>2 066 716</b>	<b>4 403 265</b>	<b>4 706 211</b>
	<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>19 980 440</b>	<b>22 343 680</b>	<b>22 665 636</b>



**Чичилова Наталья Сергеевна**  
руководитель  
подпись

по доверенности 33/19 от 17.07.2019

30 июня 2019 г.

**Отчет о финансовых результатах**  
за Январь - Июнь 2019 г.

Форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

Коды		
30	06	2019
0710002		
68010518		
7703727138		
64.99.1		
12200	16	
384		

Организация: **Акционерное общество "Тушино 2018"** по ОКПО  
 Идентификационный номер налогоплательщика по ИНН  
 Вид экономической деятельности: **Вложения в ценные бумаги** по ОКВЭД  
 Организационно-правовая форма / форма собственности: **Акционерное общество / Частная** по ОКФС / ОКФС  
 Единица измерения: в тыс. рублей по ОКЕИ

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2019 г.	За Январь - Июнь 2018 г.
	Выручка	2110	217 322	154 221
	Себестоимость продаж	2120	(90 852)	(84 345)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	126 470	69 876
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(225 683)	(217 325)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(99 193)	(147 449)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	75 567	128 636
	Проценты к уплате	2330	(10 013)	(12 189)
	Прочие доходы	2340	19 487	836
	в том числе:			
	Доходы, связанные с реализацией ОС	23401	10 160	-
	Доходы, связанные со сдачей имущества в аренду (субаренду)	23402	777	22
	Прочие внереализационные доходы	23403	55	-
	Прибыль прошлых лет	23404	-	-
	Восстановление резерва по сомнительным долгам	23405	-	785
	Штрафы, пени, неустойки к получению	23406	10	48
	Доходы, связанные с реализацией прочего имущества	23407	3 245	-
	Доходы, связанные с реализацией права требования после наступления срока платежа	23408	5 237	-
	Прочие расходы	2350	(17 528)	(958 141)
	в том числе:			
	Расходы, связанные с реализацией ОС	23501	(8 875)	-
	Расходы на услуги банков	23502	(102)	(133)
	Штрафы, пени, неустойки к уплате	23503	(41)	(228)
	Прочие внереализационные расходы	23504	(5 720)	(1 570)
	Убыток прошлых лет	23505	(41)	(210)
	Финансовая помощь дочерним обществам	23506	-	(998 000)
	Расходы, связанные со сдачей имущества в аренду (субаренду)	23507	(534)	-
	Расходы, связанные с реализацией прочего имущества	23508	(24)	-
	Расходы, связанные с реализацией права требования после наступления срока платежа	23509	(4 191)	-
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(31 680)	(988 308)
	Текущий налог на прибыль	2410	-	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(1 402)	(191 771)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	105	32
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	4 859	5 859
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(26 716)	(982 417)

Форма 0710002 с.2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Июнь 2019 г.	За Январь - Июнь 2018 г.
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(26 716)	(902 417)
	Справочно	2900	-	-
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-



Руководитель  
(подпись)

Чичилова Наталья  
Сергеевна  
(расшифровка подписи)

по доверенности 33/19 от 17.07.2019

30 июля 2019 г.

*Подпись*





