



**Независимое Агентство Оценки и Консалтинга**

тел. (+7-095) 729-38-30, info@naoik.ru, www.naoik.ru

**ОТЧЕТ № 8Б-17/8  
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 апреля 2017 г.**

**Дата составления отчета:**

**30 мая 2017 г.**

**Москва**

**2017**

## 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 № 52 от 22 мая 2017 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	28 228 338	3 339 459
Сравнительный (индикативный результат)	21 463 232	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 апреля 2017 г. округленно составляет:

**3 339 200 000 рублей**

**(Три миллиарда триста тридцать девять миллионов двести тысяч рублей)**

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

**333,92 руб.**

**(Триста тридцать три рубля 92 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	3
2.	Перечень таблиц, содержащихся в отчете	5
3.	Краткое изложение основных фактов и полученных результатов	7
3.1.	Общие сведения	7
3.2.	Задание на оценку	8
3.3.	Ограничения и пределы применения полученного результата	9
3.4.	Обоснование применяемого вида стоимости	9
3.5.	Допущения, принятые при проведении оценки	10
3.6.	Нормативные основы проведения работ	11
3.7.	Процесс оценки	13
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.	Валовой внутренний продукт (ВВП)	21
5.3.	Промышленное производство и цены производителей	22
5.4.	Инфляция	22
5.5.	Ключевая ставка	23
5.6.	Средневзвешенные процентные ставки	24
5.7.	Розничная торговля и доходы населения	25
5.8.	курс рубля	25
5.9.	Внешний долг РФ	26
5.10.	Доходы федерального бюджета	27
6.	Обзор отрасли	29
6.1.	Перспективы рынка акций в 2017г	29
6.2.	Международные и российский рынки акций	31
6.3.	Анализ инвестиционной деятельности общества	33
7.	Финансовый анализ	34
8.	Описание процесса оценки объекта оценки в части применения подходов к оценке	35
8.1.	Особенности оценки справедливой стоимости объекта оценки	35
8.2.	Обоснование выбора подходов и методов оценки	35
9.	Затратный подход	38
9.1.	Ограничения и допущения	38
9.2.	Общие положения	38

9.3.	Определение справедливой стоимости активов	40
9.4.	Определение справедливой стоимости обязательств	78
9.5.	Расчет справедливой стоимости собственного капитала затратным подходом	84
10.	Сравнительный (рыночный) подход	85
10.1.	Общие положения	85
10.2.	Расчет справедливой стоимости собственного капитала сравнительным подходом	86
11.	Доходный подход	88
11.1.	Общие положения	88
11.2.	Применение доходного подхода к определению справедливой стоимости объекта оценки	88
12.	Согласование результатов	90
12.1.	Расчет справедливой стоимости пакета обыкновенных акций АО «ТУШИНО 2018» размером 100% от уставного капитала	90
12.2.	Расчет стоимости пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 26,00036% от уставного капитала	90
12.3.	Определение поправок на степени контроля и ликвидности	91
12.4.	Расчет справедливой стоимости объекта оценки	93
13.	Итоговые выводы	94
14.	Заявление о соответствии	95
15.	Приложение № 1. Финансовый анализ АО «Тушино 2018»	96
15.1.	Исходные данные	96
15.2.	Структура баланса	97
15.3.	Агрегированный баланс	102
15.4.	Показатели рентабельности	103
15.5.	Анализ финансовой устойчивости	104
15.6.	Анализ ликвидности	106
15.7.	Анализ деловой активности	108
15.8.	Резюме	110
16.	Документы Оценщика	111
17.	Приложение. Документы Заказчика	115

## 2. ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ, СОДЕРЖАЩИХСЯ В ОТЧЕТЕ

Табл. 5.1. Средневзвешенные процентные ставки за январь 2017 г. % годовых.....	24
Табл. 9.1. Активы АО «Тушино 2018» .....	39
Табл. 9.2. Обязательства АО «Тушино 2018» .....	39
Табл. 9.3. Состав нематериальных активов АО «Тушино 2018» .....	40
Табл. 9.4. Определение справедливой стоимости НМА .....	41
Табл. 9.5. Определение справедливой стоимости движимого имущества .....	44
Табл. 9.6. Характеристики автомобилей .....	51
Табл. 9.7. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Nissan TEANA 2.5.....	52
Табл. 9.8. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Mercedes S 500 4MATIC.....	52
Табл. 9.9. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Nissan TEANA 2.5.....	53
Табл. 9.10. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Nissan TEANA 2.5.....	53
Табл. 9.11. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Hyundai Genesis G90.....	54
Табл. 9.12. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Mercedes-Benz E 400 4MATIC.....	54
Табл. 9.13. Результаты определения справедливой стоимости основных средств.....	55
Табл. 9.14. Расшифровка стр. 1170 Баланса .....	56
Табл. 9.15. Характеристика оцениваемых компаний .....	58
Табл. 9.16. Расчет стоимости инвестиционно-финансовых компаний .....	60
Табл. 9.17. Расчет стоимости ООО "Управляющая компания "Тушино 2018".....	60
Табл. 9.18. Расчет стоимости АО "Гостиницы Тушино 2018" .....	61
Табл. 9.19. Расчет стоимости оцениваемых компаний.....	61
Табл. 9.20. Результаты согласования по подходам.....	62
Табл. 9.21. Результаты расчета справедливой стоимости долгосрочных финансовых вложений .....	62
Табл. 9.22. Расшифровка стр. 1190 Баланса .....	63
Табл. 9.23. Определение справедливой стоимости прочих внеоборотных активов.....	64
Табл. 9.24. Расшифровка стр. 1210 Баланса .....	66
Табл. 9.25. Расчет справедливой стоимости дебиторской задолженности.....	68
Табл. 9.26. Состав выданных займов .....	71
Табл. 9.27. Состав депозитов.....	72
Табл. 9.28. Расчет справедливой стоимости выданных займов.....	73
Табл. 9.29. Расчет справедливой стоимости депозита.....	74
Табл. 9.30. Справедливая стоимость по строке 1240 Баланса .....	74
Табл. 9.31. Определение справедливой стоимости прочих оборотных активов.....	75
Табл. 9.32. Результаты расчета справедливой стоимости активов АО «Тушино 2018» .....	77
Табл. 9.33. Обязательства АО «Тушино 2018» .....	78
Табл. 9.34. Расшифровка стр. 1410 Баланса .....	79
Табл. 9.35. Расчет справедливой стоимости выданных займов.....	79
Табл. 9.36. Состав краткосрочных заемных средств .....	80



Табл. 9.37 Расчет справедливой стоимости выданных займов .....	80
Табл. 9.38. Расчет справедливой стоимости кредиторской задолженности .....	82
Табл. 9.39. Результаты расчета справедливой стоимости обязательств АО «Тушино 2018» .....	84
Табл. 9.40. Расчет стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» .....	84
Табл. 10.1 Расчет справедливой стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018» .....	86
Табл. 12.1 Результаты согласования по подходам .....	90
Табл. 12.2. Расчет стоимости оцениваемого пакета акций .....	90
Табл. 12.3. Коэффициенты контроля по данным из различных источников .....	91
Табл. 12.4. Диапазоны рекомендованных значений скидок и надбавок .....	92
Табл. 12.5. Диапазоны рекомендованных значений скидок .....	92
Табл. 12.6. Расчет справедливой стоимости объекта оценки .....	93

### 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: Россия, 123100, г. Москва, Краснопресненская наб., дом 6 ОГРН 1027739680650, дата присвоения 04 мая 2001 г.
<b>Исполнитель (юридическое лицо с которым оценщик заключил трудовой договор)</b>	Общество с ограниченной ответственностью «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга» (ООО «НАОиК»)
<b>Сведения об Исполнителе</b>	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>	Савин Владимир Михайлович, Почтовый адрес Оценщика совпадает с почтовым адресом Исполнителя, телефон: 89015293830, e-mail: info@naoik.ru.
<b>Сведения об Оценщике</b>	Член Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков» и включен в реестр оценщиков 01 января 2008 г. за регистрационным № 002543 (местонахождение: г.Москва, ул. Новая Басманная, д.21, стр.1). Профессиональная деятельность оценщика застрахована в страховом публичном акционерном обществе "ИНГОССТРАХ" и Открытом акционерном обществе «АльфаСтрахование» (Полис №433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002543 от 31 июля 2015 г., страховая сумма 300 000 (триста тысяч) рублей, срок действия с 01.01.2016 г. по 30.06.2017 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 и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах</b>	Организации и специалисты не привлекались



### 3.2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Объект оценки	<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>
Имущественные права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	<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 1027739680650, дата присвоения 04 мая 2001 г.</p>
Цель оценки	<p>Расчет справедливой стоимости для принятия управленческих решений, в том числе для расчета стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда.</p>
Предполагаемое использование результатов оценки	<p>Расчет стоимости чистых активов, аудит и прочее</p>
Вид стоимости, подлежащей определению	<p>Справедливая стоимость</p>
Дата определения стоимости	<p>01 апреля 2017 г.</p>
Срок проведения оценки	<p>с 22 мая 2017 г. по 30 мая 2017 г.</p>
Допущения, на которых основывается оценка	<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 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;</li><li>- соответствие Международным стандартам финансовой отчетности (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости", введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 18 июля 2012 года № 106н "О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации", зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 3 августа 2012 года № 25095, с поправками, введенными в действие на территории Российской Федерации приказом Министерства финансов Российской Федерации от 17 декабря 2014 года № 151н "О введении документов Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации", зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 15 января 2015 года № 35544, 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 чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов</li></ul>



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**

30 мая 2017 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 никакая-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.

Обязательность применения ФСО обусловлена соответствующими Приказами Минэкономразвития России.

При оценке выполнялись требования Свода Стандартов Оценки Российского Общества Оценщиков (ССО РОО 2015), существующие принципы и методики проведения оценки.

Обязательность применения ССО РОО обусловлена членством оценщика в Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков».

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.
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 Паблшер, 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 31 марта 2017 г.;
- Отчет о финансовых результатах АО «Тушино 2018» (форма №2) за январь - март 2017 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.;
- 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 2011г., и Приложение к нему № 52 от 22 мая 2017 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 апреля 2017 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 так же 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, имеющихся 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 так же 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 так же 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, отнесенным 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>

---

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



#### 4.1.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

Согласно бухгалтерской отчетности на 31 марта 2017 г., предоставленной Заказчиком, основной вид деятельности АО «Тушино 2018» - капиталовложения в ценные бумаги.

#### 4.1.3. ДОЧЕРНИЕ И ЗАВИСИМЫЕ ОБЩЕСТВА

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

### 4.2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

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>			

#### 4.2.1. УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

Акционер	Уставной капитал, руб.	Кол-во акций, шт.	Тип акций	Номинальная стоимость 1 акции, руб.	Цена размещения за 1 акцию, руб.	Доля УК
ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("Д.У.") ЗИПФ акций "Спортивест"	3 450 000 000	10 000 000	обыкновенные	345	345	26,00%
Компания Xantim Limited (Ксантим Лимитед)	383 364 000	1 111 200	привилегированные	345	345	2,89%
ЗАО "Спортивест"	2 449 500 000	7 100 000	обыкновенные	345	438,77	18,46%
RESERVE INVEST HOLDING (CYPRUS) LITVED	3 668 873 175	10 634 415	обыкновенные	345	438,77	27,65%
АО Капитальные активы	3 317 307 825	9 615 385	обыкновенные	345	438,77	25,00%
<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 3 450 000 000 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

Согласно данным Росстата, в начале 2017 г. темпы восстановления промышленного производства замедлились. Рост выпуска в промышленности по итогам I квартала 2017 г. составил всего 0,1% в годовом выражении (по сравнению с 1,7% в IV квартале 2016 г. и 1,3% за 2016 г. в целом). В сельском хозяйстве, которое в последние 2 года являлось одним из наиболее активно развивающихся секторов экономики, в I квартале 2017 г. были отмечены самые низкие темпы роста выпуска с I квартала 2015 г. (+0,7%).

Продолжается снижение активности в строительной сфере. В I квартале 2017 г. темпы снижения объема работ в строительстве ускорились и составили 4,3% в годовом выражении по сравнению с 2% в предыдущем квартале. Динамика строительных работ является одним из индикаторов инвестиционной активности компаний, поэтому ухудшение ситуации в этой сфере указывает на то, что инвестиции по-прежнему играют слабую роль в восстановлении экономического роста.

По данным Росстата, в I квартале 2017 г. было отмечено ускорение роста грузооборота транспорта (до 5,4% в годовом выражении). Улучшение показателя было связано прежде всего с работой трубопроводного транспорта, а также ростом объемов железнодорожных перевозок угля, которые традиционно вносят важный вклад в общую динамику грузооборота за счет больших объемов и дальности перевозок.

Ожидаемые темпы роста экономики РФ остаются существенно ниже темпов роста мировой экономики

В середине апреля МВФ опубликовал новый прогноз развития мировой экономики, в котором повысил прогнозные темпы роста ВВП России в 2017 г. и 2018 г. на 0,3 п.п. и 0,2 п.п. соответственно (до 1,4% в 2017 г. и 2018 г.). Ранее было объявлено о том, что МЭР повысило прогноз роста ВВП России в 2017 г. до 2%. При этом текущая динамика основных экономических показателей свидетельствует о том, что достижение даже таких темпов роста в 2017 г. находится под вопросом.

### 5.2. 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 России в первом квартале текущего года составил 0,2—0,4%. Об этом говорится в информационно-аналитическом комментарии Банка России. «По оценкам Банка России, годовой прирост ВВП в первом квартале 2017 года составил 0,2—0,4%, при этом с учётом устранения календарного фактора прирост показателя был бы близок к 1%», — говорится в сообщении.

По данным ЦБ, рост ВВП достигался благодаря инвестиционной активности, увеличению экспорта и восстановлению запаса материальных оборотных средств.

Отмечается, что во втором квартале также ожидается восстановление показателей потребительского и инвестиционного спроса. Темп прироста ВВП во втором квартале, по данным регулятора, составит 0,3—0,5%.

Ранее ЦБ заявил о снижении инфляции до 4,2%.

**Рост ВВП России в первом квартале текущего года составил 0,2—0,4%.**



### 5.3. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО И ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

По данным Росстата, в марте 2017 г. объем промышленного производства вырос на 0,8% к соответствующему периоду предыдущего года после значительного падения (на 2,7% в годовом выражении) месяцем ранее. В целом за I квартал 2017 г. рост объемов промышленного производства был близок к нулю и составил лишь 0,1% в годовом выражении. Для сравнения, в 2016 г. квартальные темпы роста в промышленности не опускались ниже 1,0%.

Низкие темпы роста выпуска были характерны как для добывающей, так и для обрабатывающей промышленности

Объемы производства в обрабатывающей промышленности выросли на 1,0% в марте 2017 г. в годовом выражении. Однако данный рост в значительной степени обусловлен «низкой базой» прошлого года (в марте 2016 г. объем выпуска сократился на 1,6%). В марте 2017 г. положительные темпы роста сохранились для ряда видов продукции металлургии, химической и пищевой промышленности, а также машиностроения. Однако по отдельным видам продукции наблюдалось значительное падение. Так, в марте 2017 г. производство автомобильного бензина упало на 13,5%, листового литого стекла – на 13,0%, кирпича – на 8,2%, обуви – на 5,1%, строительных сборных блоков из бетона – на 4,3%, чугуна – на 1,8% в годовом выражении. В добывающей промышленности рост выпуска в марте 2017 г. составил 0,2% в годовом выражении. При этом основной вклад в рост показателя внесла добыча угля, увеличившаяся на 7,5% по сравнению с мартом 2016 г.

В марте 2017 г. был зафиксирован значительный рост цен производителей промышленных товаров

Рост цен производителей промышленных товаров составил 11,3% в марте 2017 г. и 13,0% в целом за I квартал в годовом выражении (против 2,1% и 5,1% соответственно в 2016 г.). При этом наибольший рост цен производителей промышленных товаров в марте 2017 г. пришелся на добывающие отрасли: 82,3% к аналогичному периоду прошлого года у производителей угля и 37,1% – у производителей нефти и газа.

**В целом за I квартал 2017 г. рост объемов промышленного производства был близок к нулю и составил лишь 0,1% в годовом выражении. Для сравнения, в 2016 г. квартальные темпы роста в промышленности не опускались ниже 1,0%.**

**Рост цен производителей промышленных товаров составил 11,3% в марте 2017 г. и 13,0% в целом за I квартал в годовом выражении (против 2,1% и 5,1% соответственно в 2016 г.).**

### 5.4. 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.

По итогам первого квартала 2017 года величина индекса потребительских цен оказалась равна 101 проценту, таким образом, размер условной потребительской инфляции по итогам первых трех месяцев года равен одному проценту. В марте основные товары и услуги в среднем подорожали на 0,1%. В 2016 году темпы роста были гораздо выше — в первом квартале в целом они составили 2,1%, а за март — 0,5%.

Это средние по стране цифры. Если говорить о конкретных регионах, то самый высокий рост индекса потребительских цен в марте наблюдался в Чукотском автономном округе — 1,4%, локомотивом стало подорожание продуктов питания на 3,3%. В целых десяти регионах индекс даже снизился на 0,1-0,2% за счет снижения продуктовых цен на 0,2-0,6%.

В базовом сценарии ожидается, что инфляция достигнет целевого уровня 4% в 2017 году. Денежно-кредитная политика будет направлена на то, чтобы обеспечить устойчивое закрепление инфляции вблизи этого уровня в дальнейшем. Банк России будет оценивать динамику инфляции и экономики

относительно прогноза и допускает возможность постепенного снижения ключевой ставки во II – III кварталах текущего года.

Инфляционные ожидания на следующие 12 месяцев представлены на рисунке ниже:



**По итогам первого квартала 2017 года величина индекса потребительских цен оказалась равна 101 проценту, таким образом, размер условной потребительской инфляции по итогам первых трех месяцев года равен одному проценту. В марте основные товары и услуги в среднем подорожали на 0,1%.**

**В базовом сценарии ожидается, что инфляция достигнет целевого уровня 4% в 2017 году.**

## 5.5. КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА

Банк России по итогам заседания Совета директоров 24 марта принял решение снизить ключевую ставку с 10,00% до 9,75%. Однако смягчением денежно-кредитной политики это не назовешь.

Текст пресс-релиза показывает, что Банк России и дальше пытается бороться с инфляцией через борьбу со спросом. Получается, что для того, чтобы инфляция была и низкой, и стабильной, нужно, чтобы у покупателей не было денег на покупки. Тогда и ценам расти будет не с чего. Однако игнорируется другая логика. А что если и спрос будет расти, но еще и предложение товаров и услуг будет его обгонять? Что, если стоит помочь производителям производить больше конкурентоспособных товаров, заставляя их в рамках конкурентной борьбы если и не снижать цены, то по крайней мере очень медленно их повышать?

Иными словами, у ЦБ есть выбор между двумя вариантами. Первый – ориентироваться на то, чтобы потребительская активность (спрос) не росла быстрее, чем предложение товаров и услуг. Второй – чтобы объемы производства росли быстрее, чем потребительская активность.

Банк России – за первый подход. Проблема второго подхода – очень много работы и большая ответственность. Одно дело – «ударить» по спросу и потом отчитаться о снижении инфляции. И совсем другое дело – создавать систему стимулов для производителей, которая бы и к росту производства вела, и однозначно инфляционного эффекта не имела.

Однако в этом и состоит настоящая миссия ЦБ в экономике. Не зря среди экономистов в мире все чаще звучат голоса о том, что центральные банки должны иметь цели не только в отношении инфляции, но и в отношении других макроэкономических показателей. Продолжая держать ставку на запредельно высоком уровне (фактическая инфляция уже 4,6% в годовом выражении, а ожидаемая на конец года – 4,0%), Банк России продолжает успешный путь к достижению им же поставленной цели. Но когда целевым является лишь один показатель, обеспечить его достижение можно и сомнительными с точки

зрения экономического развития методами. И это еще не говоря о том, что хотелось бы понять, почему Банк России считает, почему при инфляции в 4% российская экономика будет здоровее и быстрее расти, чем при инфляции в 5% или 6%.

А в рамках текущей политики российского ЦБ проблемы предложения не решаются. Более того, Банк России фактически заставляет даже тех, кто готов инвестировать, откладывать свои решения. Сейчас сложилась ситуация, когда участникам рынка становится понятно, что существенное снижение ставки назрело. Да, ЦБ может продолжать и дальше держать ключевую ставку на завышенном уровне, и очень долго держать, но это будет означать лишь то, что инвестиции пойдут еще позже.

Так что вряд ли наша экономика заметит это снижение ставки. Изменение процентных ставок на рынке на 0,25 п.п. часто происходит и без вмешательства ЦБ. И на чьи-либо возможности по привлечению кредитов это существенно не повлияет. Разве что останутся довольны те, кто спекулирует на разнице процентных ставок в России и в развитых странах. Занимать за рубежом почти под 0% и покупать рублевые активы с высокими ставками – хороший бизнес. При текущих условиях он явно выгоднее, чем заниматься реальным производством.

История изменения ключевой ставки:

- 13 сентября 2013 г. установлена в размере 5,5% годовых;
- 1 марта 2014 г. повышена до 7% годовых;
- 25 апреля 2014 г. повышена до 7,5% годовых;
- 25 июля 2014 г. повышена до 8% годовых;
- 31 апреля 2015 г. повышена до 9,5% годовых;
- 11 декабря 2014 г. повышена до 10,5% годовых;
- 16 декабря 2014 г. повышена до 17% годовых;
- 30 января 2015 г. снижена до 15% годовых;
- 16 марта 2015 года снижена до 14% годовых;
- 05 мая 2015 г. – 12,5% годовых;
- 16 июня 2015 г. – 11,5% годовых;
- 03 августа 2015 г. – 11,0% годовых;
- 14 июня 2016 г. – 10,5% годовых;
- 19 сентября 2016 г. – 10,0% годовых.
- 24 марта 2017 г. – 9,75% годовых

**Банк России по итогам заседания Совета директоров 24 марта принял решение снизить ключевую ставку с 10,00% до 9,75%.**

## 5.6. СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

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

**Табл. 5.1. Средневзвешенные процентные ставки за январь 2017 г. % годовых**

По привлеченным банковским вкладам (депозитам) нефинансовых организаций, в рублях, со сроком привлечения					
до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 1года
8,72%	9,22%	9,24%	9,53%	8,92%	8,97%
По кредитам, предоставленным нефинансовым организациям всего, в рублях, со сроком погашения					





до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 1 года
13,99%	14,55%	14,79%	14,19%	13,96%	13,62%

Источник <http://www.cbr.ru/publ//Bbs1704r.pdf>, Статистический бюллетень банка России № 3(286), 2017.

## 5.7. РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ И ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ

По данным Росстата, в марте 2017 г. оборот розничной торговли снизился на 0,4% к соответствующему периоду предыдущего года. Таким образом, падение объемов продаж в розничной торговле продолжается уже более двух лет – с января 2015 г. В целом за I квартал 2017 г. оборот розничной торговли сократился на 1,8% в годовом выражении. Падение товарооборота связано прежде всего с сокращением продаж продовольственных товаров – на 1,5% в марте 2017 г. и на 3,0% по итогам I квартала 2017 г. в годовом выражении. При этом оборот розничной торговли непродовольственными товарами впервые с декабря 2014 г. показал рост – на 0,6% в марте 2017 г. в годовом выражении.

Несмотря на падение оборота розничной торговли в целом, крупнейшие ритейлеры демонстрируют позитивные темпы роста

Среди розничных сетей, уже опубликовавших свои данные за I квартал 2017 г., показатели «Магнит» и «X5 Retail Group» – крупнейших розничных сетей – отличаются довольно позитивной динамикой. Так, у обеих сетей в I квартале 2017 г. сохранился рост выручки (на 4,8% и 7,3% в годовом выражении соответственно). Еще более позитивная ситуация у этих сетей наблюдается с трафиком покупателей, темпы роста которого увеличились в 2-3 раза. Вместе с тем, у «Ленты» данные показатели снизились, а остальные розничные сети на данный момент еще не опубликовали свои данные.

Снижение оборота розничной торговли продолжается на фоне продолжающегося падения реальных доходов населения

По данным Росстата, в марте 2017 г. реальные доходы населения упали на 2,5% к соответствующему периоду предыдущего года, а в целом за I квартал 2017 г. – сократились на 0,2% в годовом выражении. Согласно результатам опроса ВЦИОМ, проведенного в марте текущего года, 29% населения отметили, что им хватает денег только на еду, а покупка одежды для них затруднительна. Еще 6% респондентов отметили, что им не хватает денег даже на продукты

**В целом за I квартал 2017 г. оборот розничной торговли сократился на 1,8% в годовом выражении.**

**По данным Росстата, в марте 2017 г. реальные доходы населения упали на 2,5% к соответствующему периоду предыдущего года, а за I квартал 2017 г. – сократились на 0,2% в годовом выражении.**

## 5.8. КУРС РУБЛЯ

В настоящее время ряд экономистов утверждает, что слабый рубль не даст существенного ускорения темпов экономики. Они убеждены, что снижение курса рубля даст только краткосрочный позитивный эффект. Однако нельзя забывать о том, что в российских условиях переукрепление рубля несет в себе значительные риски, и важно, чтобы текущая политика финансовых властей не способствовала этому.

По итогам марта 2017 г. реальный курс рубля к доллару вырос на 29,1% в годовом выражении, а реальный эффективный курс – на 33,2%. Эти изменения (и особенно их масштаб) не могли не оказать влияние на принятие решений бизнесом – планы и инвестиционные идеи, которые просчитывались год назад, сейчас уже могут оказаться неработоспособными и внедрены не будут. И темпы экономического роста уже в этом году могут оказаться меньше, чем могли бы быть.

Укрепление рубля не способствует модернизации экономики

Рассматривая влияние курса рубля на темпы роста экономики, необходимо обращать внимание и на механизмы этого роста. В стране давно идут разговоры о том, что нам нужны не просто какие-то темпы роста, а качественное изменение структуры экономики. Но рост курса рубля этому не способствует. Часто звучит мысль о том, что рост курса удешевляет не только потребительский импорт, но и делает



более доступным иностранное оборудование, облегчая модернизацию. Однако вряд ли снижение цены оборудования на 10% будет решающим фактором при принятии решения об инвестициях. Как минимум, не менее важными факторами здесь будут доступность кредита (и уровень процентных издержек) и состояние спроса на рынках сбыта. Но за последний квартал, когда происходило мощное укрепление рубля, ключевая ставка была снижена лишь с 10,00% до 9,75% годовых, а спрос продолжает пребывать в стагнации – оборот розничной торговли сокращается уже 26 месяцев подряд. Нужно учитывать, что инвестиции осуществляются на длительный срок, и способность в будущем платить по кредитам является не менее важным фактором, чем текущая стоимость чего-либо.

Вместе с тем, снижение стоимости импорта происходит не только по инвестиционным товарам, но и по потребительским. В результате, импорт опять становится более конкурентоспособным по цене, а российские производители в очередной раз понимают, что появляющиеся возможности для роста не стоит рассматривать как долгосрочные, и лучше вкладываться в то, что может принести результат уже в краткосрочном периоде.

Изменение подхода ЦБ к валютной политике совсем не обязательно предполагает переход к таргетированию курса. Речь сегодня должна идти не о таргетировании, а об определенном ограничении волатильности курса. Текущая волатильность курса уже стала большой проблемой, причем как для бизнеса, так и для самого ЦБ. В российских условиях значительное укрепление рубля, как правило, сменяется столь же существенным его падением. Таким образом, чем выше рост курса, тем выше потенциал его снижения в будущем. В этой связи некоторое ограничение волатильности курса национальной валюты, прежде всего в виде сдерживания чрезмерного роста курса в период относительно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, позволило бы сгладить негативный эффект для экономики в долгосрочном периоде. Даже развитые страны, формально придерживающиеся плавающих валютных курсов, готовы воздействовать на курс национальной валюты, когда он доходит до уровня, угрожающего национальным интересам.

**По итогам марта 2017 г. реальный курс рубля к доллару вырос на 29,1% в годовом выражении, а реальный эффективный курс – на 33,2%.**

## 5.9. ВНЕШНИЙ ДОЛГ РФ

По оценкам Банка России, в I квартале 2017 г. возобновился рост объема внешнего долга РФ, причем его увеличение по сравнению с предыдущими кварталами произошло по всем категориям заемщиков (органы государственного управления, Центральный банк, банки и прочие секторы). По итогам квартала общий размер внешнего долга РФ вырос на 16,0 млрд. долл. (3,1%) и достиг 529,7 млрд. долл., что является максимальным значением с III квартала 2015 г. Из этой суммы на банки пришлось 122,0 млрд. долл. (23,0%), а на «прочие секторы» (нефинансовые организации) – 350,7 млрд. долл. (66,2%).

Объем вложений нерезидентов в рублевые госбумаги достиг рекордного показателя на фоне операций carry-trade

Объем вложений нерезидентов в рублевые госбумаги за I квартал вырос на 3,6 млрд. долл. (14,3%), до 28,6 млрд. долл. Это максимальное значение как минимум за последние 15 лет (на сайте ЦБ представлена статистика только с 2003 г.) Для сравнения, годом ранее этот объем составлял лишь 17,0 млрд. долл. Такая динамика отражает рост объема операций carry-trade со стороны нерезидентов и продолжает оказывать давление на курс рубля в сторону его укрепления.

Внешний долг российских банков и компаний также увеличился

Внешний долг российских банков вырос впервые за 13 кварталов, хотя его уровень и остается примерно на 40% ниже показателей 2013 г. Долг прочих секторов в прошлом квартале также увеличился – при этом прирост показателя (+8,0 млрд. долл.) стал максимальным со II квартала 2014 г. Размер внешнего долга прочих секторов сократился по сравнению с 2013 г. не так сильно (сейчас его значение примерно на 15% ниже, чем в начале 2013 г.).

Внешний долг в статистике ЦБ определяется как задолженность перед нерезидентами (включая как валютные, так и рублевые обязательства). Учитывая значительный рост курса рубля в этот период,

фактический прирост валютных обязательств должен быть больше, чем представленные суммы прироста (вследствие влияния переоценки рублевых обязательств перед нерезидентами).

Рост объема внешнего долга банков и нефинансовых организаций в I квартале 2017 г. по сравнению с IV кварталом 2016 г. произошел без существенного роста объемов размещения валютных еврооблигаций или привлечения валютных синдицированных кредитов. Так, объем новых выпусков корпоративных еврооблигаций в прошедшем квартале составил 6,9 млрд. долл. против 5,5 млрд. долл. в IV квартале 2016 г. (по данным Cbonds).

**По итогам квартала общий размер внешнего долга РФ вырос на 16,0 млрд. долл. (3,1%) и достиг 529,7 млрд. долл., что является максимальным значением с III квартала 2015 г.**

## 5.10. ДОХОДЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА

На фоне роста доходов бюджета в I квартале 2017 г. наблюдались резкие колебания объема доходов по его отдельным статьям.

По данным Федерального Казначейства, объем налоговых и неналоговых доходов федерального бюджета в I квартале 2017 г. составил 3617,5 млрд. руб., что на 28,5% превышает уровень соответствующего периода 2016 г. При этом изменения поступлений по отдельным статьям доходов федерального бюджета, в том числе наиболее крупным, находятся в диапазоне от 50% до +90%. Большинство статей налоговых доходов показали положительные темпы роста, а поступления по разным статьям неналоговых доходов носили разнонаправленный характер.

Большинство статей налоговых доходов бюджета продемонстрировало рост

В I квартале 2017 г. наблюдался резкий рост поступлений НДС, являющегося второй по величине статьей доходов федерального бюджета. В результате этого доля НДС в суммарных доходах федерального бюджета выросла до 28,1% (по сравнению с 20,1% годом ранее). Существенно сократилась также разница между двумя крупнейшими статьями доходов бюджета – НДС и НДС. Если в I квартале 2016 г. поступления НДС были более чем в 2 раза выше поступлений НДС, то в I квартале 2017 г. поступления НДС оказались выше НДС только на четверть. Основные причины роста поступлений НДС – это индексация его ставок с 2017 г., а также повышение мировых цен на нефть.

Наряду с этим, значительный рост продемонстрировали поступления акцизов (на 53,3% в I квартале 2017 г. в годовом выражении), что в значительной степени связано с индексацией их ставок с начала года. Также значительно выросли поступления налога на прибыль (на 44,9%) в связи с увеличением налогооблагаемой прибыли предприятий на фоне «низкой базы» 2016 г.

Доходы от государственной собственности и государственных услуг резко снизились

В I квартале 2017 г. доходы федерального бюджета от государственной собственности сократились более чем в 2 раза по сравнению с I кварталом 2016 г.: с 69,7 до 33,0 млрд. руб. Это было связано с сокращением поступлений от размещения средств нефтегазовых фондов. Так, в I квартале 2016 г. доходы от размещения средств Резервного фонда составляли 15,9 млрд. руб., от размещения ФНБ – 17,1 млрд. руб. Кроме того, еще 15,3 млрд. руб. приходилось на доходы от размещения непосредственно самих средств федерального бюджета. Для сравнения, в I квартале 2017 г. эти три вида доходов в сумме составили только 14,5 млрд. руб.

Аналогичные изменения произошли и в отношении доходов от платных услуг, которые в I квартале 2017 г. снизились на 27,0% в годовом выражении. Сокращение этих доходов было связано со снижением поступлений по целому ряду видов доходов – доходы от услуг по охране имущества организаций со стороны структур МВД, платы за пользование радиочастотным спектром и т.д. Сократились также поступления государственной пошлины, значительная часть которых связана с предоставлением услуг со стороны государственных органов (на 3,2% в годовом выражении).

При этом поступления в федеральный бюджет от продажи активов в федеральной собственности, напротив, увеличились на 84,6% по сравнению с I кварталом 2016 г. Однако этот рост связан не с приватизацией госпредприятий, а с реализацией ценностей из государственного резерва и продукции в рамках действующих соглашений о разделе продукции (СРП Сахалин 1, Сахалин-2). Так, в I квартале

2017 г. доходы федерального бюджета от выпуска материальных ценностей из государственного резерва составили 25,2 млрд. руб. по сравнению с 11,5 млрд. руб. годом ранее, а доходы в виде доли прибыльной продукции при выполнении СРП – 7,2 млрд. руб. по сравнению с 4,0 млрд. руб. в I квартале 2016 г.

**Рост ВВП России в первом квартале текущего года составил 0,2—0,4%.**

По итогам первого квартала 2017 года величина индекса потребительских цен оказалась равна 101 проценту, таким образом, размер условной потребительской инфляции по итогам первых трех месяцев года равен одному проценту. В марте основные товары и услуги в среднем подорожали на 0,1%.

В целом за I квартал 2017 г. рост объемов промышленного производства был близок к нулю и составил лишь 0,1% в годовом выражении. Для сравнения, в 2016 г. квартальные темпы роста в промышленности не опускались ниже 1,0%.

Рост цен производителей промышленных товаров составил 11,3% в марте 2017 г. и 13,0% в целом за I квартал в годовом выражении (против 2,1% и 5,1% соответственно в 2016 г.).

Банк России по итогам заседания Совета директоров 24 марта принял решение снизить ключевую ставку с 10,00% до 9,75%..

В целом за I квартал 2017 г. оборот розничной торговли сократился на 1,8% в годовом выражении.

По данным Росстата, в марте 2017 г. реальные доходы населения упали на 2,5% к соответствующему периоду предыдущего года, а за I квартал 2017 г. – сократились на 0,2% в годовом выражении.

По итогам марта 2017 г. реальный курс рубля к доллару вырос на 29,1% в годовом выражении, а реальный эффективный курс – на 33,2%.

По итогам квартала общий размер внешнего долга РФ вырос на 16,0 млрд. долл. (3,1%) и достиг 529,7 млрд. долл., что является максимальным значением с III квартала 2015 г.

По данным Федерального Казначейства, объем налоговых и неналоговых доходов федерального бюджета в I квартале 2017 г. составил 3617,5 млрд. руб., что на 28,5% превышает уровень соответствующего периода 2016 г.

## 6. ОБЗОР ОТРАСЛИ

### 6.1. ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА АКЦИЙ В 2017Г<sup>2</sup>

#### 6.1.1. ВОЗМОЖНОСТИ:

- *Относительно невысокие фундаментальные оценки рынка и цикличность.* Российский рынок акций, несмотря на рост рублевых цен, привлекателен для инвесторов, ориентированных на классическое понимание стоимости. Компании, формирующие базовые индексы, «дешевы» по мультипликаторам и при этом предлагают самую высокую среди EM дивидендную доходность при ожидаемых положительных темпах роста прибыли на акцию и, в большинстве своем, солидном свободном денежном потоке.
- *Цикличность динамики оценок.* По динамике основных мультипликаторов, мы находимся примерно в середине восстановительного цикла. Потенциал для сужения есть как по дивидендной доходности, так и доходности свободного денежного потока (за счет повышения капитализации рынка). У российского рынка солидный потенциал для органического роста EV/EBITDA и сближения со средними оценками.
- *Дивидендный фактор.* В 2016г. коэффициент дивидендных выплат по индексу MSCI Russia повысился до 41% и имеет потенциал для увеличения в 2017-2018гг. на фоне вероятного внедрения обязательной нормы выплат дивидендов в размере 50% от чистой прибыли для госкомпаний
- *Финрезультаты российских компаний.* В ближайшие 12 месяцев, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, прибыль на акцию по компаниям, входящим в индекс ММВБ, может увеличиться на 46% г/г.
- *Потоки капитала.* Отток капитала из России замедлился; дивиденды и дешевизна рынка могут продолжить привлекать спекулянтов в начале года под понижение ключевой ставки Банком России.
- *Приватизация и IPO.* В 2017г. на первичный рынок может выйти множество интересных корпоративных историй, как в рамках приватизации, так и первичных частных размещений.

#### 6.1.2. РИСКИ:

- *Страновая премия за риск.* В 2017г. мы ожидаем увидеть стабилизацию уровня страновой премии за риск на уровнях конца 2016г. Поскольку мы не ожидаем ее заметного сужения, российский рынок, скорее, лишится в 2017г. фактора роста, связанного с понижением рисков.
- *Ограниченный фундаментальный потенциал роста по рыночным оценкам (согласно консенсус-прогнозу).* К концу ноября 2016г. российский рынок акций приблизился к области фундаментально обоснованных значений, согласно консенсус-оценкам по отдельным бумагам в Bloomberg (2255 пунктов). В 2017г. имеются предпосылки для пересмотра фундам. ориентиров вверх, по мере выхода российской экономики на положительную динамику, но текущая база индекса ММВБ уже достаточно высока.
- *Санкции и геополитика.* Как показала ситуация последних лет, в условиях геополитической напряженности часто возникают события, которые мгновенно меняют восприятие странового риска. Мы не видим сильных предпосылок для появления этих событий в 2017г., но все же считаем, что они могут затруднить рост рынка, если материализуются. Причем больше нас беспокоит риск ухудшения отношений США и КНР, чем отношения стран Запада к России.

---

<sup>2</sup> Обзор подготовлен с использованием материалов: Управление исследований и аналитики | PSB Research.

- *Рынок нефти.* Мы не ждем в базовом сценарии, что цены на нефть заметно упадут в 1П2017 г. Но во 2П2017 г. исключать это мы не можем на фоне целого ряда рисков, способных воспрепятствовать устойчивому улучшению ситуации на рынке: слабая дисциплина в части сокращения добычи странами ОПЕК и вне-ОПЕК, перспектива роста добычи (и экспорта) нефти в США, девальвация валют стран Персидского залива с удешевлением ее добычи, завершение мега-сделки по IPO Saudi Aramco (до которого СА будет заинтересована в стабильности цен). Мы весьма консервативны в отношении динамики цен во второй половине года.
- *Внешние глобальные события.* Глобальные события, связанные с политическими движениями и выборами в Европе и состоянием финсектора, а также замедлением экономики Китая при усилении оттока капитала могут повысить риски по мировой экономике и оказать сильное влияние на аппетит к риску.

### 6.1.3. ПРОГНОЗ НА 2017 Г.

Фундаментально обоснованный уровень по индексу ММВБ, согласно нашим моделям, составляет 2760 пунктов по индексу ММВБ и 1530 пунктов по РТС. Однако учитывая большое количество рисков в 2017г., мы устанавливаем более консервативный ориентир движения рынка на уровне 2570 пунктов ММВБ.

Прогноз по индексам ММВБ и РТС на конец 2017 года			
	4KB17		4KB17
<b>ММВБ</b>	<b>2570</b>	<b>РТС</b>	<b>1490</b>
- Метод Down-Тор	2754	- Метод Down-Тор	1397
- Линейная регрессия	2386	- Линейная регрессия	1584

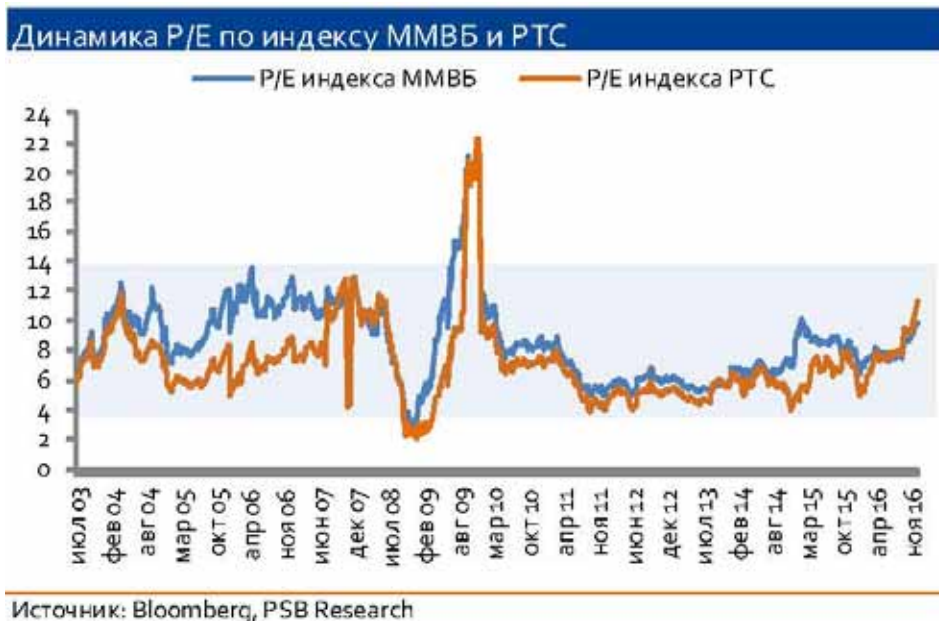
Источник: Bloomberg, PSB Research

#### Bottom-Up подход

Подход «снизу вверх» предполагает расчет состояния полной фундаментальной оцененности всех акций, включенных в структуру биржевых индексов ММВБ и РТС (база расчета одинаковая) в ближайшие 12 месяцев. Фундаментальный ориентир, полученный этим методом, составляет 2666 пунктов по индексу ММВБ. Основным драйвером для роста индекса станет переоценка акций нефтегазового банковского и металлургического секторов, а также акций компаний, ориентированных на внутренний спрос.

#### Линейная регрессия

Трехфакторная линейная регрессия является одним из методов прогнозирования динамики индексов. Мы ориентируемся на базовые экзогенные переменные, влияющие на состояние фондового рынка России (см. таблицу выше).



### Подход на основе прогнозного EPS

Мы полагаем, что российский фондовый рынок находится в фазе положительной переоценки по базовым мультипликаторам, движимой ростом цен на нефть, позитивным прогнозом по динамике прибыли на акции и движению капитала. С учетом ожидаемого в следующем году расширения мультипликатора P/E до 11x и прогнозируемого роста прибыли на акцию, значение индекса РТС на конец года может составить 1612 пунктов, индекса ММВБ – 2968 пунктов.

Подход на основе прогнозного EPS (на конец года)			
	EPS	P/E	Значение индекса
РТС	147	11.0	1612
ММВБ	291	11.0	2968

Источники: Bloomberg, Reuters, PSB Research

## 6.2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РОССИЙСКИЙ РЫНКИ АКЦИЙ

### 6.2.1. ЗАРУБЕЖНЫЕ РЫНКИ

Зарубежные рынки завершают первый квартал на оптимистической ноте: макростатистика США оказала рынкам поддержку и переключила внимание инвесторов с действий Д.Трампа на непосредственно экономику. Американские индексы завершили торговую сессию, прибавив 0,3%. В апреле стартует сезон корпоративной отчётности, аналитики ожидают темпы роста EPS выше, чем показатели за четвертый квартал, что может послужить дополнительным драйвером роста для рынков. Нефть Вышедшая в четверг позитивная макростатистика по США (рост ВВП за 4К16 выше прогноза) и продолжение активности вооружённых группировок в районе шахт в Ливии оказали поддержку нефти. Днём котировки сырья локально корректировались на фоне укрепления доллара в преддверии выхода макроданных по Штатам, однако вечером возобновили рост после позавчерашних данных по запасам в Америке.

В апреле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,3% и 2,0% соответственно. Индекс MSCI World в очередной раз обновил исторический максимум.

Завершить апрель в положительной области индексы MSCI World и MSCI EM смогли за счет уверенного подъема в последнюю неделю на итогах первого тура президентских выборов во Франции – во второй тур вышли центрист Э.Макрон, от которого политологи ждут убедительной победы 7 мая, и лидер Национального фронта Марни Ле Пен. Таким образом, не реализовался главный риск, связанный с

этими выборами – инвесторы опасались, что в втором туре окажутся ультраправый и ультралевый кандидаты, выступающие за выход Франции из Евросоюза.

Фондовый индекс Великобритании FTSE 100 упал в апреле на 2% после объявления премьером страны о проведении досрочных парламентских выборов 8 июня, спровоцировавшего резкое укрепление фунта стерлингов. Ранее выборы планировалось провести лишь в 2020 году, необходимость досрочных выборов глава правительства объяснила тем, что среди депутатов нет единства по Brexit – договоренности Лондона с ЕС пытаются заблокировать оппозиционные партии.

## 6.2.2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ: ИТОГИ 1 КВАРТАЛА

Первый квартал 2017 года закончился и согласно имеющимся результатам, для российских бирж он выдался отнюдь не лучшим. Индекс ММВБ за это время потерял в весе 10,61%, вернувшись к уровню 1995,9 пунктов, а индекс РТС снизился на 3,35%, откатившись к отметке 1113,76 пунктов.

Сценарии, предполагающие некоторое восстановление индексов с текущих уровней, пока не потеряли своей актуальности, хотя в последний день марта фондовые площадки и закрылись очень негативно.

Несмотря на тот факт, что в марте все без исключения сектора оказались в аутсайдерах, в разрезе 3-х месяцев картина несколько иная. Так например, телекоммуникационная, транспортная отрасль и отрасль машиностроения оказались более защищенными от падения, так как закрылись в плюсе, показав прирост в 3,23%; 4,05% и 4,18% соответственно.

А наибольшие потери понес нефтегазовый сектор, который просел на 13,38%. Сейчас индекс MICEXO&G находится вблизи сильного уровня поддержки, длящегося с января 2015г. Пока не видно причин для пробоя уровня 4900-4910 пунктов вниз, хотя бы потому что сами нефтяные котировки уже отскочили от своих локальных минимумов. К тому же, на недельных графиках эталонных марок Brent и WTI по итогам прошлой недели образовались разворотные свечные комбинации «бычье» поглощение.

И это при условии дальнейшего роста числа буровых установок, который продолжается 11-ую неделю подряд. Согласно еженедельным данным нефтегазовой сервисной компании Baker Hughes, за неделю до 31 марта: общее количество установок выросло на 15 до 824 штук; количество нефтяных выросло на 10 единиц до 662 штук; количество газовых выросло на 5 единиц до 160 штук. Локальная цель роста по смеси Brent находится на уровне 55\$ за баррель

Что же касается хороших новостей, то международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило суверенный рейтинг России на уровне ВВВ-, прогноз стабильный.

Индекс ММВБ в апреле вырос на 1% после 10%-го падения в январе-марте. При этом позитивные итоги апреля были сформированы только в последнюю неделю месяца, когда индекс ММВБ прибавил 3,7% на оптимизме мировых площадок, отыгрывавших итоги первого тура президентских выборов во Франции, и информации о решении правительства обязать госкомпании направить на дивиденды 50% чистой прибыли.

В конце апреля СМИ сообщили, что в подписанных проектах директив по дивидендам всех госкомпаний, за исключением Роснефти, установлен порог не менее 50% от прибыли по МСФО. На этой новости бумаги Газпрома стали локомотивом подъема российского рынка, внося основной вклад в итоговый рост индекса ММВБ.

По данным ЦБ, объем покупок ОФЗ иностранными инвесторами на биржевом рынке в марте составил 159 млрд рублей, что является рекордным значением за всю историю наблюдений. Все это позволило Минфину России в полном объеме исполнить план заимствований на первый квартал и снизить стоимость привлечения средств после ее роста в феврале. В то же время аналитики обращают внимание на растущие риски для рубля и экономики РФ, связанные с возможным бегством нерезидентов из ОФЗ, где их доля владения составляет около 27%, которое могут спровоцировать как ухудшение условий carry trade, так и новые американские санкции. По информации СМИ, сейчас в Конгрессе на рассмотрении находится законопроект о запрете на покупку российских гособлигаций американскими физлицами, банками и компаниями.



**Первый квартал 2017 года закончился и согласно имеющимся результатам, для российских бирж он выдался отнюдь не лучшим. Индекс ММВБ за это время потерял в весе 10,61%, вернувшись к уровню 1995,9 пунктов, а индекс РТС снизился на 3,35%, откатившись к отметке 1113,76 пунктов.**

**По данным ЦБ, объем покупок ОФЗ иностранными инвесторами на биржевом рынке в марте составил 159 млрд рублей, что является рекордным значением за всю историю наблюдений.**

### **6.3. 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>3</sup>

### Основные выводы

За анализируемый период (с 31.12.2015 г. по 31.03.2017 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа динамику изменения активов баланса в целом можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
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 увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает улучшение финансовой устойчивости предприятия.
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. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне 0,51, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.
7. И на 31.12.2015 г., и на 31.03.2017 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 -933,02 дн. За анализируемый период продолжительность чистого цикла сократилась на 10280,99 дн. и составила -11214,01 дн. что говорит об увеличении кредитов поставщиков и покупателей, позволяющих покрыть потребность в финансировании производственного процесса и том, что предприятие может использовать образующийся "излишек" на иные цели, например, на финансирование постоянных активов. Однако, продолжительность чистого цикла велика, и можно говорить о возникновении риска сбоев в погашении кредиторской задолженности и выполнения обязательств по предоставленным авансам покупателей.
9. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2015 г. 17937252,0 тыс.руб. возросла на 58639,0 тыс.руб. (темп прироста составил 0,3%), и на 31.03.2017 г. их величина составила 17995891,0 тыс.руб.

---

<sup>3</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) определение которого 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 31 марта 2017 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 п 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 31 марта 2017 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	2 081	0,01%
Результаты исследований и разработок	1120		
Нематериальные поисковые активы	1130		
Материальные поисковые активы	1140		
Основные средства	1150	24 511	0,11%
Доходные вложения в материальные ценности	1160		
Финансовые вложения	1170	18 207 602	78,64%
Отложенные налоговые активы	1180	1 637	0,007%
Прочие внеоборотные активы	1190	8 092	0,03%
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1100</b>	<b>18 243 923</b>	<b>78,79%</b>
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>			
Запасы	1210	8	0,00003%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	793	0,0034%
Дебиторская задолженность	1230	1 375 273	5,94%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	3 112 497	13,44%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	420 176	1,81%
Прочие оборотные активы	1260	1 899	0,008%
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1200</b>	<b>4 910 646</b>	<b>21,21%</b>
<b>Сумма</b>	<b>1600</b>	<b>23 154 568</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	1 100	0,02%
Отложенные налоговые обязательства	1420	140	0,003%
Оценочные обязательства	1430		
Прочие обязательства	1450		
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1400</b>	<b>1 240</b>	<b>0,02%</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1510	427 837	8,29%
Кредиторская задолженность	1520	4 721 416	91,52%
Доходы будущих периодов	1530		
Оценочные обязательства	1540	8 185	0,16%
Прочие обязательства	1550		
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1500</b>	<b>5 157 438</b>	<b>99,98%</b>
<b>Сумма</b>		<b>5 158 678</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 2 081 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	283 846,83
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 главная линия» №2015703286	14.04.2016	316 713,28	283 846,82
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 центральная линия» №2015703287	14.04.2016	316 713,29	283 846,83
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 чемпионская линия» №2015703284	14.04.2016	316 713,30	283 846,84
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» » (на синем фоне) №2015703288	14.04.2016	326 963,29	293 033,13
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703289	14.04.2016	326 963,28	293 033,12
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703290	14.04.2016	326 963,27	293 033,11
«Мой город в Москве»	01.05.2016	73 100,00	66 203,80





(комбинированный) №2015707366

**Итого:** 2 320 843,00 2 080 690,48

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>4</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 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	0,96	304 496
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 главная линия» №2015703286	14.04.2016	316 713	0,96	304 496
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 центральная линия» №2015703287	14.04.2016	316 713	0,96	304 496
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018 чемпионская линия» №2015703284	14.04.2016	316 713	0,96	304 496
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» » (на синем фоне) №2015703288	14.04.2016	326 963	0,96	314 351
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703289	14.04.2016	326 963	0,96	314 351
Товарный знак «ГОРОД НА РЕКЕ ТУШИНО-2018» №2015703290	14.04.2016	326 963	0,96	314 351
«Мой город в Москве» (комбинированный) №2015707366	01.05.2016	73 100	0,92	70 416
<b>Итого:</b>				<b>2 231 452</b>

**Справедливая стоимость нематериальных активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 2 231 тыс. руб.**

<sup>4</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



### 9.3.2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

Долевая балансовая стоимость основных средств составляла 24 511 тыс. руб. (0,11% 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:

- (a) предназначены для использования в процессе производства или поставки товаров и предоставления услуг, при сдаче в аренду или в административных целях;
- (b) 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;
- (i) плодовые культуры.

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

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

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).

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



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

Объект	Дата ввода	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная балансовая стоимость, руб.	Коэф. индекса ции	Затраты на воспроизводит во без НДС, руб.	Срок службы, лет	Возраст, лет	Коэф. использованья	Износ физически й	Эконом ическое устарева ние	Совету пный износ	Справедливая стоимость без НДС, руб.
<b>Оборудование (итого):</b>		9 917 509,61	2 513 315,61									9 583 024,43
AGE Кресло руководителя на крестовине	21.08.2013	60 117,32	24 232,79	1,410	84 750	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	71 625
JARAMA Кресло в ткани	21.08.2013	62 501,06	25 193,55	1,410	88 111	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	74 465
JARAMA Кресло в ткани	21.08.2013	62 501,05	25 193,54	1,410	88 111	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	74 465
RHO Стол журнальный	21.08.2013	50 208,63	20 238,67	1,410	70 782	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	59 819
RHO Шкаф высокий с 3-мя открытыми полками, низкими шкафами с дверками	21.08.2013	368 777,92	148 650,42	1,410	519 884	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	439 368
RHO Стол руковод-я с прист. тумб., полкой для клав., решетч. защ-ой панелью, кабель-калом+ Брифинг-прис	21.08.2013	473 250,81	190 762,48	1,410	667 165	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	563 839
UK1401- ультразвуковой тестер для бетона в базовой комплектации (UK1401M)	18.10.2016	64 004,24	58 757,99	1,028	65 796	7	0,5	0,3	2%	0%	2%	64 522
Ypsilon Кресло посетителя на колесиках	21.08.2013	101 421,03	40 881,59	1,410	142 978	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	120 835
Ypsilon Кресло посетителя на колесиках	21.08.2013	101 421,04	40 881,60	1,410	142 978	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	120 835
Ypsilon Кресло посетителя на колесиках	21.08.2013	101 421,03	40 881,59	1,410	142 978	7	3,6	0,3	15%	0%	15%	120 835
Групповой кодек	07.02.2012	278 957,94		1,366	381 184	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	263 383
Дисковая полка HP D2700 SFF Disk Enclosure (2U, up to 25x 6G SAS/3G SATA Drives, 2x I/O module, 2x fan	24.10.2016	182 203,39	145 762,69	1,028	187 305	5	0,4	0,3	3%	0%	3%	182 409
Жесткий диск 600GB 2.5" (SFF) SAS 10K 6G HotPlug Dual Port ENT HDD	27.01.2015	41 737,29		1,000	41 747	5	2,2	0,3	13%	0%	13%	36 292



<b>(For SAS Models servers and stora</b>													
<b>Жесткий диск 600GB 2.5" (SFF) SAS 10K 6G HotPlug Dual Port ENT HDD</b> <b>(For SAS Models servers and stora</b>	27.01.2015	41 737,29		1,000	41 747	5	2,2	0,3	13%	0%	13%		36 292
<b>Источник бесперебойного питания APC Smart-UPS x 1500 VA/ 1200W, RM 2U/Tower Ext. Runtime. Line-inter</b>	24.06.2015	56 745,76	9 079,33	1,000	56 760	5	1,8	0,3	11%	0%	11%		50 723
<b>Коммуникационный модуль</b>	07.02.2012	79 065,42		1,366	108 040	5	5,2	0,3	31%	0%	31%		74 651
<b>Коммуникационный сервер</b>	09.12.2011	378 008,94		1,286	486 058	5	5,3	0,3	32%	0%	32%		331 052
<b>Коммуникационный сервер</b>	09.12.2011	378 008,94		1,286	486 058	5	5,3	0,3	32%	0%	32%		331 052
<b>Коммутатор Catalest 2960-XR 24 GigE, 2x 10G SFP+, IP Lite (WS-C2960XR-24TDI)</b>	08.05.2015	181 779,67	21 813,49	1,000	181 824	5	1,9	0,3	11%	0%	11%		161 081
<b>Коммутатор Catalest 2960-XR 24 GigE, 2x 10G SFP+, IP Lite (WS-C2960XR-24TDI)</b>	08.05.2015	181 779,66	21 813,48	1,000	181 824	5	1,9	0,3	11%	0%	11%		161 081
<b>Коммутатор Digi Digi Anywhere USB 5 port (AW-USB-5M-W)</b>	07.09.2016	61 016,95	46 372,87	1,028	62 725	5	0,6	0,3	3%	0%	3%		60 601
<b>Компьютер(Персональный компьютер HP Z400Xeon+ЖК монитор 24 ASUS24.1+видеокарта HP Quardo 600)</b>	25.04.2012	87 400,86		1,366	119 430	5	4,9	0,3	30%	0%	30%		84 052
<b>Копир-принтер-сканер XVE-7502V_U/WC7545/7556Copier/Printer/Scanner</b>	25.01.2013	310 318,22		1,247	386 895	5	4,2	0,3	25%	0%	25%		289 779
<b>Копир-принтер-сканер(печатный модуль с тандемным лотком) WorkCentre 7845/7855 with Hi Capacity Tande</b>	27.02.2015	444 915,25	144 296,75	1,000	445 024	5	2,1	0,3	13%	0%	13%		389 134
<b>Лазерный Принтер HP Color LaserJet Professional CP 5225n Printer</b>	25.01.2012	49 340,89		1,366	67 422	5	5,2	0,3	31%	0%	31%		46 442
<b>Межсетевой экран ASA 5505 Sec Plus Appliance with SW. UL Users. HA. DES</b>	26.04.2016	57 762,71	32 347,10	1,028	59 380	5	0,9	0,3	6%	0%	6%		56 061



Межсетевой экран ASA 5505 Sec Plus Appliance with SW. UL Users. HA. DES	24.06.2015	44 847,46	7 175,56	1,000	44 858	5	1,8	0,3	11%	0%	11%	40 087
Межсетевой экран ASA 5512-X with SW, 6GE Data, 1GE Mgmt, AC	20.12.2012	77 352,64		1,366	105 699	5	4,3	0,3	26%	0%	26%	78 542
Межсетевой экран ASA 5512-X with SW, 6GE Data, 1GE Mgmt, AC	20.12.2012	77 352,64		1,366	105 699	5	4,3	0,3	26%	0%	26%	78 542
Межсетевой экран ASA 5512-X with SW, 6GE Data, 1GE Mgmt, AC, DES	13.03.2017	134 025,00	134 025,00	1,000	134 025	5	0,1	0,3	0%	0%	0%	133 606
Многофункциональное устройство HP Laser Jet M5025 MFP	20.01.2012	106 525,34		1,366	145 562	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	100 147
Модуль Cisco 10GBASE-LR SFP+transceiver module for SMF, 1310-nm wavelength, LC duplex connector (SFP)	08.05.2015	121 186,44	14 542,32	1,000	121 216	5	1,9	0,3	11%	0%	11%	107 387
Модуль Cisco 10GBASE-LR SFP+transceiver module for SMF, 1310-nm wavelength, LC duplex connector (SFP)	08.05.2015	121 186,44	14 542,32	1,000	121 216	5	1,9	0,3	11%	0%	11%	107 387
МФУ Konica Minolta bizhub 227 (A7AK021) A3 3in 1 22ppm laser+ Реверсивный автоподатчик Konica DF-628	17.01.2017	118 103,48	108 655,20	1,000	118 103	5	0,2	0,3	1%	0%	1%	116 667
Ноутбук ASUS UX31A i7	06.11.2012	46 517,00		1,366	63 564	5	4,4	0,3	26%	0%	26%	46 772
Ноутбук HP EliteBook 2560p Core i5-2540M	31.01.2012	43 356,77		1,366	59 245	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	40 868
Ноутбук HP EliteBook 2560p Core i7-2640M	31.01.2012	51 616,42		1,366	70 532	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	48 653
Ноутбук Hp EliteBook 8460 Core i7-2620M Ghz 14	17.01.2012	43 600,40		1,366	59 578	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	40 960
Ноутбук Hp EliteBook 8460 Core i7-2620M Ghz 14	17.01.2012	42 128,51		1,366	57 567	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	39 578
Ноутбук Hp EliteBook 8460 Core i7-2620M Ghz 14	17.01.2012	42 128,51		1,366	57 567	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	39 578



Ноутбук Hp EliteBook 8460 Core i7-2620M Ghz 14	17.01.2012	42 128,51		1,366	57 567	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	39 578
Ноутбук Hp EliteBook 8460 Core i7-2620M Ghz 14	17.01.2012	42 128,51		1,366	57 567	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	39 578
Ноутбук Hp EliteBook 8460 Core i7-2620M Ghz 14	17.01.2012	42 128,51		1,366	57 567	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	39 578
Ноутбук ThinkPad T430	18.01.2013	46 168,21		1,247	57 561	5	4,2	0,3	25%	0%	25%	43 046
Ноутбук ThinkPad X230	18.02.2013	45 127,11		1,247	56 263	5	4,1	0,3	25%	0%	25%	42 362
Охранная сигнализация	25.03.2015	88 605,00	53 744,04	1,109	98 282	5	2,0	0,3	12%	0%	12%	86 359
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,04	33 141,72	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,04	33 141,72	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945



<b>DDR 3 + Монитор Samsung 21.5"</b>												
<b>S22E200</b>												
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,04	33 141,72	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,04	33 141,72	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Персональный компьютер HP EliteDesk800 G1 SFF Core i5-4590 4GB DDR 3 + Монитор Samsung 21.5" S22E200	26.01.2016	75 322,03	33 141,71	1,028	77 431	5	1,2	0,3	7%	0%	7%	71 945
Планшетный компьютер Microsoft Surface Pro 4 Intel Core i5, 8ГБ RAM, 236ГБ Flash Silver	23.09.2016	75 787,00	57 598,12	1,028	77 909	5	0,5	0,3	3%	0%	3%	75 476
Планшетный компьютер Microsoft Surface Pro 4 Intel Core i5, 8ГБ RAM, 236ГБ Flash Silver	23.09.2016	75 787,00	57 598,12	1,028	77 909	5	0,5	0,3	3%	0%	3%	75 476
Планшетный компьютер Microsoft Surface Pro 4 Intel Core i5, 8ГБ RAM, 256ГБ Flash Silver	27.02.2017	76 145,50	73 099,68	1,000								
Плата цифрового потока E1	24.11.2011	103 278,91		1,286	132 800	5	5,4	0,3	32%	0%	32%	90 122
Проектор NEC PA550W+ Среднефокусная линза NEC	19.01.2012	174 890,20		1,366	238 980	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	164 379
Процессор HP DL380p Gen8 Xeon E5-2630v2 (2.6 GHz/6-core/15MB/800W) Processor Kit (715220-B21)	18.12.2014	47 559,32		1,152	54 802	5	2,3	0,3	14%	0%	14%	47 280
Рабочая станция HP Z420 Xeon E5-1620 + Видеокарта Graphics Card NVIDIA Quadro 600	18.02.2013	55 711,88		1,247	69 460	5	4,1	0,3	25%	0%	25%	52 298





<b>Рабочая станция HP Z620 Xeon E5-2620 + Видеокарта Graphics Card NVIDIA NVS300</b>	16.05.2013	97 770,34		1,247	121 897	5	3,9	0,3	23%	0%	23%	93 523
<b>Сервер HP DL380p Gen8 E5-2630v2 Base EU Svr(704559-421)</b>	18.12.2014	278 870,34		1,152	321 337	5	2,3	0,3	14%	0%	14%	277 230
<b>Сервер HP Proliant DL320e Gen8 v2 G3240 NHP Rack + Накопитель на жестком магнитном диске HP HP 1 TB</b>	08.05.2015	75 508,47	9 060,99	1,000	75 527	5	1,9	0,3	11%	0%	11%	66 911
<b>Сервер Proliant DL360e Gen8 E5-2403 Rack</b>	23.11.2012	44 622,40		1,366	60 975	5	4,4	0,3	26%	0%	26%	45 038
<b>Сервер Proliant DL360R07 E5645 (Rack1UXeon6C 2.4Ghz(12Mb)/3x2GbRD/P410i(256Mb/RAI D5/5+0/1+0/1/0)/no</b>	07.07.2014	211 864,41		1,152	244 127	5	2,7	0,3	16%	0%	16%	204 037
<b>Сетевой коммутатор HP 3500-24G</b>	23.11.2012	94 494,49		1,366	129 123	5	4,4	0,3	26%	0%	26%	95 374
<b>Сетевой коммутатор HP 3500-24G</b>	23.11.2012	94 494,49		1,366	129 123	5	4,4	0,3	26%	0%	26%	95 374
<b>Система архивирования HP Storageworks MSL2024 1 LTO-5</b>	07.12.2012	181 271,19		1,366	247 699	5	4,3	0,3	26%	0%	26%	183 528
<b>Система виброакустической защиты "Соната-AB модель 3Б"</b>	22.07.2013	298 305,09		1,141	340 488	5	3,7	0,3	22%	0%	22%	264 984
<b>Система видеонаблюдения DS-2CD2612F-1(S)</b>	30.03.2015	69 995,00	42 455,96	1,109	77 639	5	2,0	0,3	12%	0%	12%	68 284
<b>Система видеонаблюдения AC-D6024</b>	30.03.2015	383 915,00	232 866,44	1,109	425 843	5	2,0	0,3	12%	0%	12%	374 532
<b>Система контроля доступа в штаб строительства</b>	01.10.2016	361 180,00	290 128,22	1,028	371 293	5	0,5	0,3	3%	0%	3%	360 185
<b>Система охранного телевидения</b>	27.06.2012	245 603,39	16 104,86	1,143	280 615	5	4,8	0,3	29%	0%	29%	200 397
<b>Система хранения данных Synology(Rack 1U) RS812+DC2,13GhzCPU/1Gb</b>	30.01.2013	87 262,71		1,247	108 796	5	4,2	0,3	25%	0%	25%	81 576
<b>Широкоформатный принтер HP Designjet T2500 e MFP(36", 2400x1200dpi, 128GB, HDD 320GB, 2 rolls, autoc</b>	18.02.2014	322 033,90		1,152	371 074	5	3,1	0,3	19%	0%	19%	301 657



<b>Производственный и хозяйственный инвентарь (итого)</b>		814 143,19	299 347,49									819 930
<b>Мебель для кухни</b>	18.06.2015	59 505,09	39 019,80	1,038	61 783	7	1,8	0,3	8%	0%	8%	57 046
<b>Панно с логотипом "Тушино-2018 Город на реке" Размер панно-2500x950мм</b>	02.10.2015	68 716,00	49 565,67	1,038	71 346	7	1,5	1,0	21%	0%	21%	56 072
<b>Кофемашинa Impressa XS90 black one touch 13428</b>	17.01.2012	64 820,25		1,378	89 339	5	5,2	0,3	31%	0%	31%	61 421
<b>Воздухонагреватель в сборе с горелкой</b>	01.10.2015	250 000,00	180 327,88	1,070	267 534	7	1,5	0,3	6%	0%	6%	250 320
<b>Шкаф-купе</b>	05.03.2012	126 548,85		1,415	179 116	7	5,1	0,3	22%	0%	22%	140 145
<b>Стол для переговоров (125x125x74)</b>	31.01.2012	130 152,75		1,415	184 217	7	5,2	0,3	22%	0%	22%	143 401
<b>Стол Венге, ПК-ДП-СТ200x100</b>	02.06.2015	46 412,00	30 434,14	1,038	48 189	7	1,8	0,3	8%	0%	8%	44 403
<b>Кофемашинa JURA Impressa C9 Clfssic</b>	18.01.2013	67 988,25		1,320	89 756	5	4,2	0,3	25%	0%	25%	67 123
<b>Другие виды основных средств (итого)</b>		12 765 937,36	10 561 939,38									12 584 495
<b>Бензиновый инверторный генератор Fudag TI6000</b>	14.11.2014	62 711,86	33 926,18	1,217	76 304	7	2,4	0,3	10%	0%	10%	68 519
<b>Картина "Город на реке"</b>	31.12.2015	80 570,00	73 892,90	1,038	83 654	7	1,3	1,0	18%	0%	18%	68 691
<b>Комплект тахеометра( Тахеометр FX-102+ Штатив PFW5B-R+отражатель мишень VEGA MP 03 P+ BEXA 5541-10+</b>	27.01.2015	649 407,63	372 610,85	1,109	720 331	10	2,2	0,3	7%	0%	7%	673 263
<b>Комплект для GPS.(Геодезический спутниковый приемник GR-5+ Антенна 50-470МГц,+ Карта памяти 2GB+ Шта</b>	29.01.2015	1 222 044,11	701 172,85	1,109	1 355 506	7	2,2	0,3	9%	0%	9%	1 229 293
<b>Модульный штаб строительства</b>	01.04.2015	10 676 739,14	9 320 026,41	1,052	11 228 250	30	2,0	1,0	7%	0%	7%	10 478 675
<b>Сеть временного электроснабжения офиса продаж</b>	01.04.2015	74 464,62	60 310,19	1,109	82 597	10	2,0	1,0	20%	0%	20%	66 055



**Табл. 9.6. Характеристики автомобилей**

Объект	Год выпуска	Пробег, км	Объем двигателя, куб. см	Первоначальная балансовая стоимость, руб.	Остаточная стоимость, руб.	Состояние
Автомобиль легковой NISSAN TEANA VIN Z8NBCAL33ES010395	2015	20000	2496	1 189 290,68	771 431,81	хорошее
Автомобиль S 500 4MATIC VIN WDD2221851A028815	2013	57000	4663	5 888 002,88	3 325 388,08	хорошее
Автомобиль TEANA 2.5	2011	93000	2496	999 770,60	0,00	хорошее
Автомобиль Nissan TEANA VIN Z8NBBUJ32CS035937	2012	73000	2496	960 700,86	0,00	хорошее
Автомобиль Hyundai Genesis G90 VIN XWEGG41DDH0000044	2017	500	3778	3 496 070,34	3 496 070,34	хорошее
Автомобиль Mercedes-Benz E 400 4MATIC VIN WDD2130661A121136	2016	2000	2996	3 642 342,00	3 543 900,32	хорошее

Количественные и качественные характеристики объекта оценки определялись на основе документов, представленных Заказчиком. Автомобили находятся в хорошем, пригодном для эксплуатации состоянии.

Результаты оценки стоимости транспортных средств (ТС) сравнительным подходом приведены ниже. Метод оценки описан в разд. 3.2.7 Приложения 2. Оценщик считает достаточным применение только сравнительного подхода, в связи с чем другие подходы к оценке в соответствии с п. 12 ФСО №10 не применялись.

Выбор объектов аналогов производился на основе данных приведенных на интернет-ресурсах <http://cars.auto.ru>, <http://moscow.drom.ru> и др.

Результаты расчета справедливой стоимости ТС, входящих в состав объекта оценки, приведены ниже в Таблицах.



**Табл. 9.7. Результаты расчета справедливой стоимости ТС Nissan TEANA 2.5**

ТС-аналог	Объем дв., куб см	Год выпуска	Пробег, км	Цена ТС- аналога с НДС, руб.	Поправка на условия продажи	Поправка на отличия аналогов	Поправка на возраст	Поправка на пробег	Справедливая стоимость, без НДС, руб.
Nissan TEANA 2.5	2496	2015	29 696	1 071 000	0,900	1,000	1,000	1,020	832 860
Nissan TEANA 2.5	2496	2015	26 365	1 140 000	0,900	1,000	1,000	1,013	880 631
Nissan TEANA 2.5	2496	2015	43 000	938 000	0,900	1,000	1,000	1,047	749 102
Nissan TEANA 2.5	2496	2015	8 219	1 070 000	0,900	1,000	1,000	0,977	797 097
Nissan TEANA 2.5	2496	2015	38 203	1 090 000	0,900	1,000	1,000	1,037	862 180
Среднее значение, руб.									824 374
Стандартное отклонение, руб.									52 621
Коэффициент вариации									6%

**Табл. 9.8 Результаты расчета справедливой стоимости ТС Mercedes S 500 4MATIC**

ТС-аналог	Объем дв., куб см	Год выпуска	Пробег, км	Цена ТС- аналога с НДС, руб.	Поправка на условия продажи	Поправка на отличия аналогов	Поправка на возраст	Поправка на пробег	Справедливая стоимость, без НДС, руб.
Mercedes S 500 4MATIC	4663	2013	39 000	4 850 000	0,900	1,000	1,000	0,965	3 568 352
Mercedes S 500 4MATIC	4663	2013	87 492	4 200 000	0,900	1,000	1,000	1,063	3 404 825
Mercedes S 500 4MATIC	4663	2013	131 000	3 650 000	0,900	1,000	1,000	1,160	3 227 966
Mercedes S 500 4MATIC	4663	2013	39 000	4 195 000	0,900	1,000	1,000	0,965	3 086 440
Mercedes S 500 4MATIC	4663	2013	72 000	3 900 000	0,900	1,000	1,000	1,030	3 065 166
Среднее значение, руб.									3 270 550
Стандартное отклонение, руб.									214 830
Коэффициент вариации									7%



**Табл. 9.9 Результаты расчета справедливой стоимости ТС Nissan TEANA 2.5**

ТС-аналог	Объем дв., куб см	Год выпуска	Пробег, км	Цена ТС- аналога с НДС, руб.	Поправка на условия продажи	Поправка на отличия аналогов	Поправка на возраст	Поправка на пробег	Справедливая стоимость, без НДС, руб.
Nissan TEANA 2.5	2496	2011	127 000	665 000	0,900	1,000	1,000	1,070	542 893
Nissan TEANA 2.5	2496	2011	82 000	650 000	0,900	1,000	1,000	0,978	484 975
Nissan TEANA 2.5	2496	2011	115 000	750 000	0,900	1,000	1,000	1,045	597 765
Nissan TEANA 2.5	2496	2011	90 000	665 000	0,900	1,000	1,000	0,994	504 169
Nissan TEANA 2.5	2496	2011	108 000	730 000	0,900	1,000	1,000	1,030	573 736
Среднее значение, руб.									540 708
Стандартное отклонение, руб.									46 884
Коэффициент вариации									9%

**Табл. 9.10 Результаты расчета справедливой стоимости ТС Nissan TEANA 2.5**

ТС-аналог	Объем дв., куб см	Год выпуска	Пробег, км	Цена ТС- аналога с НДС, руб.	Поправка на условия продажи	Поправка на отличия аналогов	Поправка на возраст	Поправка на пробег	Справедливая стоимость, без НДС, руб.
Nissan TEANA 2.5	2496	2012	81 000	670 000	0,900	1,000	1,000	1,020	521 340
Nissan TEANA 2.5	2496	2012	69 000	680 000	0,900	1,000	1,000	0,990	513 483
Nissan TEANA 2.5	2496	2012	108 000	669 000	0,900	1,000	1,000	1,091	556 913
Nissan TEANA 2.5	2496	2012	85 100	810 000	0,900	1,000	1,000	1,031	636 770
Nissan TEANA 2.5	2496	2012	84 256	795 000	0,900	1,000	1,000	1,029	623 661
Среднее значение, руб.									570 434
Стандартное отклонение, руб.									57 162
Коэффициент вариации									10%



**Табл. 9.11 Результаты расчета справедливой стоимости ТС Hyundai Genesis G90**

ТС-аналог	Объем дв., куб см	Год выпуска	Пробег, км	Цена ТС- аналога с НДС, руб.	Поправка на условия продажи	Поправка на отличия аналогов	Поправка на возраст	Поправка на пробег	Справедливая стоимость, без НДС, руб.
Hyundai Genesis G90	3778	2017	0	3 339 000	0,850	1,000	1,000	0,999	2 402 207
Hyundai Genesis G90	3778	2017	0	3 449 000	0,850	1,000	1,000	0,999	2 481 346
Hyundai Genesis G90	3778	2017	0	3 274 000	0,850	1,000	1,000	0,999	2 355 444
Hyundai Genesis G90	3778	2017	0	3 249 000	0,850	1,000	1,000	0,999	2 337 458
Hyundai Genesis G90	3778	2017	0	3 094 000	0,850	1,000	1,000	0,999	2 225 945
Среднее значение, руб.									2 360 480
Стандартное отклонение, руб.									93 548
Коэффициент вариации									4%

**Табл. 9.12 Результаты расчета справедливой стоимости ТС Mercedes-Benz E 400 4MATIC**

ТС-аналог	Объем дв., куб см	Год выпуска	Пробег, км	Цена ТС- аналога с НДС, руб.	Поправка на условия продажи	Поправка на отличия аналогов	Поправка на возраст	Поправка на пробег	Справедливая стоимость, без НДС, руб.
Mercedes-Benz E 400 4MATIC	2996	2016	0	3 845 172	0,850	1,000	1,000	0,995	2 756 013
Mercedes-Benz E 400 4MATIC	2996	2016	0	3 924 486	0,850	1,000	1,000	0,995	2 812 861
Mercedes-Benz E 400 4MATIC	2996	2016	0	3 924 937	0,850	1,000	1,000	0,995	2 813 184
Mercedes-Benz E 400 4MATIC	2996	2016	0	4 105 851	0,850	1,000	1,000	0,995	2 942 853
Mercedes-Benz E 400 4MATIC	2996	2016	0	4 105 851	0,850	1,000	1,000	0,995	2 942 853
Среднее значение, руб.									2 853 553
Стандартное отклонение, руб.									84 777
Коэффициент вариации									3%



Пояснения к таблицам.

При определении справедливой стоимости оцениваемого транспортного средства, цены ТС-аналогов приводились к сопоставимому виду путем внесения корректировок.

12. По условиям продажи. ТС-аналоги выставлены на продажу в виде публичной оферты (предложения рекламного характера, адресованное неопределенному кругу лиц) в московском регионе с типичным сроком экспозиции. Поскольку продажу оцениваемого ТС предполагается проводить аналогичным образом, то корректировки на условия продажи не требуется.
13. Вместе с тем, так как исследованию подлежали цены предложения выставленных на продажу ТС, а не цены совершившихся сделок, необходимо внести поправку на величину «уторговывания» при продаже. В соответствии с рекомендациями величина этой поправки была принята на уровне 10%<sup>5</sup>. При оценке ТС Hyundai Genesis G90 и Mercedes-Benz E 400 4MATIC использовались цены первичного рынка, где торг не предусмотрен, но при этом учитывалось изменение цены после продажи (при переходе на вторичный рынок) в размере – 15% (источник информации прежний).
14. По времени продажи. Поскольку рассматривались ТС, выставленные на продажу в период предшествующий дате оценки и большей частью до настоящего времени не сняты с продажи, то необходимости во внесении поправки на временную сопоставимость цен нет.
15. По модели ТС. В качестве ТС-аналогов были выбраны идентичные или близкие по модели и комплектации ТС. Поэтому поправка на различие в моделях ТС не требуется.
16. По году выпуска. Для ТС-аналогов год выпуска не отличался от оцениваемого ТС, поэтому корректировка не требуется.
17. По пробегу. Поскольку ТС-аналоги отличаются от объекта оценки по пробегу, то вводилась корректировка на основе соотношения расчетных износостоемостей объекта оценки и объектов-аналогов, как описано в разд. 3.2.7 Приложения 2.
18. По техническому состоянию. ТС-аналоги имеют нормальное (характерное для рассматриваемого года выпуска) техническое состояние. Корректировка не требуется.

Так как коэффициент вариации существенно меньше 33%, то среднее значение выборки может быть использовано в качестве справедливой стоимости.

Для рассматриваемого состава основных средств справедливая стоимость соответствует рыночной.

**Табл. 9.13. Результаты определения справедливой стоимости основных средств**

Объект	Справедливая стоимость без НДС, тыс. руб.
<b>Основные средства</b>	30 553 994
<b>в том числе:</b>	
<b>Автомобили</b>	7 566 545
<b>Оборудование</b>	9 583 024
<b>Производственный и хозяйственный инвентарь</b>	819 930
<b>Другие виды</b>	12 584 495

<sup>5</sup>Методические рекомендации для судебных экспертов «Исследование автотранспортных средств в целях определения стоимости восстановительного ремонта и оценки». Минюст РФ, ФБУРФЦСЭ, ФБУ Северо-Западный РЦСЭ. М., 2013 г.



**Справедливая стоимость основных средств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. округленно составляет 30 554 тыс. руб.**

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

Балансовая стоимость долгосрочных финансовых вложений составляла 18 207 602 тыс. руб. (78,64% в структуре активов компании от стоимости активов). Расшифровка данной статьи представлена в следующей таблице.

**Табл. 9.14. 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 перепродать 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 на приобретение.

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 (УК) ООО «Стадион «Спартак». Результаты расчета справедливой стоимости этого вложения приведены в Приложении 2.

В связи с существенно меньшей долей других вложений, вклады в УК АО «ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ», АО «Тушино М, ООО «ЭНКЛАВ-БАЛТИК», ООО "Управляющая компания "Тушино 2018", АО "Гостиницы Тушино 2018" оценивалась в рамках сравнительного и затратного подходов на основе их балансовых показателей. Балансовые показатели компаний представлены ниже.

**Табл. 9.15 Характеристика оцениваемых компаний**

Показатель	Код строки	АО "Тушино-М"	АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИ НГ"	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	Управление недвижимым имуществом	Деятельность гостиниц с ресторанами
<b>ВЫРУЧКА (Отчет о финансовых результатах)</b>	2110	0	0	0	0	0
<b>I ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Нематериальные активы	1110					
Результаты исследований и разработок	1120					
Нематериальные поисковые активы	1130					
Материальные поисковые активы	1140					
Основные средства	1150			113 223	45	
Доходные вложения в материальные ценности	1160			0		
Финансовые вложения	1170	1 063		0		250
Отложенные налоговые активы	1180	93	1 873	17 091	656	231
Прочие внеоборотные активы	1190		2 490	161		
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>1 156</b>	<b>4 363</b>	<b>130 475</b>	<b>701</b>	<b>481</b>
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>						
Запасы	1210			1 155		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	89	536	15 794	27	72
Дебиторская задолженность	1230	95	15 425	14 727	23	
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240					
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	6 559	169	1 138	8 939	164
Прочие оборотные активы	1260	3		3	10	
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>6 746</b>	<b>16 130</b>	<b>32 817</b>	<b>8 999</b>	<b>236</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>7 902</b>	<b>20 494</b>	<b>163 292</b>	<b>9 700</b>	<b>717</b>
<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			11 227		1 336
Резервный капитал	1360					
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	4 594	4 090	38 573	-2 595	-2 038
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>7 894</b>	<b>6 100</b>	<b>158 780</b>	<b>9 405</b>	<b>-102</b>



<b>IV ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1410					
Отложенные налоговые обязательства	1420				9	
Оценочные обязательства	1430					
Прочие обязательства	1450		10 540			
<b>Итого по разделу IV</b>	<b>1400</b>	<b>0</b>	<b>10 540</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>0</b>
<b>V КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>						
Заемные средства	1510		3 102	1 683		747
Кредиторская задолженность, в том числе:	1520	5	731	2 346	184	71
Доходы будущих периодов	1530					
Оценочные обязательства	1540	2	21	483	102	1
Прочие обязательства	1550					
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>7</b>	<b>3 854</b>	<b>4 512</b>	<b>286</b>	<b>819</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>7 902</b>	<b>20 494</b>	<b>163 292</b>	<b>9 700</b>	<b>717</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. При этом, 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>6</sup>, соответственно.

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

<sup>6</sup>Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга. Под ред. Яскевича Е.Е. СРД №16, 2015 г., с. 23, №14 2014, с. 22.



**Табл. 9.16 Расчет стоимости инвестиционно-финансовых компаний**

Значения показателей для компаний	АО "Тушино-М"	АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИ НГ"	ООО "ЭНКЛАВ БАЛТИК"	Весовой коэф.	Коэф. вариации	Вес
Мультипликатор P/R	5,33	5,33	5,33			
Выручка, руб.	0	0	0			
Стоимость по мультипликатору P/R, руб.	0	0	0	0,000	0,229	0
Мультипликатор P/B	1,125	1,125	1,125			
Чистые активы, руб.	7 895 000	6 100 000	158 780 000			
Стоимость по мультипликатору P/B, руб.	8 881 875	6 862 500	178 627 500	0,774	0,305	11
Мультипликатор P/BV	0,768	0,768	0,768			
Валюта баланса, руб.	7 902 000	20 494 000	163 292 000			
Стоимость по мультипликатору P/BV, руб.	6 068 736	15 739 392	125 408 256	0,226	0,564	3
Мультипликатор P/ВиА	9,480	9,480	9,480			
Внеоборотные активы, руб.	1 156 000	4 363 000	130 475 000			
Стоимость по мультипликатору P/ВиА, руб.	10 958 880	41 361 240	1 236 903 000	0,000	0,712	0
Сумма				1,00		14
Стоимость по сравнительному подходу, руб.	8 245 342	8 871 088	166 585 497			

**Табл. 9.17 Расчет стоимости ООО "Управляющая компания "Тушино 2018"**

Показатель	Значение, руб.	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	1,23			
Выручка, руб.	0			
Стоимость по мультипликатору P/R, руб.	0	0,000	0,308	0
Мультипликатор P/B	0,980			
Чистые активы, руб.	9 405 000			
Стоимость по мультипликатору P/B, руб.	9 216 900	0,764	0,239	18
Мультипликатор P/BV	0,690			
Валюта баланса, руб.	9 700 000			
Стоимость по мультипликатору P/BV, руб.	6 693 000	0,236	0,430	5
Мультипликатор P/ВиА	1,12			
Внеоборотные активы, руб.	701 000			
Стоимость по мультипликатору P/ВиА, руб.	782 316	0,000	0,809	0
Сумма		1,00		23
Стоимость по сравнительному подходу, руб.	8 621 217			

**Табл. 9.18 Расчет стоимости АО "Гостиницы Тушино 2018"**

Показатель	Значение, руб.	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	3,17			
Выручка	0			
Стоимость по мультипликатору P/R	0	0,000	0,276	0
Мультипликатор P/B	2,980			
Чистые активы	-102 000			
Стоимость по мультипликатору P/B	-303 960	0,000	0,309	0
Мультипликатор P/BV	1,360			
Валюта баланса	717 000			
Стоимость по мультипликатору P/BV	975 120	0,000	0,402	0
Мультипликатор P/ВиА	1,43			
Внеоборотные активы	481 000			
Стоимость по мультипликатору P/BV	688 311	1,000	0,438	5
Сумма		1,00		5
Стоимость по сравнительному подходу	688 311			

Пояснения к таблицам.

Правила расчета весовых коэффициентов приведены в разд. 10. Поскольку выручка оцениваемых компаний равна нулю, то весовой коэффициент для стоимости определенной на основе мультипликатора по выручке также приравнивался к нулю. Для инвестиционно-финансовые 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.

### 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. 9.19 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, руб.	7 902 000	20 494 000	163 292 000	9 700 000	717 000
Обязательства, руб.	7 000	14 394 000	4 512 000	295 000	819 000
Стоимость по затратному подходу, руб.	7 895 000	6 100 000	158 780 000	9 405 000	-102 000



## 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. Вместе с тем, что гостиницы находятся в стадии строительства, мультипликаторы для АО "Гостиницы Тушино 2018" не в полной мере соответствуют организациям с действующими гостиницами, поэтому подходу для этой компании весовой коэффициент для сравнительного подхода был назначен равным 0. В связи с отрицательной стоимостью чистых активов, для АО "Гостиницы Тушино 2018" весовой коэффициент для затратного подхода также был принят равным нулю.

Затратный подход с учетом структуры баланса достаточно адекватно отражает величины активов и обязательств. Подходу был назначен весовой коэффициент 0,67. Подходу АО "Гостиницы Тушино 2018" был присвоен весовой коэффициент равный 1,0.

Результаты согласования подходов приведены ниже.

**Табл. 9.20 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.	7 895 000	6 100 000	158 780 000	9 405 000	-102 000
Весовой коэффициент по затратному подходу	0,67	0,67	0,67	0,67	0,00
Стоимость по сравнительному подходу, руб.	8 245 342	8 871 088	166 585 497	8 621 217	688 311
Весовой коэффициент по сравнительному подходу	0,33	0,33	0,33	0,33	0,00
Справедливая стоимость 100% доли в УК, руб.	8 010 613	7 014 459	161 355 814	9 146 352	0
Доля вложения в уставной капитал	70%	50%	0,0005%	70%	100%
Справедливая стоимость вложения, руб.	5 607 429	3 507 230	807	6 402 446	0

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. 9.21. Результаты расчета справедливой стоимости долгосрочных финансовых вложений**

Наименование дочернего, зависимого и другого общества	Балансовая стоимость, руб.	Доля вложения, %	Справедливая стоимость долгосрочных финансовых вложений, руб.
ООО "Стадион Спартак"	18 190 921 956,41	99,9084%	28 376 354 000
АО "ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ"	4 654 456,50	0,0256%	3 507 230
АО "Тушино М"	3 305 600,00	0,0182%	5 607 429



ООО "ЭНКЛАВ-БАЛТИК"	220,00	0,000001%	807
ООО "Управляющая компания "Тушино 2018"	8 400 000,00	0,0461%	6 402 446
АО Гостиницы Тушино 2018	320 000,00	0,00176%	0
Итого вложения в акции (доли):	18 207 602 232,91		28 391 871 911

**Справедливая стоимость долгосрочных финансовых вложений АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. равна 28 391 872 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 31 марта 2017 г. составляла 1 637 тыс. руб. (0,007% 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:

- (a) вычитаемых временных разниц;
- (b) перенесенных неиспользованных налоговых убытков;
- (c) 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 апреля 2017 г. равна 1 637 тыс. руб.**

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

Прочие внеоборотные активы представлены в виде расходов будущих периодов, которые составляют 8 092 тыс. руб. (0,03% в структуре активов компании). Расшифровка данной статьи представлена ниже.

**Табл. 9.22. Расшифровка стр. 1190 Баланса**

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, имеющих такую стоимость, была принята равной балансовой стоимости. Для объектов, которые не могут быть переданы в случае продажи справедливая стоимость приравнивалась к нулю. Результаты расчета справедливой стоимости прочих внеоборотных активов приведены ниже.

**Табл. 9.23. 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.
228-04437 SQLSvrStd ALNG LicSAPk MVL	06.03.2015	40 464,00	23 712,77	23 713
359-00792 Программа для ЭВМ SQLCAL ALNG LicSAPk MVL DvcCAL	06.03.2015	188 360,00	110 383,07	110 383
404927 Сертификат на поддержку Support & Maintenance Subscription Notification of software updates	13.07.2016	12284,52	10 521,11	0
M7D-00008 Программа для ЭВМ EntDsktpwMDOP ALNG LicSAPk MVL	06.03.2015	1 476 902,00	865 496,39	865 496
N9J-00523 Программы для ЭВМ DynCRMSvr ALNG LicSAPk MVL	06.03.2015	216 544,00	126 899,38	126 899
QZA-00016 Программы для ЭВМ DynCRMBasicCAL ALNG LicSAPk MVL DvcCAL	06.03.2015	51 820,00	30 367,58	30 368
SB-cSIM-V-F-10 Лицензия на модуль резервного копирования и восстановления Simpana for VM protection	17.03.2015	144 370,00	85 457,67	0
ZFA-00245 Программы для ЭВМ DynCRMProCAL ALNG LicSAPk MVL DvcCAL	06.03.2015	518 850,00	304 057,26	304 057
Инструкция по доступу (поставляется электронно) MX TS Telephony User, SW Assurance 3 years FAF901519	31.12.2015	6 527,54	3 801,89	0
Лицензии на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower" (новая версия)	27.05.2016	150 000,00	125 024,67	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования КриптоАРМ Стандарт версия 5	06.12.2016	1 600,00	1 497,62	0
Лицензия на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower", перехват агентами (контроль: MAIL, WEB)	01.05.2015	250 000,00	154 166,61	0
Лицензия на программное обеспечение "Falcongaze Secure Tower", перехват агентами (новая версия)	01.05.2015	56 250,00	34 687,50	0
Права на использование ПМ "Оценка персонала"	31.12.2014	59967,76	32 982,34	0
Права на использование программы для ЭВМ АРК "Риелтор 2015"	01.04.2015	500 000,00	480 000,06	0
Права на использование програмного продукта ServiceDesk	30.06.2014	80955,01	40 477,45	0
Права на программы для ЭВМ 0365PE4 ShrdSvr ALNG SU MVL 0365PE3 PerUser	02.03.2016	97 136,00	76 142,13	0
Права на программы для ЭВМ Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSP версия 4,0 на одном р	16.12.2014	5353,55	2 923,55	0
Права на программы для ЭВМ DeviceLock Base /DeviceLock for Mac(базовый компонент) 5-49 контролирует	29.04.2015	30 000,00	18 466,67	0
Права на программы для ЭВМ LDAP Admin Tool Standard Edition- Single License	17.03.2016	6 701,38	5 330,28	0
Права на программы для ЭВМ WinRAR:5: Standard Licence - для юридических лиц 25-49 лицензий	13.03.2015	28 311,07	17 158,67	0
Права на программы для ЭВМ КриптоАРМ Стандарт 5, бессрочная лицензия на 1 рабочее место	11.12.2014	4745,81	2 585,81	0



Право на использование Commvault E-mail Protection & Archive Foundatio Per Maibox, Solution Set, Perp	19.04.2016	107 815,77	87 330,77	0
Право на использование программного обеспечения GeoniCS ТОПОПЛАН (ситуация+ рельеф) v.15.x, локальна	27.05.2016	72 500,00	60 221,81	0
Право на использование програмного обеспечения GeoniCS ГЕНПЛАН v.15.x, локальная лицензия(бессрочная)	27.05.2016	21 800,00	18 108,10	0
Программа для ЭВМ ArchiCAD 18 SSA (1 р.м) обмен с ArchiCAD 16 (1 р.м., Upgrade)	07.05.2015	65 834,75	40 810,44	40 810
Программа для ЭВМ Autodesk AutoCAD 2016 Civil 3D 2015 Commercial New SLM ACE RU	19.05.2015	219 677,22	137 593,46	137 593
Программа для ЭВМ Autodesk AutoCAD 2016 Commercial New Single-user ELD Annual Subscription with Basi	24.03.2016	89 128,30	70 919,31	70 919
Программа для ЭВМ Autodesk AutoCAD 2016 Commercial New SLM ACE R3	19.05.2015	173 911,13	108 928,18	108 928
Программа для ЭВМ NormaCS Строительство. Версия Max. Сеть до 5 р.м. ежедн.обновл.	06.06.2016	173 423,73	145 001,48	145 001
Программа для ЭВМ NXPowerLite Desktop 6 (Windows/Mac OS X) 10 to 24 Desktops	12.03.2015	22 420,33	13 363,84	13 364
Программа для ЭВМ NXPowerLite for File Servers 750GB - 1TB	12.03.2015	95 012,01	56 632,84	56 633
Програмное обеспечение Magnet Office Tools на CD с USB носителем, Post Processing, TS, RTK, Design,	29.01.2015	112 930,51	63 811,80	63 812
Сертификат на поддержку Operation Intelligence Foundation Package - Required one time only	19.04.2016	29 962,32	25 280,70	25 281
Трансформаторная подстанция БКТП №23774 2*100 КВа 10/04 кВ	27.07.2016	4 408 182,21	4 408 182,21	4 408 182
Ведисофт "Простые звонки" АТС-коннектор Asterisk 11, серверная лицензия для 1 сервера	14.03.2017	3 900,00	3 900,00	0
Ведисофт "Простые звонки" модуль Microsoft Dynamic CRM версия Тиса (для подключения к АТС-коннектору	14.03.2017	8 820,00	8 820,00	0
Ведисофт "Простые звонки" модуль Microsoft Dynamic CRM версия Тиса ( для подключения к АТС-коннекто	14.03.2017	4 900,00	4 900,00	0
Лицензия на право использования программы для ЭВМ "Контур-Фокус", дополнительный пользователь к тари	02.02.2017	11 050,00	10 145,61	0
Лицензия на право использования СКЗИ КриптоПро CSP версия 4,0 на одном рабочем месте	24.03.2017	2 700,00	2 688,39	0
Права на программы для ЭВМ Acronic Shap Deploy for PC Deployment Licenseincl. AAP ESD Range (S1WELPR	27.09.2016	4 683,37	4 436,29	0
Права на программы для ЭВМ O365PE4 ShrdSvr ALNG SU MVL O365PE3 PerUsr	13.03.2017	97 136,00	96 143,75	0
Программа для ЭВМ Architecture Engineering Construction Collection IC Commercial New Multi-User ELD	17.03.2017	173 551,17	172 151,56	0
<b>Итого по строке 1190 баланса:</b>			<b>8 091 511,02</b>	<b>6 531 441</b>



**Справедливая стоимость прочих внеоборотных активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. равна 6 531 тыс. руб.**

### 9.3.6. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ЗАПАСОВ (СТР. 1210 БАЛАНСА)

Балансовая стоимость запасов АО «Тушино 2018» на 31 марта 2017 г. составляла 8 тыс. руб. (0,00003% в объеме активов компании). Расшифровка данной статьи представлена ниже.

**Табл. 9.24 Расшифровка стр. 1210 Баланса**

Расшифровка запасов по группам	Дата постановки на баланс	Остаточная балансовая стоимость на дату оценки, руб.
<b>Сырье, материалы и другие аналогичные ценности</b>		
Бензин 95 класса 4	31.03.2017	6 685,85
Бух брошюры Вкладыш к трудовой книжке	11.01.17	989,83

Запасы - это активы:

- (a) предназначенные для продажи в ходе обычной деятельности;
- (b) находящиеся в процессе производства для такой продажи; или
- (c) находящиеся в виде сырья или материалов, которые будут потребляться в процессе производства или предоставления услуг.

Чистая цена продажи - это расчетная продажная цена в ходе обычной деятельности за вычетом расчетных затрат на завершение производства и расчетных затрат, которые необходимо понести для продажи.

Справедливая стоимость - это цена, которая была бы получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе между участниками рынка на дату оценки (см. МСФО (IFRS) 13 "Оценка справедливой стоимости").

В соответствии со указанным стандартом в учете запасы должны оцениваться по наименьшей из двух величин: себестоимости запасов или предполагаемой чистой цене продажи.

В себестоимость запасов включаются затраты на приобретение, затраты на переработку и прочие затраты, связанные с доведением запасов до необходимого состояния.

Затраты на приобретение включают непосредственно покупную стоимость запасов, импортные пошлины, невозмещаемые налоги, расходы посредников, транспортные и других расходы связанные с приобретением данных запасов.

Справедливая стоимость запасов – сумма, на которую можно обменять запас при совершении сделки между хорошо осведомленными и желающими осуществить эту сделку сторонами.

При работе со статьей затрат «Расходы будущих периодов» необходимо четко определить, имеет ли актив свои правила выбытия, или это издержки, которые признаются единовременными. При осуществлении операций, необходимо придерживаться установленного алгоритма. В первую очередь, следует проверить, предусматривается ли действующими нормами по бухгалтеру 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.

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



Учитывая особенность объектов, включенных в состав запасов, и малую долю их балансовой стоимости, их справедливая стоимость была принята равной балансовой стоимости.

**Справедливая стоимость запасов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. равна 8 тыс. руб.**

### **9.3.7. НАЛОГ НА ДОБАВЛЕННУЮ СТОИМОСТЬ ПО ПРИОБРЕТЕННЫМ ЦЕННОСТЯМ (СТР. 1220 БАЛАНСА)**

Балансовая стоимость налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям АО «Тушино 2018» по состоянию на 31 марта 2017 г. составляла 793 тыс. руб. (менее 0,01% в структуре активов компании).

Отражение в МСФО финансовых инструментов 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»

Долгосрочный входящий НДС не является финансовым инструментом и не дисконтируется.

Учитывая особенность этой статьи баланса, справедливая стоимость налогов была принята равной балансовой стоимости.

**Справедливая стоимость налога на добавленную стоимость по приобретенным ценностям АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. равна 793 тыс. руб.**

### **9.3.8. 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 31 марта 2017 г. дебиторская задолженность составляла 1 375 273 тыс. руб. (5,94% в объеме активов компании). Безнадежной к возврату задолженности нет.

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 апреля 2017 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 январе 2017 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>7</sup>

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

**Табл. 9.25. Расчет справедливой стоимости дебиторской задолженности**

Наименование дебитора	Сумма ДЗ, руб.	Дата возникновения ДЗ	Предполагаемая дата погашения ДЗ	Срок до погашения, лет	Коэф. приведения	Справедливая стоимость ДЗ, руб.
Покупатели и заказчики	2 448 700,38					2 448 700
Стадион Спартак	2 284 607,43	31.03.2015	30.06.17	0,25	1,000	2 284 607
СтройФуд	12 500,00	31.03.2017	31.05.2017	0,16	1,000	12 500
ЭкоСтройСервис	151 092,95	31.03.2017	31.05.2017	0,16	1,000	151 093
ЭНКЛАВ-БАЛТИК	500,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	500

<sup>7</sup> Бюллетень банковской статистики №3 2017, <http://www.cbr.ru>



<b>Векселя к получению</b>						0
<b>Задолженность дочерних и зависимых обществ</b>	18 877 453,12					17 850 530
<b>Гостиницы Тушино 2018 АО</b>	46 742,01	30.11.2015	10.11.2017	0,61	0,922	43 102
<b>Гостиницы Тушино ООО</b>	699 061,93	31.05.2016	20.05.2017	0,13	1,000	699 062
<b>ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ</b>	214 926,01	31.05.2015	29.12.2017	0,75	0,906	194 690
<b>ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ</b>	14 090,51	31.03.2016	31.12.2017	0,75	0,905	12 755
<b>ТУШИНОЭНЕРГО ООО</b>	10 639 286,86	31.01.2015	29.12.2017	0,75	0,906	9 637 575
<b>ООО "Стадион Спартак"</b>	7 263 345,80	01.04.2015	30.06.2017	0,25	1,000	7 263 346
<b>Авансы выданные</b>	1 329 393 369,28					1 329 393 369
<b>8 Линий</b>	48 000,00	22.12.2016	30.06.2017	0,25	1,000	48 000
<b>Автономная некоммерческая организация дополнительного профессионального образования «Институт повышения</b>	15 000,00	10.03.2016	30.06.2017	0,25	1,000	15 000
<b>АВЕРС ООО</b>	498 750,00	29.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	498 750
<b>Акцион-пресс</b>	67 881,00	01.02.2017	30.06.2017	0,25	1,000	67 881
<b>Апекс Холдинг</b>	10 172,61	17.01.2017	30.06.2017	0,25	1,000	10 173
<b>АПБ-Проект ООО</b>	1 962 000,00	31.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	1 962 000
<b>АтонСтрой</b>	82 111 468,78	15.09.2015	30.09.2017	0,50	1,000	82 111 469
<b>Бизнес-центр "ИФД КапиталЪ"</b>	0,01	31.12.2016	30.04.2017	0,08	1,000	0
<b>Барбараш</b>	24 000,00	28.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	24 000
<b>Вода ОнЛайн</b>	14 139,52	10.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	14 140
<b>ГАРАНТ-СЕРВИС-УНИВЕРСИТЕТ</b>	242 536,50	30.09.2016	31.08.2017	0,42	1,000	242 537
<b>Инжиниринговая Компания "2К"</b>	432 110,91	21.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	432 111
<b>Капитал Страхование</b>	3 197 574,62	30.01.2017	31.12.2017	0,75	1,000	3 197 575
<b>ВНИИстройдормаш</b>	1 000 000,00	29.03.2017	31.07.2017	0,33	1,000	1 000 000
<b>ДХЛ Интернешнл</b>	12 000,00	18.08.2016	30.06.2017	0,25	1,000	12 000
<b>Интернет проекты</b>	40 000,00	23.01.2017	30.04.2017	0,08	1,000	40 000
<b>ИТЦ Мосгосэнергонадзора</b>	53 100,00	10.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	53 100
<b>КРЕАЛ</b>	0,01	31.12.2015	30.06.2017	0,25	1,000	0
<b>Лукойл-Интер-Кард</b>	55 485,87	16.12.2016	31.05.2017	0,16	1,000	55 486
<b>М Инвест</b>	164 924,00	09.12.2016	08.12.2017	0,69	1,000	164 924
<b>Мосгоргеотрест ГБУ</b>	687 779,93	14.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	687 780
<b>Метида</b>	79 200,00	30.03.2017	30.09.2017	0,50	1,000	79 200
<b>Метрополитен</b>	406 653,87	23.03.2017	31.12.2017	0,75	1,000	406 654
<b>Мосводоканал АО</b>	16 970,00	17.01.2017	30.06.2017	0,25	1,000	16 970
<b>Мосводосток</b>	236 843,20	14.06.2016	30.06.2017	0,25	1,000	236 843



Мосгоргеотрест	60 303,90	25.02.2016	30.06.2017	0,25	1,000	60 304
Московский метрополитен	240 691,47	23.03.2017	30.09.2017	0,50	1,000	240 691
МОСОБЛСТРОЙЦНИЛ	118 514,56	20.02.2017	30.06.2017	0,25	1,000	118 515
МОЭК	3 527 914,94	11.05.2016	30.06.2017	0,25	1,000	3 527 915
МОЭСК	23 989,00	10.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	23 989
НИЦ ТЕХНОПРОГРЕСС	26 065,00	07.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	26 065
НОВАТЕК АРТ	1 200 000,00	28.12.2016	30.06.2017	0,25	1,000	1 200 000
Общество с ограниченной ответственностью "Проект-Н"	15 000,00	20.12.2016	30.06.2017	0,25	1,000	15 000
НОРБЕЛ	396,48	31.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	396
Общество с ограниченной ответственностью "СПЕЧНАЗ"	24 001,20	29.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	24 001
Рекламное Агентство «ЭМС»	499 000,00	13.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	499 000
РН-Карт	16 981,00	30.01.2017	31.12.2017	0,75	1,000	16 981
Петрол Комплекс Эквипмент Кампани	2 456,56	23.06.2016	31.05.2017	0,16	1,000	2 457
Россельхозбанк АО	206 500,00	23.01.2017	30.06.2017	0,25	1,000	206 500
Проект СПиЧ	36 087 863,81	05.10.2016	30.06.2017	0,25	1,000	36 087 864
ПТМА Лукаша Ф.А. при СМА	39 754 267,44	15.06.2015	30.06.2017	0,25	1,000	39 754 267
Ренейссанс Констракшн	1 058 305 590,18	01.07.2016	30.06.2017	0,25	1,000	1 058 305 590
Софтлайн	44 587,30	16.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	44 587
Эксперт-Консалтинг	5 000,00	14.02.2017	30.06.2017	0,25	1,000	5 000
Стиль-Моторс	38 471,16	01.10.2015	30.06.2017	0,25	1,000	38 471
Супер Марио	30 000,00	31.08.2015	30.06.2017	0,25	1,000	30 000
ТаймВэб	199 263,12	28.12.2016	31.12.2017	0,75	1,000	199 263
ТЭС	18 167 701,55	17.11.2016	30.06.2017	0,25	1,000	18 167 702
Урал-Пресс Стандарт	364 302,88	08.11.2016	31.12.2017	0,75	1,000	364 303
Футбольный клуб "Спартак-Москва"	75 436 365,00	07.02.2017	30.06.2017	0,25	1,000	75 436 365
ХЬЮЛЕТТ-ПАККАРД А.О.	368 602,50	25.10.2016	31.12.2017	0,75	1,000	368 603
Хэдхантер	15 449,40	28.06.2016	30.06.2017	0,25	1,000	15 449
Центргеопроектстрой	3 237 500,00	05.07.2016	30.06.2017	0,25	1,000	3 237 500
Прочие дебиторы	24 553 286,18					24 429 304
АВКЗП(РАЗП)	65 000,00	03.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	65 000
АтонСтрой	263 926,42	31.01.2017	30.06.2017	0,25	1,000	263 926
Коршунова Ирина Григорьевна	48 221,42	31.03.2014	30.06.2017	0,25	1,000	48 221
Россельхозбанк АО	3 528 219,18	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	3 528 219
Ренейссанс Констракшн	16 399 892,62	07.11.2016	31.03.2017	0,00	1,000	16 399 893
УФК (гос регистрации,	256 550,00	07.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	256 550



кадастра и картографии)						
УФК по г. Москве "ИФНС России № 26 по г. Москве"	27 049,50	14.10.2017	30.06.2017	0,25	1,000	27 050
Расчеты по налогам и сборам	21 201,60	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	21 202
Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	2 211 431,67	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	2 211 432
Сотрудники организации	8244,88	13.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	8 245
МИФНС 46	400,00	30.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	400
БЕСТ-Новострой	55 267,28	31.01.2017	30.06.2017	0,25	1,000	55 267
ФИЛИАЛ ПЕТРОКОММЕРЦ ПАО БАНКА "ФК ОТКРЫТИЕ"	271 397,26	31.12.2016	30.04.2017	0,08	1,000	271 397
Эст-а-Тет Новостройки	49 677,57	30.11.2016	31.03.2017	0,00	1,000	49 678
Рычева Гульнара Фритовна	765,07	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	765
Бараненков Владимир Львович	128 293,76	30.12.2016	30.09.2017	0,50	0,934	119 767
Капитал Страхование	1 217 747,95	18.03.2016	31.12.2017	0,75	0,905	1 102 293
<b>Итого</b>	<b>1 375 272 808,96</b>					<b>1 374 121 903</b>

**Справедливая стоимость краткосрочной дебиторской задолженности АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 1 374 122 тыс. руб.**

### 9.3.9. 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 3 112 497 тыс. руб. (13,44% в объеме активов компании). Состав финансовых вложений, включающих выданные займы и средства размещенные на депозите, приведен ниже.

**Табл. 9.26 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	20.12.2017	22 000 000,00	22 000 000,00	9,50%
ТУШИНОЭНЕРГО ООО Договор б/н от 28.01.2015г.	05.02.2015	29.12.2017	26 450 000,00	26 450 000,00	9,50%
ТУШИНОЭНЕРГО ООО Договор 04/12-2015 от 04.12.2015	09.12.2015	30.11.2017	60 000 000,00	4 544 699,65	9,50%
Гостиницы Тушино ООО Договор Б/н от 28.05.2015	29.05.2015	20.05.2017	9 000 000,00	6 250 000,00	9,50%
Гостиницы Тушино 2018 ЗАО Договор 11/11/2016 от 11.11.2016	18.11.2016	10.11.2017	800 000,00	300 000,00	9,00%
Гостиницы Тушино 2018 ЗАО Договор 19/11-2015 от 19.11.2015	19.11.2015	16.11.2017	100 000,00	100 000,00	9,00%



Гостиницы Тушино 2018 ЗАО Договор 14/03-2016 от 14.03.2016	17.03.2016	09.03.2018	300 000,00	300 000,00	9,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 10.06.2015	11.06.2015	29.12.2017	600 000,00	600 000,00	9,50%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 14.05.2015	15.05.2015	29.12.2017	100 000,00	100 000,00	9,50%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 30/03-2016 от 30.03.2016	30.03.2016	20.03.2018	752 000,00	752 000,00	9,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ 07/06- 2016 от 07.06.2016	10.06.2016	31.05.2017	200 000,00	200 000,00	9,00%
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 06/05-2016 от 06.05.2016	06.05.2016	30.04.2017	150 000,00	150 000,00	9,00%
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 29/03-2016 от 29.03.2016г.	30.03.2016	20.03.2018	300 000,00	250 000,00	9,00%
<b>Итого выданные займы на дату оценки:</b>			<b>120 752 000,00</b>	<b>61 996 699,65</b>	

**Табл. 9.27 Состав депозитов**

Наименование организации-держателя депозита	Дата размещения депозита	Дата возврата депозита	Сумма депозита, руб.	Ставка, %
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	28.03.2017	25.04.2017	280 000 000,00	9,50%
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	30.03.2017	28.06.2017	500 000 000,00	9,60%
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	01.02.2017	03.04.2017	200 000 000,00	10,00%
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	31.03.2017	10.04.2017	200 000 000,00	9,37%
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	31.03.2017	10.04.2017	200 000 000,00	9,37%
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	31.03.2017	10.04.2017	300 000 000,00	9,37%
МОСКОВСКИЙ РФ АО "РОССЕЛЬХОЗБАНК"	31.03.2017	10.04.2017	300 000 000,00	9,37%
ФИЛИАЛ ПЕТРОКОММЕРЦ ПАО БАНКА "ФК ОТКРЫТИЕ"	31.03.2017	17.04.2017	70 500 000,00	8,80%
ФИЛИАЛ ПЕТРОКОММЕРЦ ПАО БАНКА "ФК ОТКРЫТИЕ"	30.03.2017	28.06.2017	800 000 000,00	10,00%
ФИЛИАЛ ПЕТРОКОММЕРЦ ПАО БАНКА "ФК ОТКРЫТИЕ"	30.03.2017	02.05.2017	200 000 000,00	9,53%
<b>Итого</b>			<b>3 050 500 000,00</b>	

Справедливая стоимость выданных займов и депозитных договоров рассчитана методом дисконтирования величины возврата долга.

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.



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

где

V – справедливая стоимость вклада,

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

d – ставка дисконтирования,

T – период дисконтирования.

Балансовая стоимость вклада (займа) с учетом всех невыплаченных процентов определялась путем добавления к сумме займа процентов к получению по ставке соответствующего займа.

В качестве ставки дисконтирования выбрана средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным нефинансовым организациям, в рублях в январе 2017 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>8</sup>

Расчет справедливой стоимости финансовых вложений представлен в таблице ниже.

**Табл. 9.28 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	0,72	0,909	19 993 963
ТУШИНОЭНЕРГО ООО Договор б/н от 28.01.2015г.	26 450 000	0,75	0,906	23 959 675
ТУШИНОЭНЕРГО ООО Договор 04/12-2015 от 04.12.2015	4 544 700	0,67	0,915	4 160 438
Гостиницы Тушино ООО Договор Б/н от 28.05.2015	6 250 000	0,13	1,000	6 250 000
Гостиницы Тушино 2018 ЗАО Договор 11/11/2016 от 11.11.2016	300 000	0,61	0,922	276 639
Гостиницы Тушино 2018 ЗАО Договор 19/11-2015 от 19.11.2015	100 000	0,63	0,920	92 012
Гостиницы Тушино 2018 ЗАО Договор 14/03-2016 от 14.03.2016	300 000	0,94	0,883	264 926
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 10.06.2015	600 000	0,75	0,906	543 509
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа Б/н от 14.05.2015	100 000	0,75	0,906	90 585
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 30/03-2016 от 30.03.2016	752 000	0,97	0,880	661 431
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ 07/06-2016 от 07.06.2016	200 000	0,16	1,000	200 000
ИНВЕСТ ИНЖИНИРИНГ Договор займа 06/05-2016 от 06.05.2016	150 000	0,08	1,000	150 000
ООО «ТУШИНО ЭНЕРГОИНВЕСТ» Договор займа 29/03-2016 от 29.03.2016г.	250 000	0,97	0,880	219 891
<b>Итого выданные займы на дату оценки:</b>				<b>56 863 068</b>

<sup>8</sup> Бюллетень банковской статистики №3 2017 г., <http://www.cbr.ru>



**Табл. 9.29 Расчет справедливой стоимости депозита**

Сумма депозита, руб.	Сумма депозита на дату возврата, руб.	Срок возврата, лет	К-т дисконтирования	Справедливая стоимость, руб.
280 000 000,00	281 956 155	0,07	1,000	281 956 155
500 000 000,00	511 430 124	0,24	1,000	511 430 124
200 000 000,00	203 211 217	0,01	1,000	203 211 217
200 000 000,00	200 491 378	0,02	1,000	200 491 378
200 000 000,00	200 491 378	0,02	1,000	200 491 378
300 000 000,00	300 737 067	0,02	1,000	300 737 067
300 000 000,00	300 737 067	0,02	1,000	300 737 067
70 500 000,00	70 777 484	0,04	1,000	70 777 484
800 000 000,00	819 023 574	0,24	1,000	819 023 574
200 000 000,00	201 652 783	0,08	1,000	201 652 783
<b>Итого</b>				<b>3 090 508 227</b>

**Табл. 9.30 Справедливая стоимость по строке 1240 Баланса**

Финансовое вложение	Стоимость по балансу, руб.	Справедливая стоимость, руб.
Депозит	3 050 500 000,00	3 090 508 227
Займ	61 996 699,65	56 863 068
<b>Итого</b>	<b>3 112 496 699,65</b>	<b>3 147 371 295</b>

**Справедливая стоимость финансовых вложений АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 3 147 371 тыс. руб.**

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

Денежные средства АО «Тушино 2018» на дату оценки составляли 420 176 тыс. руб. (1,81% 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 31 марта 2017 г.

**Справедливая стоимость денежных средств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 420 176 тыс. руб.**

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

Прочие оборотные активы АО «Тушино 2018» на дату оценки составляли 1 899 тыс. руб. (0,008% 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. 9.31. 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.
IBM Domino Collaboration Express Authorized User Annual SW Subscription & Support Renewal	01.06.2016	49 318,96	8 219,83	0
БСС "Система главбух" VIP. Интернет-версия, 12 месяцев	29.01.2016	157 983,06	78 991,53	0
Выпуск сертификата Thawte SSL WebServer TUSHINOCLOUD.RU. На срок с 05.03.17 по 04.03.2018	05.03.2017	5 423,73	5 030,07	0
ИТС ТЕХНО Группа 4 подписка на 12	13.01.2017	12 742,37	9 967,83	0



мес.(Информационно-технологическое сопровождение "ИС:Предприятия")				
Лицензия на право использования программы для ЭВМ "Контур-Фокус"	31.12.2015	79 200,00	29 593,55	0
Лицензия на право использования СКЗИ "КриптоПро CSP "	15.03.2017	1 000,00	990,86	0
Пакет IBM Domino Collaboration Express Authorized User Annual Sw Subscription & Support Renewal 10	01.03.2017	28 704,04	26 312,04	0
Пакет IBM Domino Collaboration Express Authorized User Annual SW Subscription & Support Renewal на 7	01.04.2017	216 528,65	216 528,65	0
Права использования аккаунта sbis.ru в течение 1 года	15.11.2016	500,00	311,10	0
Права на программы для ЭВМ Dynamic CRM Professional CAL ALNG SA MVL Device CAL A 1 Year(s) Additio	13.03.2017	84 585,00	80 264,80	0
Права на программы для ЭВМ Dynamic CRM Server ALNG SA MVL A 1 Year(s) Additional Corporate	13.03.2017	35 309,00	33 505,58	0
Права на программы для ЭВМ Dynamics CRM Dasic CAL ALNG SA MVL Device CAL A 1 Year(s) Additional Cor	13.03.2017	8 450,00	8 018,41	0
Права на программы для ЭВМ ECAL Bridge for Office 365 Alng MonthlySub Platform Per User A 1 Month(s)	13.03.2017	33 900,00	13 387,26	0
Права на программы для ЭВМ ECAL Bridge for Office 365 FSA Alng MonthlySub Platform Per User A 1 Mont	13.03.2017	154 440,00	60 989,04	0
Права на программы для ЭВМ Office 365 PE 4 ShrdSvr ALNG Subscriptions VL MVL Per User A 1 Month(s) N	13.03.2017	205 460,00	81 137,07	0
Права на программы для ЭВМ Office365 PlanE3FromSA ShrdSvr ALNG Subscriptions VL MVL Per User A 1Mont	13.03.2017	825 552,00	326 014,17	0
Права на программы для ЭВМ Project ALNG SA MVL A 1Year(s) Additional Corporate	13.03.2017	58 770,00	55 768,31	0
Права на программы для ЭВМ SQL Server Standart ALNG SA MVL A 1Year(s) Additional Corporate	13.03.2017	24 219,00	22 982,01	0
Права на программы для ЭВМ SQL CAL ALNG SA MVL Device CAL A 1Year(s) Additional Corporate	13.03.2017	47 000,00	44 599,46	0
Права на программы для ЭВМ Sys Ctr Datancenter ALNC SA MVL 2Proc A 1Year(s) Additional Corporate	13.03.2017	64 896,00	61 581,42	0
Права на программы для ЭВМ Visio Standart ALNC SA MVL A 1Year(s) Additional Corporate	13.03.2017	26 030,00	24 700,51	0
Права на программы для ЭВМ WIN ENT ALNG UpgrdSAPk MVL Platform A 1 Year(s) Added at Signing Enterpr	13.03.2017	54 000,00	51 241,94	0
Права на программы для ЭВМ Win Enterprise SA Per User From SA USL USL ALNG Subscriptions VL MVL Plat	13.03.2017	252 096,00	99 553,83	0
Права на программы для ЭВМ Windows Server Datancenter ALNG SA MVL 2Proc A 1 Year(s) Additional Corpor	13.03.2017	166 155,00	157 668,59	0
Права на программы для ЭВМ Windows ServerStandart ALNG SA MVL 2Proc A 1 Year(s) Additional Corporat	13.03.2017	79 360,00	75 306,67	0
Право использования программы для ЭВМ "Контур-Экстерн" по тарифному плану "Оптимальный плюс" для ЮЛ н	12.10.2015	28 968,00	7 698,88	0



Право на использование Commvault VM Backup & Recovery Foundation - Per VM( 10 Pack), Solution Set, Pe	01.10.2016	65 375,19	33 381,51	0
Право на использование программного обеспечения SeoniCСТОПОПЛАН (ситуация+ рельеф), Subscription(1год	27.05.2016	10 900,00	1 670,16	0
Право на использование программного обеспечения GeoniCS ГЕНПЛАН, Subscription (1 год)	27.05.2016	3 200,00	490,32	0
Программа для ЭВМ AIDA64 Engineer 1 engineer 1 Years maintenance renewal	17.03.2017	7 197,00	6 906,80	6 907
Сертификат на поддержку Support&Maintenance Subscription Notification of software updates, product f	01.03.2017	205 658,61	188 520,39	188 520
Сертификат на поддержку Support & Maintenance Subscription Notification of software updates, produc	19.04.2016	20 482,88	1 024,14	1 024
Сертификат на поддержку Support & Maintenance Subscription Notification of software updates, produc	19.04.2016	213 205,45	10 660,27	10 660
Услуга DNS-master XL с идентификатором PRST-TUSHINO2018-COM. На срок с 22.03.2017 по 21.03.2018	22.03.2017	4 271,19	4 156,37	0
Услуга Secondary M с индефикатором SEC-TUSHINO2018-COM. На срок с 22.03.2017 по 21.03.2018	22.03.2017	254,24	247,41	0
Услуги абонентского обслуживания по тарифному плану "Оптимальный Плюс" для ЮЛ на общей системы	12.10.2015	6 137,29	1 631,10	0
ЭС "Охрана труда". Тариф Премияльный. 1 пользователь. 12 месяцев	16.02.2017	69 830,51	69 830,51	0
<b>Итого по строке 1260 баланса:</b>		<b>3 307 103,17</b>	<b>1 898 882,39</b>	<b>207 112</b>

**Справедливая стоимость прочих оборотных активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 207 тыс. руб.**

### 9.3.12. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ

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

**Табл. 9.32. Результаты расчета справедливой стоимости активов АО «Тушино 2018»**

Наименование	Статья баланса	Справедливая стоимость, тыс. руб.
<b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Нематериальные активы	1110	2 231
Результаты исследований и разработок	1120	
Нематериальные поисковые активы	1130	
Материальные поисковые активы	1140	
Основные средства	1150	30 554
Доходные вложения в материальные ценности	1160	
Финансовые вложения	1170	28 391 872
Отложенные налоговые активы	1180	1 637
Прочие внеоборотные активы	1190	6 531
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>1100</b>	<b>28 432 826</b>
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		



Запасы	1210	8
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	793
Дебиторская задолженность	1230	1 374 122
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	3 147 371
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	420 176
Прочие оборотные активы	1260	207
Итого оборотные активы	1200	4 942 677
Сумма	1600	33 375 503

Таким образом, справедливая стоимость активов АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 33 375 503 тыс. руб.

#### 9.4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Обязательства АО «Тушино 2018» на 31 марта 2017 г. имели следующую структуру.

Табл. 9.33. Обязательства АО «Тушино 2018»

Наименование	Статьи баланса	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Доля обязательства
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1410	1 100	0,02%
Отложенные налоговые обязательства	1420	140	0,003%
Оценочные обязательства	1430		
Прочие обязательства	1450		
Итого долгосрочные обязательства	1400	1 240	0,02%
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>			
Заемные средства	1510	427 837	8,29%
Кредиторская задолженность	1520	4 721 416	91,52%
Доходы будущих периодов	1530		
Оценочные обязательства	1540	8 185	0,16%
Прочие обязательства	1550		
Итого краткосрочные обязательства	1500	5 157 438	99,98%
Сумма		5 158 678	100,00%

##### 9.4.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ (СТР. 1410 БАЛАНСА)

Согласно бухгалтерскому балансу АО «Тушино 2018» на 31 марта 2017 г. величина балансовой стоимости долгосрочных заемных средств составляет 1 100 тыс. руб. (0,02% в объеме обязательств компании).

По балансу на 31 марта 2017 г. долгосрочные заемные средства компании были представлены займами. Состав займа – беспроцентный займ физическому лицу. Расшифровка по этой статье приведена ниже.

**Табл. 9.34. Расшифровка стр. 1410 Баланса**

Наименование кредитодателя	Дата получения кредита	Дата погашения кредита	Сумма кредита, руб.	Непогашенный остаток на дату оценки	Ставка, %
Гордий Всеволод Святославович	10.04.2014	01.03.2019	1 100 000,00	1 100 000,00	0

Для определения справедливой стоимости предоставленных займов (кредитов) 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 январе 2017 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>9</sup>

Расчет справедливой стоимости финансовых вложений представлен в таблице ниже.

Расчет стоимости выданных займов приведен ниже.

**Табл. 9.35. Расчет справедливой стоимости выданных займов**

Наименование кредитодателя	Сумма кредита на дату погашения	Срок возврата, лет	К-т дисконтирования	Справедливая стоимость, руб.
Гордий Всеволод Святославович	1 100 000	1,92	0,848	933 141

**Справедливая стоимость долгосрочных заемных средств с учетом процентов составляет 933 тыс. руб.**

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

Отложенные налоговые обязательства АО «Тушино 2018» на 31 марта 2017 г. составляют 140 тыс. руб. (0,003% в объеме обязательств компании Отложенные налоговые обязательства).

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 140 тыс. руб.**

<sup>9</sup> Бюллетень банковской статистики №3 2017 г., <http://www.cbr.ru>



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

Согласно бухгалтерскому балансу АО «Тушино 2018» на, величина балансовой стоимости по стр. 1510 Баланса составляет 427 837 тыс. руб. (8,29% в объеме обязательств компании). Состав займа приведен ниже.

**Табл. 9.36 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
ЗАО "ИФД КапиталЪ" Дог. займа 090215ЗИФДК1 от 09.02.2015	09.02.2015	26.12.2017	199 950 000,00	44 452 840,90	244 402 840,90
ЗАО "ИФД КапиталЪ" Дог. займа 160315ЗИФДК1 от 16.03.2015 (12%)	16.03.2015	26.12.2017	151 200 000,00	32 234 325,62	183 434 325,62
<b>Итого полученные краткосрочные кредиты и займы на дату оценки:</b>			<b>351 150 000,00</b>	<b>76 687 166,52</b>	<b>427 837 166,52</b>

Определение справедливой стоимости краткосрочных заемных средств производится также, как долгосрочных заемных средств. Методика расчета приведена в разделе выше.

Расчет справедливой стоимости приведен ниже.

**Табл. 9.37 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.
ЗАО "ИФД КапиталЪ" Дог. займа 090215ЗИФДК1 от 09.02.2015	259 092 742	0,74	0,935	242 281 305
ЗАО "ИФД КапиталЪ" Дог. займа 160315ЗИФДК1 от 16.03.2015 (12%)	194 239 732	0,74	0,935	181 636 334
<b>Итого полученные краткосрочные кредиты и займы на дату оценки:</b>				<b>423 917 638</b>

**Справедливая стоимость краткосрочных заемных средств по состоянию на 01 апреля 2017 г. с учетом процентов составляет 423 918 тыс. руб.**

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

Согласно бухгалтерскому балансу АО «Тушино 2018», кредиторская задолженность составляет 4 721 416 тыс. руб. (91,52% в объеме обязательств компании Кредиторская задолженность). Расшифровка по этой статье приведена ниже. Просроченной задолженности нет.

Кредиторской задолженностью 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 31 марта 2017 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 январе 2017 г., с учетом сроков погашения, которые приведены в разд. 5.<sup>10</sup>

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

---

<sup>10</sup> Бюллетень банковской статистики №3 2017 г., <http://www.cbr.ru>

**Табл. 9.38. Расчет справедливой стоимости кредиторской задолженности**

Наименование кредитора	Сумма КЗ, руб.	Дата возникновения КЗ	Предполагаемая дата погашения КЗ	Срок до погашения, лет	Коэф. приведения	Справедливая стоимость КЗ, руб.
<b>поставщики и подрядчики</b>	199 051 209,12					194 094 462
Автопремиум	14 550,00	31.03.17	30.04.17	0,08	1,000	14 550
Арс Техник	5 970,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	5 970
Ви Эйч Систем	35 000,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	35 000
ООО "АйДиЛаб"	152 250,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	152 250
АПБ-Проект ООО	272 500,00	02.03.2017	30.06.2017	0,25	1,000	272 500
Градостроительное проектирование	2 117 900,00	25.02.2016	30.06.2017	0,25	1,000	2 117 900
ООО ЧОП "Агентство безопасности Сателлит "	1 412 250,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	1 412 250
АтонСтрой	27 469 815,66	30.11.2016	31.03.2017	0,00	1,000	27 469 816
Институт Каналсепьпроект	14 445 341,04	28.02.2017	30.06.2017	0,25	1,000	14 445 341
МЕДИС	7 789,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	7 789
ВИТ	10 000,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	10 000
БЕСТ-Новострой	7 463 951,72	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	7 463 952
Комус	27 931,90	30.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	27 932
ИП Ермолаев	105 000,00	15.04.2016	30.06.2017	0,25	1,000	105 000
Мариллион	300 000,00	29.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	300 000
КОМКОР	4 541,60	30.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	4 542
М Инвест	113 865,36	31.12.2016	30.04.2017	0,08	1,000	113 865
МГТС	75 446,30	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	75 446
Мосводоканал АО	313 717,37	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	313 717
Мосводосток	55 004,25	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	55 004
МТС	120 872,38	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	120 872
МОСОБЛСТРОЙЦНИЛ	242 809,76	17.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	242 810
НПЦ Геом	58 000,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	58 000
ООО "Интернет Солюшнс"	8 540 124,24	31.01.2017	31.05.2017	0,16	1,000	8 540 124
НОВОСИСТЕМ	71 350,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	71 350
ОЛИМПРОЕКТ ГК ООО	1 450 041,31	19.12.2016	30.06.2017	0,25	1,000	1 450 041
ООО "АПБ "Резерв"	0,60	22.09.2015	30.06.2017	0,25	1,000	1
ОЭК	108 347,25	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	108 347
ОПТИМУМ МЕДИА	5 875 689,31	01.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	5 875 689
СИДАЛ ГРУПП	744 160,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	744 160
Ростелеком ПАО	17 434,50	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	17 435
Эст-а-Тет Новостройки	4 401 843,28	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	4 401 843
ООО "Тиса"	217 000,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	217 000
Центронет ООО	40 000,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	40 000
ЭкоМенеджмент	115 761,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	115 761

ООО "Эквант"	2 480,97	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	2 481
Ренейссанс Констракшн	114 977 389,43	01.07.2015	30.09.2017	0,50	0,957	110 020 642
Футбольный клуб "Спартак-Москва"	170 453,18	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	170 453
ТЕЛЕРАЙТ	5 004,37	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	5 004
Ухтомка	14 080,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	14 080
Проект СПиЧ	6 088 351,50	21.12.2016	30.06.2017	0,25	1,000	6 088 352
СОЦМЕДИАМАРКЕТИНГ	633 653,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	633 653
Регистратор «Гарант»	3 000,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	3 000
Россельхозбанк АО	206 500,00	23.01.2017	30.04.2017	0,08	1,000	206 500
Сбербанк России-	150,00	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	150
ТехноСервис	36 298,84	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	36 299
ЦЕРЕБРУМ	141 840,00	28.02.2017	30.04.2017	0,08	1,000	141 840
Эксперт-Консалтинг	365 750,00	14.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	365 750
векселя к уплате						0
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами	4 444 315 209,11					4 444 315 209
Стадион Спартак	4443094575,39	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	4 443 094 575
ТУШИНОЭНЕРГО	1 220 633,72	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	1 220 634
задолженность перед персоналом организации	6 162 091,03	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	6 162 091
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	3 863 768,13	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	3 863 768
задолженность перед бюджетом	14 312 001,83	31.03.2017	30.04.2017	0,08	1,000	14 312 002
авансы полученные	53 711 864,39					53 711 864
ООО "Стадион Спартак"	53 711 864,39	01.03.17	30.06.17	0,25	1,000	53 711 864
прочие кредиторы						0
<b>Итого по строке 1520 баланса:</b>	<b>4 721 416 143,61</b>					<b>4 716 459 396</b>

**Таким образом, справедливая стоимость краткосрочной кредиторской задолженности АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 4 716 459 тыс. руб.**

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

Оценочные обязательства АО «Тушино 2018» по состоянию на 31 марта 2017 г. составляют 8 185 тыс. руб. (0,16% 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 апреля 2017 г. составляет 8 185 тыс. руб.**

#### 9.4.6. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

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

**Табл. 9.39. Результаты расчета справедливой стоимости обязательств АО «Тушино 2018»**

Наименование	Статьи баланса	Справедливая стоимость, тыс. руб.
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	1410	933
Отложенные налоговые обязательства	1420	140
Оценочные обязательства	1430	
Прочие обязательства	1450	
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>1400</b>	<b>1 073</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	1510	423 918
Кредиторская задолженность	1520	4 716 459
Доходы будущих периодов	1530	
Оценочные обязательства	1540	8 185
Прочие обязательства	1550	
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1500</b>	<b>5 148 562</b>
<b>Сумма</b>		<b>5 149 635</b>

**Таким образом, справедливая стоимость обязательств АО «Тушино 2018» по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 5 149 635 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» приведен ниже.

**Табл. 9.40. Расчет стоимости собственного капитала АО «Тушино 2018»**

Наименование	Значение
Справедливая стоимость активов, тыс. руб.	33 375 503
Справедливая стоимость обязательств, тыс. руб.	5 149 635
<b>Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК), тыс. руб.</b>	<b>28 225 868</b>

**Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК) АО «Тушино 2018», рассчитанная в рамках затратного подхода методом накопления активов, по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 28 225 868 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 Price, 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>11</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/EBT	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/EBT
					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»

Показатель	Значение	Весовой коэффициент	Коэффициент вариации	Вес
Мультипликатор P/R	5,33			
Выручка (годовая), тыс. руб.	111 878			
Стоимость по мультипликатору P/R, тыс. руб.	596 310	0,546	0,229	19
Мультипликатор P/B	1,125			
Чистые активы, тыс. руб.	28 225 868			

<sup>11</sup>Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга. Под ред. Яскевича Е.Е. СРД №16, 2015 г.

Стоимость по мультипликатору P/B, тыс. руб.	31 754 102	0,308	0,305	11
Мультипликатор P/BV	0,768			
Валюта баланса, тыс. руб.	23 154 568			
Стоимость по мультипликатору P/BV, тыс. руб.	17 782 708	0,090	0,564	3
Мультипликатор P/ВиА	9,48			
Внеоборотные активы, тыс. руб.	18 243 923			
Стоимость по мультипликатору P/BV, тыс. руб.	172 952 386	0,056	0,712	2
Сумма		1,00		35
<b>Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК), тыс. руб.</b>	<b>21 462 377</b>			

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>12</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.

**Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК) АО «Тушино 2018», рассчитанная в рамках сравнительного подхода по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 21 462 377 тыс. руб.**

<sup>12</sup><http://zem-kadastr.ru/blog/geodesy/210.html>

## 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 апреля 2017 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 апреля 2017 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 апреля 2017 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, мультипликаторы имеют достаточно высокую вариацию. Достаточно большую вариацию имеют и результаты оценки по отдельным мультипликаторам. Кроме того, как выяснилось в рамках затратного подхода, балансовые показатели объекта оценки существенно отличаются от их справедливой стоимости, и следовательно результаты расчета на основе балансовых показателей не в полной мере отражают реальную справедливую стоимость объекта оценки. С учетом изложенного 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	28 225 868	1,00	28 225 868
Сравнительный	21 462 377	0,00	0
Итоговая величина справедливой стоимости собственного капитала (100% УК)			28 225 868

**Справедливая стоимость пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 100% от уставного капитала, по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 28 225 868 тыс. руб.**

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

Объектом оценки является пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 333,91 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала). Расчет стоимости объекта оценки в составе 100% пакета акций представлен ниже.

Табл. 12.2. Расчет стоимости оцениваемого пакета акций

Наименование	Значение
Справедливая стоимость собственного капитала (100% УК), тыс. руб.	28 225 868
Размер оцениваемого пакета акций, %	26,00036%
Стоимость оцениваемого пакета акций (в составе 100% пакета), тыс. руб.	7 338 827



**Стоимость пакета обыкновенных акций АО «Тушино 2018» размером 26,00036% от уставного капитала, рассчитанная по состоянию на 01 апреля 2017 г. составляет 7 338 827 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>13</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	045

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.

#### 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.

<sup>13</sup> Справочник расчетных данных для оценки и консалтинга. Под ред. Яскевича Е.Е. СРД №12, 2013 г., с. 24



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 следующий 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.	7 338 827
Поправка на степень контроля	0,70
Поправка на степень ликвидности	0,65
Справедливая стоимость объекта оценки, тыс. руб.	3 339 166
Количество акций в оцениваемом пакете, шт.	10 000 000
Справедливая стоимость 1 акции в составе оцениваемого пакета, руб.	333,92

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 апреля 2017 г., округленно составляет 3 339 200 000 руб.

Справедливая стоимость 1 акции АО «Тушино 2018» в составе оцениваемого пакета округленно составляет 333,92 руб.

### **13. ИТОГОВЫЕ ВЫВОДЫ**

В соответствии с Приложением № 52 от 22 мая 2017 г. к Договору № 01-02/11 на проведение оценки имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд от «01» августа 2011г. 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 апреля 2017 г. округленно составляет:**

**3 339 200 000 рублей**

**(Три миллиарда триста тридцать девять миллионов двести тысяч рублей)**

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

**333,92 рублей**

**(Триста тридцать три рубля 92 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 действительно 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 утвержденных 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 апреля 2017 г.

Специалисты, принимавшие участие в исследовании:

В.М. Савин.

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.

Количество периодов с прогнозными данными - 0.

Данные по первому рассматриваемому периоду приведены на 31.12.2015 года.

Данные по последнему рассматриваемому периоду приведены на 31.03.2017 года.

В качестве базового интервала для анализа выбран период с данными на 31.12.2015 года.

В качестве отчетного периода для анализа выбран период с данными, представленными на 31.03.2017 года.

#### Актив баланса

Таблица 1

<b>Баланс (Форма 1)</b>				
Статья баланса	Код строки	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
<b>АКТИВ</b>				
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Нематериальные активы	1110	0,0	2 146,0	2 081,0
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	19 717,0	18 218,0	24 511,0
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0,0	0,0	0,0
Финансовые вложения	1170	18 198 882,0	18 207 602,0	18 207 602,0
Отложенные налоговые активы	1180	6 347,0	816,0	1 637,0
Прочие внеоборотные активы	1190	6 373,0	8 026,0	8 092,0
<b>Итого по разделу I</b>	<b>1100</b>	<b>18 231 319,0</b>	<b>18 236 808,0</b>	<b>18 243 923,0</b>
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>				
Запасы	1210	4,0	6,0	8,0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	33,0	1 513,0	793,0
Дебиторская задолженность	1230	423 994,0	1 093 612,0	1 375 273,0
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	55 250,0	3 111 947,0	3 112 497,0
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	903 088,0	488 408,0	420 176,0
Прочие оборотные активы	1260	788,0	488,0	1 899,0
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>1 383 157,0</b>	<b>4 695 974,0</b>	<b>4 910 646,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1600</b>	<b>19 614 476,0</b>	<b>22 932 782,0</b>	<b>23 154 569,0</b>



## Пассив баланса

Таблица 2

<b>ПАССИВ</b>		31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 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	4 706 641,0	4 706 641,0
Резервный капитал	1360	1 322,0	3 289,0	3 289,0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	(39 756,0)	(2 378,0)	16 916,0
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>17 937 252,0</b>	<b>17 976 597,0</b>	<b>17 995 891,0</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1410	1 100,0	1 100,0	1 100,0
Отложенные налоговые обязательства	1420	0,0	151,0	140,0
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>1 100,0</b>	<b>1 251,0</b>	<b>1 240,0</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>				
Заемные средства	1510	386 930,0	420 045,0	427 837,0
Кредиторская задолженность	1520	1 286 245,0	4 530 807,0	4 721 416,0
Доходы будущих периодов	1530	0,0	0,0	0,0
Оценочные обязательства	1540	2 949,0	4 082,0	8 185,0
Прочие обязательства	1550	0,0	0,0	0,0
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>1 676 124,0</b>	<b>4 954 934,0</b>	<b>5 157 438,0</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1700</b>	<b>19 614 476,0</b>	<b>22 932 782,0</b>	<b>23 154 569,0</b>

## Отчет о финансовых результатах

Таблица 3

<b>Отчет о финансовых результатах (Форма №2)</b>				
Наименование показателя	Код строки	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>				
Выручка	2110	332 387,0	215 422,0	27 970,0
Себестоимость продаж	2120	(93 083,0)	(115 953,0)	(25 464,0)
<b>Валовая прибыль (убыток)</b>	<b>2100</b>	<b>239 304,0</b>	<b>99 469,0</b>	<b>2 506,0</b>
Коммерческие расходы	2210	0,0	0,0	0,0
Управленческие расходы	2220	(252 577,0)	(284 140,0)	(53 560,0)
<b>Прибыль (убыток) от продаж</b>	<b>2200</b>	<b>(13 273,0)</b>	<b>(184 671,0)</b>	<b>(51 054,0)</b>
<b>Прочие доходы и расходы</b>				
Доходы от участия в других организациях	2310	0,0	0,0	0,0
Проценты к получению	2320	57 414,0	274 340,0	83 345,0
Проценты к уплате	2330	(36 931,0)	(33 134,0)	(7 794,0)
Прочие доходы	2340	351,0	548,0	1 066,0
Прочие расходы	2350	(2 836,0)	(4 986,0)	(1 100,0)
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>2300</b>	<b>4 725,0</b>	<b>52 097,0</b>	<b>24 463,0</b>
Текущий налог на прибыль	2410	0,0	(7 070,0)	(6 000,0)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(1 539,0)	(2 332,0)	(276,0)
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	0,0	(151,0)	11,0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	(2 484,0)	(5 531,0)	820,0
Прочее	2460	0,0	0,0	0,0
<b>Чистая прибыль (убыток) отчетного периода</b>	<b>2400</b>	<b>2 241,0</b>	<b>39 345,0</b>	<b>19 294,0</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>2 241,0</b>	<b>39 345,0</b>	<b>19 294,0</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.

### 15.2. 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.

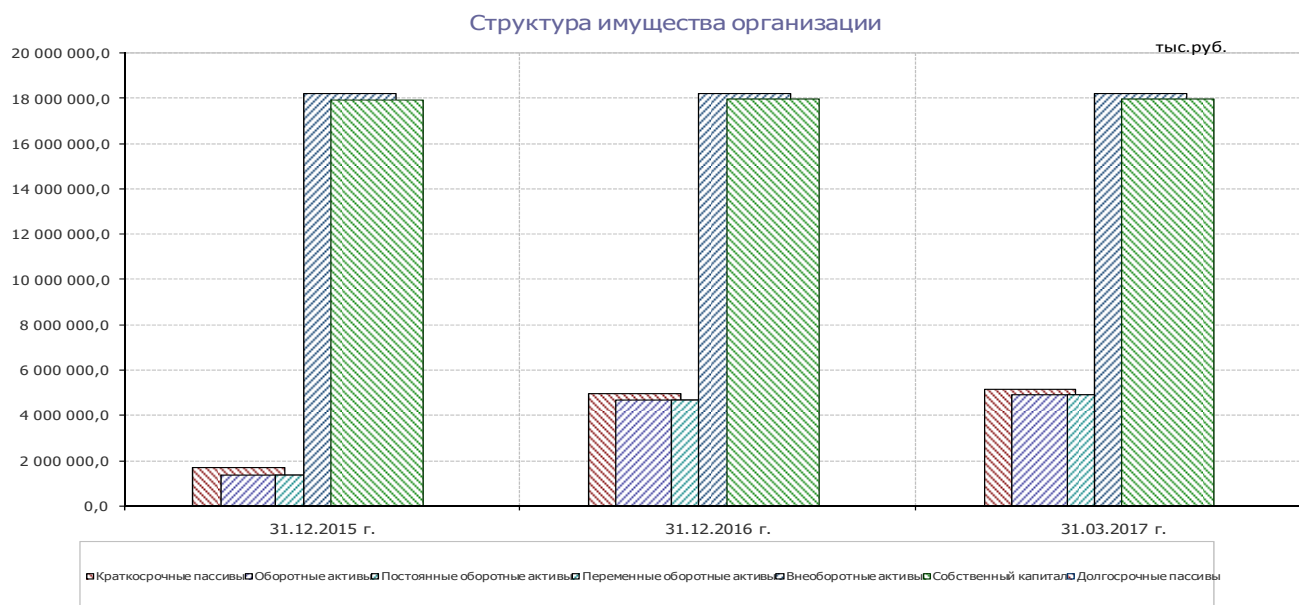
Однако в долгосрочной перспективе эта модель нецелесообразна.

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 (31.03.2017 г.) составила -238607,0 тыс.руб., что говорит о том, что все оборотные активы, а также часть постоянных активов предприятия формируются за счет краткосрочных обязательств.

Основываясь на рассмотренных выше моделях, структуру имущества организации на конец отчетного периода можно отнести к идеальной модели, (разница между текущими активами и скорректированными краткосрочными обязательствами составляет всего -4,86% от величины текущих активов), что на практике говорит о низкой финансовой устойчивости предприятия.

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



### 15.2.1. АКТИВ БАЛАНСА

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

#### Структура актива баланса

Таблица 4

<b>Баланс, форма 1 (Относит. изменения структуры)</b>					
<b>СТАТЬЯ БАЛАНСА</b>		<b>Код строки</b>	<b>31.12.2015 г.</b>	<b>31.12.2016 г.</b>	<b>31.03.2017 г.</b>
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
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	92,8%	79,4%	78,6%	78,6%
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>92,9%</b>	<b>79,5%</b>	<b>78,8%</b>	<b>78,8%</b>
<b>II ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
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	2,2%	4,8%	5,9%	5,9%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0,3%	13,6%	13,4%	13,4%
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	4,6%	2,1%	1,8%	1,8%
Прочие оборотные активы	1260	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1200</b>	<b>7,1%</b>	<b>20,5%</b>	<b>21,2%</b>	<b>21,2%</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 АКТИВ	Дата начала	Дата окончания	Изменения		
	31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс. выражении	Темп прироста	Удельного веса
<b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Нематериальные активы	0,0	2 081,0	2 081,0	0,0%	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	19 717,0	24 511,0	4 794,0	24,3%	0,0%
Доходные вложения в материальные ценности	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Финансовые вложения	18 198 882,0	18 207 602,0	8 720,0	0,0%	-14,1%
Отложенные налоговые активы	6 347,0	1 637,0	-4 710,0	-74,2%	-0,0%
Прочие внеоборотные активы	6 373,0	8 092,0	1 719,0	27,0%	0,0%
<b>Итого по разделу I</b>	<b>18 231 319,0</b>	<b>18 243 923,0</b>	<b>12 604,0</b>	<b>0,1%</b>	<b>-14,2%</b>
<b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>					
Запасы	4,0	8,0	4,0	100,0%	0,0%
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	33,0	793,0	760,0	2 303,0%	0,0%
Дебиторская задолженность	423 994,0	1 375 273,0	951 279,0	224,4%	3,8%
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	55 250,0	3 112 497,0	3 057 247,0	5 533,5%	13,2%
Денежные средства и денежные эквиваленты	903 088,0	420 176,0	-482 912,0	-53,5%	-2,8%
Прочие оборотные активы	788,0	1 899,0	1 111,0	141,0%	0,0%
<b>Итого по разделу II</b>	<b>1 383 157,0</b>	<b>4 910 646,0</b>	<b>3 527 489,0</b>	<b>255,0%</b>	<b>14,2%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>19 614 476,0</b>	<b>23 154 569,0</b>	<b>3 540 093,0</b>	<b>18,0%</b>	<b>0,0%</b>

Анализируя актив баланса видно, что общая величина активов предприятия в отчетном периоде, по сравнению с базовым, увеличилась. По сравнению с концом 31.12.2015 г. активы и валюта баланса выросли на 18,0%, что в абсолютном выражении составило 3540093,0 тыс.руб. Таким образом, в отчетном периоде актив баланса и валюта баланса находятся на уровне 23154569,0 тыс.руб.

В более значительной степени это произошло за счет увеличения статьи 'Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)'. За прошедший период рост этой статьи составил 3057247,0 тыс.руб. ( в процентном соотношении - 5533,5%) и на конец анализируемого периода значение статьи 'Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)' достигло 3112497,0 тыс.руб.

В общей структуре активов внеоборотные активы, величина которых на 31.12.2015 г. составляла 18231319,0 тыс.руб., возросли на 12604,0 тыс.руб. (темп прироста составил 0,1%) и на 31.03.2017 г. их величина составила 18243923,0 тыс.руб. (78,8% от общей структуры имущества).

Величина оборотных активов, составлявшая на 31.12.2015 г. 1383157,0 тыс.руб. также возросла на 3527489,0 тыс.руб. (темп прироста составил 255,0%) и на 31.03.2017 г. их величина составила 4910646,0 тыс.руб. (21,2% от общей структуры имущества).

Доля основных средств в общей структуре активов на 31.03.2017 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 (78,8%), что говорит о низко-мобильной структуре активов и способствует снижению оборачиваемости средств предприятия. Однако наблюдается положительная тенденция: по сравнению с базовым анализируемым периодом - в отчетном периоде удельный вес внеоборотных активов в общей структуре баланса снизился на 14,2%, что в динамике может привести к ускорению оборачиваемости.

В структуре внеоборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 8720,0, по сравнению с базовым периодом, статьи 'Финансовые вложения'. В структуре оборотных активов наибольшее изменение было вызвано увеличением на 3057247,0 тыс.руб., по сравнению с базовым периодом, статьи 'Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)'.

Размер дебиторской задолженности за анализируемый период увеличился на 951279,0 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 31.03.2017 г. имеет пассивное сальдо (кредиторская задолженность больше дебиторской). Таким образом, предприятие финансирует свою текущую деятельность за счет кредиторов. Размер дополнительного финансирования составляет 3346143,0 тыс.руб.



Рассматривая ситуацию в целом, динамику изменения активов баланса можно назвать положительной.

## 15.2.2. ПАССИВ БАЛАНСА

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

### Структура пассива баланса.

Таблица 6

ПАССИВ		31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>				
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	67,6%	57,9%	57,3%
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	24,0%	20,5%	20,3%
Резервный капитал	1360	0,0%	0,0%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-0,2%	0,0%	0,1%
<b>Итого по разделу III</b>	<b>1300</b>	<b>91,4%</b>	<b>78,4%</b>	<b>77,7%</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%	1,8%	1,8%
Кредиторская задолженность	1520	6,6%	19,8%	20,4%
Доходы будущих периодов	1530	0,0%	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	1540	0,0%	0,0%	0,0%
Прочие обязательства	1550	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1500</b>	<b>8,5%</b>	<b>21,6%</b>	<b>22,3%</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%	-10,3%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Добавочный капитал	4 706 641,0	4 706 641,0	0,0	0,0%	-3,7%
Резервный капитал	1 322,0	3 289,0	1 967,0	148,8%	0,0%
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-39 756,0	16 916,0	56 672,0	142,5%	0,3%
<b>Итого по разделу III</b>	<b>17 937 252,0</b>	<b>17 995 891,0</b>	<b>58 639,0</b>	<b>0,3%</b>	<b>-13,7%</b>
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	1 100,0	1 100,0	0,0	0,0%	-0,0%
Отложенные налоговые обязательства	0,0	140,0	140,0	0,0%	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>1 100,0</b>	<b>1 240,0</b>	<b>140,0</b>	<b>12,7%</b>	<b>-0,0%</b>
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
Заемные средства	386 930,0	427 837,0	40 907,0	10,6%	-0,1%
Кредиторская задолженность	1 286 245,0	4 721 416,0	3 435 171,0	267,1%	13,8%
Доходы будущих периодов	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Оценочные обязательства	2 949,0	8 185,0	5 236,0	177,6%	0,0%
Прочие обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
<b>Итого по разделу V</b>	<b>1 676 124,0</b>	<b>5 157 438,0</b>	<b>3 481 314,0</b>	<b>207,7%</b>	<b>13,7%</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>19 614 476,0</b>	<b>23 154 569,0</b>	<b>3 540 093,0</b>	<b>18,0%</b>	<b>0,0%</b>

В части пассивов, увеличение валюты баланса в наибольшей степени произошло за счет роста статьи 'Кредиторская задолженность'. За прошедший период рост этой статьи составил 3435171,0 тыс.руб. ( в процентном соотношении ее рост составил 267,1%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Кредиторская задолженность' установилось на уровне 4721416,0 тыс.руб.

Рассматривая изменение собственного капитала АО "Тушино 2018" отметим, что его значение за анализируемый период незначительно увеличилось. на 31.03.2017 г. величина собственного капитала предприятия составила 18004076,0 тыс.руб. (77,8% от общей величины пассивов).

Доля заемных средств в совокупных источниках формирования активов за анализируемый период значительно увеличилась. на 31.03.2017 г. совокупная величина заемных средств предприятия составила 5150493,0 тыс.руб. (22,2% от общей величины пассивов). Увеличение заемных средств предприятия ведет к увеличению степени его финансовых рисков и может отрицательно повлиять на его финансовую устойчивость.



Анализируя изменение резервов предприятия и нераспределенной прибыли можно отметить, что за анализируемый период их общая величина возросла на 58639,0 тыс.руб. и составила 20205,0 тыс.руб. Изменение резервов составило 1967,0 тыс.руб., а нераспределенной прибыли 56672,0 тыс.руб. Это в целом можно назвать положительной тенденцией так как увеличение резервов, фондов и нераспределенной прибыли может говорить о эффективной работе предприятия.

В общей структуре пассивов величина собственного капитала, которая на 31.12.2015 г. составляла 17937252,0 тыс.руб., возросла на 58639,0 тыс.руб. (темп прироста составил 0,3%), и на 31.03.2017 г. его величина составила 17995891,0 тыс.руб. (77,7% от общей структуры имущества). В наибольшей степени это изменение произошло за счет роста статьи 'Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) - на 56672 тыс.руб.

В общей структуре задолженности краткосрочные пассивы на 31.03.2017 г. превышают долгосрочные на 5148013,0 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 31.12.2015 г. составляла 1100,0 тыс.руб., возросла на 140,0 тыс.руб. (темп прироста составил 12,7%), и на 31.03.2017 г. ее величина составила 1240,0 тыс.руб. (0,0% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на увеличение долгосрочных пассивов оказал рост статьи 'Отложенные налоговые обязательства'. За прошедший период рост этой статьи составил 140,0 тыс.руб. (в процентном соотношении - 0,0%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Отложенные налоговые обязательства' достигло 140,0 тыс.руб.

Величина краткосрочных обязательств, которая на 31.12.2015 г. составляла 1676124,0 тыс.руб. также возросла на 3481314,0 тыс.руб. (темп прироста составил 207,7%), и на 31.03.2017 г. ее величина составила 5157438,0 тыс.руб. (22,3% от общей структуры имущества).

Наибольшее влияние на увеличение краткосрочной кредиторской задолженности оказал рост статьи 'Кредиторская задолженность'. За прошедший период рост этой статьи составил 3435171,0 тыс.руб. (в процентном соотношении рост этой статьи составил 267,1%) и уже на конец анализируемого периода значение статьи 'Отложенные налоговые обязательства' достигло 4721416,0 тыс.руб.

Наибольший удельный вес в структуре краткосрочной кредиторской задолженности на 31.03.2017 г. составляет статья 'Кредиторская задолженность'. На конец анализируемого периода величина задолженности по данной статье составляет 4721416 тыс.руб. (доля в общей величине краткосрочной дебиторской задолженности 91,5%)

Таким образом, изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.

### 15.3. 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		31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	в абс.выражении темп прироста
<b>Внеоборотные активы</b>		<b>18 231 319,0</b>	<b>18 243 923,0</b>	<b>12 604,0</b> <b>0,1%</b>
<b>Оборотные активы</b>		<b>1 383 157,0</b>	<b>4 910 646,0</b>	<b>3 527 489,0</b> <b>255,0%</b>
Запасы и затраты	37,0	801,0	764,0	2 064,9%
Краткосрочная дебиторская задолженность	423 994,0	1 375 273,0	951 279,0	224,4%
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	958 338,0	3 532 673,0	2 574 335,0	268,6%
Прочие оборотные активы	788,0	1 899,0	1 111,0	141,0%
<b>Баланс</b>	<b>19 614 476,0</b>	<b>23 154 569,0</b>	<b>3 540 093,0</b>	<b>18,0%</b>
ПАССИВ				
<b>Собственный капитал</b>		<b>17 940 201,0</b>	<b>18 004 076,0</b>	<b>63 875,0</b> <b>0,4%</b>
<b>Долгосрочные пассивы</b>		<b>1 100,0</b>	<b>1 240,0</b>	<b>140,0</b> <b>12,7%</b>
Займы и кредиты	1 100,0	1 100,0	0,0	0,0%
Прочие долгосрочные пассивы	0,0	140,0	140,0	0,0%
<b>Краткосрочные пассивы</b>		<b>1 673 175,0</b>	<b>5 149 253,0</b>	<b>3 476 078,0</b> <b>207,8%</b>
Займы и кредиты	386 930,0	427 837,0	40 907,0	10,6%
Кредиторская задолженность	1 286 245,0	4 721 416,0	3 435 171,0	267,1%
Прочие краткосрочные пассивы	0,0	0,0	0,0	0,0%
<b>Баланс</b>	<b>19 614 476,0</b>	<b>23 154 569,0</b>	<b>3 540 093,0</b>	<b>18,0%</b>

## 15.4. 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 31.12.2015 г. - 31.03.2017 г. представлены в таблице №10.

Таблица 10

Показатели рентабельности - Изменения				Изменения
Наименование показателя		31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс.выражении Темп прироста
Общая рентабельность, %		1,4%	87,5%	86,0%
Рентабельность продаж, %		-4,0%	-182,5%	-178,5%
Рентабельность собственного капитала, %		0,0%	0,4%	0,4%
Рентабельность акционерного капитала, %		0,0%	0,6%	0,6%
Рентабельность оборотных активов, %		0,2%	1,6%	1,4%
Общая рентабельность производственных фондов, %		24,0%	367,9%	343,9%
Рентабельность всех активов, %		0,0%	0,3%	0,3%
Рентабельность финансовых вложений, %		0,3%	1,6%	1,2%
Рентабельность основной деятельности		72,0%	9,0%	-63,0%
Рентабельность производства, %		257,1%	9,8%	-247,2%

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

Таблица 10а

Показатели рентабельности				
Наименование показателя		31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
Общая рентабельность, %		1,42%	24,18%	87,46%
Рентабельность продаж, %		-3,99%	-85,73%	-182,53%
Рентабельность собственного капитала, %		0,01%	0,22%	0,43%
Рентабельность акционерного капитала, %		0,02%	0,30%	0,58%
Рентабельность оборотных активов, %		0,16%	0,84%	1,57%
Общая рентабельность производственных фондов, %		23,96%	255,75%	367,86%
Рентабельность всех активов, %		0,01%	0,17%	0,33%
Рентабельность финансовых вложений, %		0,31%	1,29%	1,56%
Рентабельность основной деятельности		72,00%	46,17%	8,96%
Рентабельность производства, %		257,09%	85,78%	9,84%

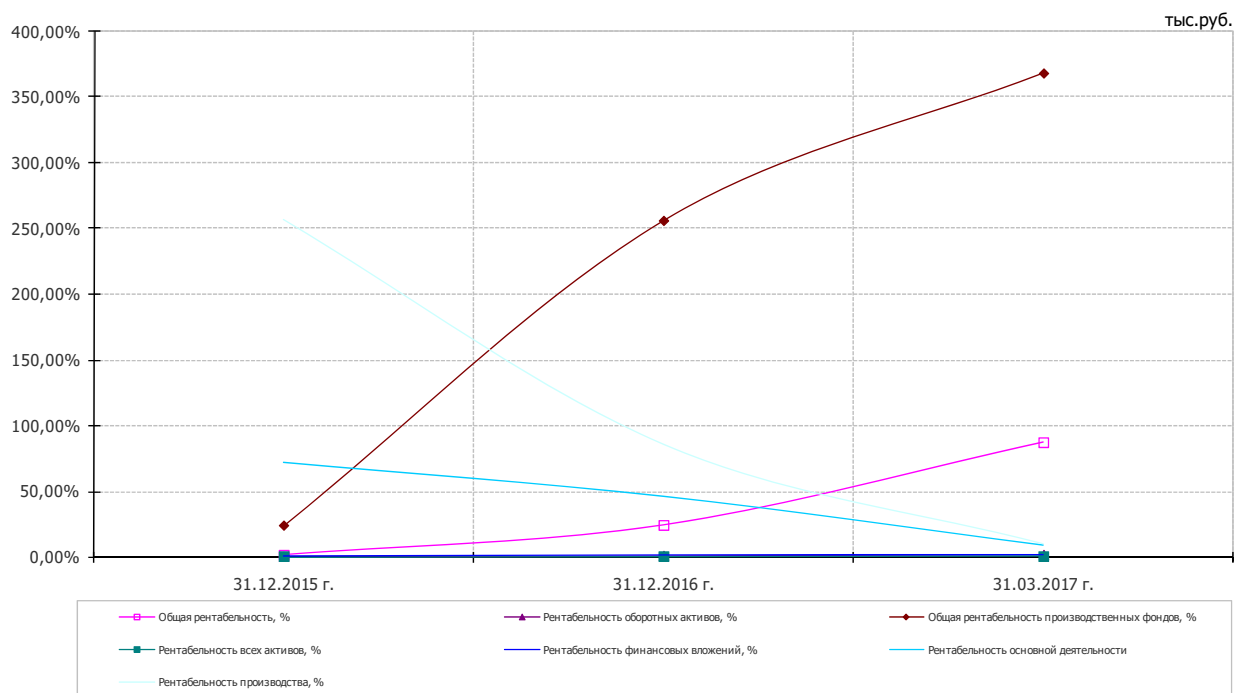
Рассматривая показатели рентабельности, прежде всего следует отметить, что и на начало периода частное от деления прибыли до налогообложения и выручки от реализации (показатель общей рентабельности) находится у АО "Тушино 2018" ниже среднеотраслевого значения, установившегося на уровне 10,0%. На начало периода показатель общей рентабельности на предприятии составлял 1,4%, но уже на конец анализируемого периода - на 31.03.2017 г. она возросла и установилась выше среднего по отрасли значения и составляет 87,5% (изменение в абсолютном выражении за период - (86,0%)). Эту тенденции следует рассматривать как положительный момент.

Повышение рентабельности собственного капитала с 0,01% до 0,43% за анализируемый период было вызвано увеличением чистой прибыли предприятия за анализируемый период на 17053,0 тыс.руб.



Как видно из таблицы №10, за анализируемый период значения большинства показателей рентабельности увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию.

### Показатели рентабельности



## 15.5. 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			
	31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс.выражении	Темп прироста
1. Источники собственных средств	17940201,0	18004076,0	63 875,0	0,4%
2. Внеоборотные активы	18231319,0	18243923,0	12 604,0	0,1%
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	-291118,0	-239847,0	51 271,0	17,6%
4. Долгосрочные кредиты и займы	1100,0	1240,0	140,0	12,7%
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	-290018,0	-238607,0	51 411,0	17,7%
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	386930,0	427837,0	40 907,0	10,6%
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	96912,0	189230,0	92 318,0	95,3%
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	37,0	801,0	764,0	2 064,9%
9. Излишек источников собственных оборотных средств	-291155,0	-240648,0	50 507,0	17,3%
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	-290055,0	-239408,0	50 647,0	17,5%
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	96875,0	188429,0	91 554,0	94,5%
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	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
1. Источники собственных средств	17940201,0	17980679,0	18004076,0
2. Внеоборотные активы	18231319,0	18236808,0	18243923,0
3. Источники собственных оборотных средств для формирования запасов и затрат	-291118,0	-256129,0	-239847,0
4. Долгосрочные кредиты и займы	1100,0	1251,0	1240,0
5. Источники собственных средств, скорректированные на величину долгосрочных заемных средств	-290018,0	-254878,0	-238607,0
6. Краткосрочные кредитные и заемные средства	386930,0	420045,0	427837,0
7. Общая величина источников средств с учетом долгосрочных и краткосрочных заемных средств	96912,0	165167,0	189230,0
8. Величина запасов и затрат, обращающихся в активе баланса	37,0	1519,0	801,0
9. Излишек источников собственных оборотных средств	-291155,0	-257648,0	-240648,0
10. Излишек источников собственных средств и долгосрочных заемных источников	-290055,0	-256397,0	-239408,0
11. Излишек общей величины всех источников для формирования запасов и затрат	96875,0	163648,0	188429,0
12.1. 3-х комплексный показатель (S) финансовой ситуации	0	0	0
12.2.	0	0	0
12.3.	1	1	1
<b>финансовая устойчивость предприятия</b>	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

Анализ фин.уст-ти по относительным показателям - Изменения	Изменения			
	31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Наименование финансового коэффициента				
Коэффициент автономии	0,91	0,78	-0,14	-15,0%
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,09	0,29	0,19	206,5%
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств	0,08	0,27	0,19	254,8%
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	10,72	3,50	-7,22	-67,4%
Коэффициент маневренности	-0,02	-0,01	0,00	17,9%
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	-7838,32	-297,89	7 540,44	96,2%
Коэффициент имущества производственного назначения	0,93	0,79	-0,14	-15,2%
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00	12,3%
Коэффициент краткосрочной задолженности	23,1%	8,3%	-14,8%	-64,1%
Коэффициент кредиторской задолженности	76,8%	91,7%	14,8%	19,3%

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	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
Коэффициент автономии	0,91	0,78	0,78
Коэффициент отношения заемных и собственных средств (финансовый рычаг)	0,09	0,28	0,29
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных средств.	0,08	0,26	0,27
Коэффициент отношения собственных и заемных средств	10,72	3,63	3,50
Коэффициент маневренности	-0,02	-0,01	-0,01
Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными средствами	-7838,32	-167,79	-297,89
Коэффициент имущества производственного назначения	0,93	0,80	0,79
Коэффициент долгосрочно привлеченных заемных средств	0,00	0,00	0,00
Коэффициент краткосрочной задолженности	23,11%	8,48%	8,31%
Коэффициент кредиторской задолженности	76,82%	91,49%	91,67%

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 31.12.2015 г., и на 31.03.2017 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 (31.12.2015 г.) ситуация на АО "Тушино 2018" незначительно улучшилась.

Показатель 'Коэффициент автономии', за анализируемый период снизился на -0,14 и на 31.03.2017 г. составил 0,78. 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 увеличился на 0,19 и на 31.03.2017 г. составил 0,29. 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 увеличился на 0,19 и на 31.03.2017 г. составил 0,27. 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 увеличился на 0,00 и на 31.03.2017 г. составил -0,01. 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 7540,44 и на 31.03.2017 г. составил -297,89. 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.

## 15.6. 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	31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс.выражении	Темп прироста
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,57	0,69	0,11	19,8%
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,83	0,95	0,13	15,4%
Коэффициент текущей ликвидности	0,83	0,95	0,13	15,4%
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	-0,21	-0,05	0,16	76,8%
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		0,51	-	-

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

Таблица 13а

Анализ ликвидности баланса по относительным показателям		Значение коэффициента		
Наименование коэффициента	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.	
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,57	0,73	0,69	
Коэффициент промежуточной (быстрой) ликвидности	0,83	0,95	0,95	
Коэффициент текущей ликвидности	0,83	0,95	0,95	
Коэффициент покрытия оборотных средств собственными источниками формирования	-0,21	-0,05	-0,05	
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности		0,50	0,48	

Коэффициент абсолютной ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2015 г. - 31.03.2017 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 31.12.2015 г. значение показателя абсолютной ликвидности составило 0,57. На конец анализируемого периода значение показателя возросло, и составило 0,69. Следует заметить, что на конец анализируемого периода значение показателя находится выше нормативного уровня (0,5), что конечно же не угрожает финансовой устойчивости предприятия, однако может говорить об избытке собственных средств предприятия и необходимости направления их на развитие.

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 31.12.2015 г. значение показателя быстрой (промежуточной) ликвидности составило 0,83. на 31.03.2017 г. значение показателя возросло, что можно рассматривать как положительную тенденцию и составило 0,95.

Коэффициент текущей ликвидности и на начало и на конец анализируемого периода (31.12.2015 г.- 31.03.2017 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 31.12.2015 г. значение показателя текущей ликвидности составило 0,83. На конец анализируемого периода значение показателя возросло, и составило 0,95.

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. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне 0,51, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.

## 15.7. 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			
	31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс. выражении	Темп прироста
Наименование показателя				
Отдача активов, <b>дней</b>	21243,95	74148,40	52 904,46	249,03%
Отдача основных средств (фондоотдача), <b>дней</b>	21,35	75,55	54,19	253,76%
Оборачиваемость оборотных активов, <b>дней</b>	1498,06	15455,77	13 957,71	931,72%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, <b>дней</b>	0,14	2,83	2,69	1 878,40%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, <b>дней</b>	1498,06	15455,77	13 957,71	931,72%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, <b>дней</b>	459,22	3972,11	3 512,89	764,97%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, <b>дней</b>	1393,10	14885,59	13 492,49	968,52%
Отдача собственного капитала, <b>дней</b>	19430,58	14885,59	-4 544,99	-23,39%
<b>Расчет чистого цикла</b>				
Оборачиваемость материальных запасов, <b>дней</b>	0,00	0,03	0,02	494,18%
Оборачиваемость дебиторской задолженности, <b>дней</b>	459,22	3972,11	3 512,89	764,97%
Оборачиваемость прочих оборотных активов, <b>дней</b>	0,85	6,11	5,26	615,96%
<b>Затратный цикл, дней</b>	<b>460,08</b>	<b>3978,24</b>	<b>3 518,17</b>	<b>764,69%</b>
Оборачиваемость кредиторской задолженности, <b>дней</b>	1393,10	15192,26	13 799,16	990,54%
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, <b>дней</b>	0,00	0,00	0,00	0,00%
<b>Производственный цикл, дней</b>	<b>1393,10</b>	<b>15192,26</b>	<b>13 799,16</b>	<b>990,54%</b>
<b>Чистый цикл, дней</b>	<b>-933,02</b>	<b>-11214,01</b>	<b>-10 280,99</b>	<b>-1 101,90%</b>

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

Таблица 14а

Показатели деловой активности (в днях)	Изменения		
	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.	31.03.2017 г.
Наименование показателя			
Отдача активов, <b>дней</b>	21243,95	35551,18	74148,40
Отдача основных средств (фондоотдача), <b>дней</b>	21,35	33,49	75,55
Оборачиваемость оборотных активов, <b>дней</b>	1498,06	5079,53	15455,77
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, <b>дней</b>	0,14	4,72	2,83
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, <b>дней</b>	1498,06	5079,53	15455,77
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, <b>дней</b>	459,22	1268,06	3972,11
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, <b>дней</b>	1393,10	4860,55	14885,59
Отдача собственного капитала, <b>дней</b>	19430,58	30014,38	57894,67
<b>Расчет чистого цикла</b>			
Оборачиваемость материальных запасов, <b>дней</b>	0,00	0,01	0,03
Оборачиваемость дебиторской задолженности, <b>дней</b>	459,22	1268,06	3972,11
Оборачиваемость прочих оборотных активов, <b>дней</b>	0,85	0,82	6,11
<b>Затратный цикл, дней</b>	<b>460,08</b>	<b>1268,89</b>	<b>3978,24</b>
Оборачиваемость кредиторской задолженности, <b>дней</b>	1393,10	7571,61	15192,26
Оборачиваемость прочих краткосрочных обязательств, <b>дней</b>	0,00	0,00	0,00
<b>Производственный цикл, дней</b>	<b>1393,10</b>	<b>7571,61</b>	<b>15192,26</b>
<b>Чистый цикл, дней</b>	<b>-933,02</b>	<b>-6302,72</b>	<b>-11214,01</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	31.12.2015 г.	31.03.2017 г.	В абс.выражении
Отдача активов, об	0,0	0,0	-0,0	-92,8%
Отдача основных средств (фондоотдача), об	16,9	1,2	-15,7	-92,9%
Оборачиваемость оборотных активов, об	0,2	0,0	-0,2	-97,6%
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об	2515,8	31,8	-2 484,0	-98,7%
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об	0,2	0,0	-0,2	-97,6%
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об	0,8	0,0	-0,8	-97,1%
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об	0,3	0,0	-0,3	-97,7%
Отдача собственного капитала, об	0,0	0,0	-0,0	-91,6%

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

Таблица 15а

Показатели деловой активности (в оборотах за период)	Изменения		
	Наименование показателя	31.12.2015 г.	31.12.2016 г.
Отдача активов, об.	0,02	0,01	0,00
Отдача основных средств (фондоотдача), об.	16,86	10,75	1,19
Оборачиваемость оборотных активов, об.	0,24	0,07	0,01
Коэффициент оборачиваемости запасов и затрат, об.	2515,76	76,34	31,79
Коэффициент оборачиваемости текущих активов, об.	0,24	0,07	0,01
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, об.	0,78	0,28	0,02
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, об.	0,26	0,07	0,01
Отдача собственного капитала, об.	0,02	0,01	0,00

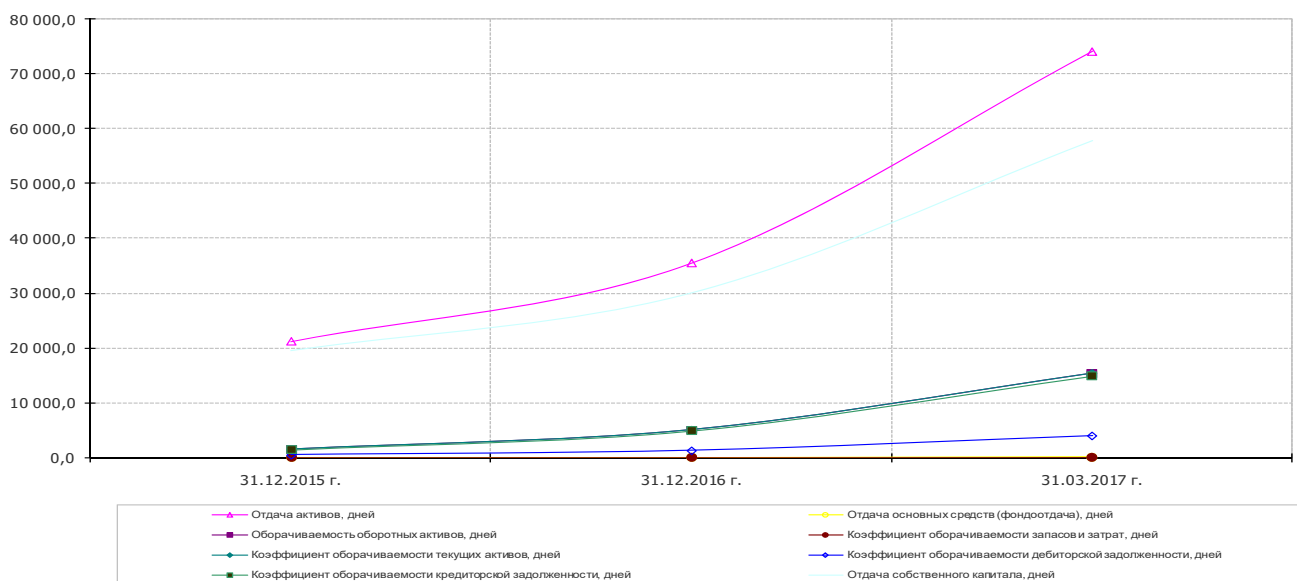
Показатели деловой активности характеризуют, во-первых, эффективность использования средств, а во-вторых, имеют высокое значение для определения финансового состояния, поскольку отображают скорость превращения производственных средств и дебиторской задолженности в денежные средства, а также срок погашения 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 выросло. Увеличение периода оборачиваемости может говорить об отрицательной тенденции. Однако следует отметить и увеличение выручки, способствующее снижению оборачиваемости.

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

Показатели деловой активности (в днях)



## 15.8. РЕЗЮМЕ

Подводя итог, следует отметить, что за анализируемый период (с 31.12.2015 г. по 31.03.2017 г.) ключевыми стали следующие моменты:

1. На основании проведенного анализа динамику изменения активов баланса в целом можно назвать положительной.
2. Изменение за анализируемый период структуры пассивов следует признать в подавляющей части негативным.
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 увеличились, что следует скорее рассматривать как положительную тенденцию.
5. Анализ типа финансовой устойчивости предприятия в динамике, показывает улучшение финансовой устойчивости предприятия.
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. Показатель восстановления платежеспособности говорит о том, сможет ли предприятие, в случае потери платежеспособности в ближайшие шесть месяцев ее восстановить при существующей динамике изменения показателя текущей ликвидности. На конец периода значение показателя установилось на уровне 0,51, что говорит о том, что предприятие не сможет восстановить свою платежеспособность, так как показатель меньше единицы.
7. И на 31.12.2015 г., и на 31.03.2017 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 -933,02 дн. За анализируемый период продолжительность чистого цикла сократилась на 10280,99 дн. и составила -11214,01 дн. что говорит об увеличении кредитов поставщиков и покупателей, позволяющих покрыть потребность в финансировании производственного процесса и том, что предприятие может использовать образующийся "излишек" на иные цели, например, на финансирование постоянных активов. Однако, продолжительность чистого цикла велика, и можно говорить о возникновении риска сбоев в погашении кредиторской задолженности и выполнении обязательств по предоставленным авансам покупателей.
9. За анализируемый период величина чистых активов, составлявшая на 31.12.2015 г. 17937252,0 тыс.руб. возросла на 58639,0 тыс.руб. (темп прироста составил 0,3%), и на 31.03.2017 г. их величина составила 17995891,0 тыс.руб.

## 16. ДОКУМЕНТЫ ОЦЕНЩИКА





ОБЩЕРОССИЙСКАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
**РОССИЙСКОЕ ОБЩЕСТВО ОЦЕНЩИКОВ**

105066, Москва, 1-й Басманный пер., 2А; ☎ 107078, г. Москва, а/я 308;  
Тел.: (495) 662-74-25, (499) 265-67-01; Факс: (499) 267-87-18; E-mail: info@sroroo.ru; http://www.sroroo.ru



Член Международной федерации  
участников рынка недвижимости  
(FIMCI)



Ассоциированный член Европейской  
группы ассоциаций оценщиков  
(TEGoVA)



Член  
Торгово-промышленной палаты  
Российской Федерации



Член Международного комитета  
по стандартам оценки  
(IVSC)

**Выписка**

**из реестра саморегулируемой организации оценщиков**

Настоящая выписка из реестра саморегулируемой организации оценщиков выдана по заявлению

ЗАО "УК Менеджмент-Центр"

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

о том, что Савин Владимир Михайлович является членом  
Общероссийской общественной организации «Российское общество  
оценщиков»

и включен(а) в реестр оценщиков  
за регистрационным № 002543

«01» января 2008г.

Приостановка права осуществления оценочной деятельности: нет

Жалобы на профессиональную деятельность оценщика: не поступало и  
мер дисциплинарного воздействия не применялось; в январе 2015 года  
плановую проверку прошел успешно; в РОО отсутствует информация о  
фактах причинения ущерба действиями (бездействием) оценщика в  
результате нарушения требований федеральных стандартов оценки,  
стандартов и правил оценочной деятельности, установленных  
саморегулируемой организацией оценщиков

Данные сведения предоставлены по состоянию на 02 сентября 2016 г.

Дата составления выписки «02» сентября 2016г.

Президент  
саморегулируемой  
организации оценщиков



С.А. Табакова





**ДОГОВОР (СТРАХОВОЙ ПОЛИС)**  
**№433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002543 от «31» июля 2015 г.**  
**ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ОЦЕНЩИКА**

г. Москва

Настоящий Договор (Страховой Полис) выдан в подтверждение того, что указанные ниже Состраховщик и Страхователь заключили Договор страхования №433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 - 002543 от «31» июля 2015 г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков от 24.06.2015г. СПАО «Ингосстрах» (далее – Правила страхования). Данный Договор (Страховой Полис) является Договором страхования в соответствии со статьей 940 Гражданского Кодекса РФ.

- 1. СТРАХОВАТЕЛЬ:** 1.1. **Савин Владимир Михайлович**  
Паспортные данные: Сер. 4607 №613320 выдан Паспортным столом №1 УВД Балашихинского р-на Московской области (код подразделения - 503-001) 10.03.2007
- 2. СОСТРАХОВЩИКИ:** 2.1. **СПАО «ИНГОССТРАХ»** (далее – Состраховщик 1), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 60%, Адрес местонахождения: 117997, г. Москва, ул. Пятницкая, д.12, стр.2, Лицензия ФССН С №0928 77 от 20.07.2010 г., эл. адрес: liability@ingos.ru, тел: (495) 956-77-77  
2.2. **ОАО «АльфаСтрахование»** (далее – Состраховщик 2), в доле (от суммы страхового возмещения и суммы страховой премии) 40%. Адрес местонахождения: 115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, Лицензия ФССН С № 2239 77 от 13.12.2006 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 защиту при ведении дел в судебных и арбитражных органах, включая расходы на оплату услуг экспертов и адвокатов, которые Страхователь понес в результате предъявления ему 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 Состраховщика 1 факт причинения ущерба действиями (бездействия) Страхователя в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной (Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков»), членом которой являлся 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 имущественных претензий.
- 5. ПЕРИОД СТРАХОВАНИЯ (СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА СТРАХОВАНИЯ):** 5.1. С «01» января 2016 года по «30» июня 2017 года, обе даты включительно, 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 защита 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 Состраховщиками 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. Правил 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 Басманный пер., д. 2а, стр. 1, ИНН 7708022445, в соответствии с положениями Договора №433-121121/15 / 0321R/776/00001/5 от 31.07.2015г.) При осуществлении оплаты страховой премии третьим лицом в согласованной сумме и в установленный срок, Страхователь считается надлежаще исполнившим свою обязанность по оплате согласно настоящему Договору. Комиссия по переводу уплачивается за счет плательщика, комиссия банковского оператора – за счет получателя.  
10.2. При неуплате страховой премии, условия Договора считаются не вступившим в силу и не влечет каких-либо правовых последствий для его сторон.
- СОСТРАХОВЩИК 1:** От Состраховщика 1: \_\_\_\_\_  
СПАО «Ингосстрах»  
(Начальник Отдела страхования, лицензий и профессиональных рисков Архангельский С.Ю. на основании доверенностей №4394327-3/15 от 24.06.2015 г. и №4394327-15 от 31.07.2015г. от ОАО «АльфаСтрахование»)





Адрес: Московская область, г. Мытищи, ул. Мухоморова, д. 1  
 141100, Московская область, Мытищинский район, д.п.п. Мытищи  
 1 и 2-й этажи, корпус 1  
 тел. 8 (495) 987-18-38  
 info@absolut.ru  
 www.absolut.ru  
 ИНН 7728178915  
 ОГРН 775001901

**ПОЛИС № 022-073-000666/16**

**страхования гражданской ответственности юридического лица, и 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, и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц № 022-073-000666/16 от 01.11.2016г. в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ООО "Абсолют Страхование" от 25.03.2011г. (в ред. от 14.09.2015г.) и на основании Заявления на страхование.

<b>СТРАХОВАТЕЛЬ:</b>	ООО «Независимое Агентство Оценки и Консалтинга»
<b>ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:</b>	109341, г. Москва, ул. Верхние поля, д.22, корп.1, кв. 281
<b>ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:</b>	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
<b>ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:</b>	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
<b>ФРАНШИЗА:</b>	Не установлена
<b>СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:</b>	12 500 (Двенадцать тысяч пятьсот) рублей
<b>ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:</b>	Единовременно, безналичным платежом
<b>СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):</b>	с «01» ноября 2016 г. по «02» марта 2018 г.
<b>ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:</b>	<p>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.</p> <p>Объекты оценки, в отношении которых Страхователь (Застрахованные лица) осуществляет оценочную деятельность:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам;</li> <li>- имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки;</li> <li>- 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.</li> </ul>
<b>СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:</b>	<p>Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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;</li> <li>- 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.</li> </ul> <p>Случай признается страховым в соответствии с п.3.2. Договора.</p>
<b>Прилагаемые документы, являющиеся неотъемлемой частью Полиса:</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Правила страхования ответственности оценщиков ООО "Абсолют Страхование"</li> <li>2. Заявление на страхование ответственности оценщиков от 01.11.2016г.</li> </ol>

**Страховщик:**  
 ООО "Абсолют Страхование"  
 Начальник управления Комплексных продаж  
 на основании Договора №391/16 от 18.08.2016г.

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

  
 (Милорадова Т.М.)  
 «01» ноября 2016г.

  
 м.п. «01» ноября 2016г.



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





## СДК "Гарант"

### ВЫПИСКА О СОСТОЯНИИ СЧЕТА/СЧЕТА ДЕПО № ДУД0015790 на 01.04.2017 (на конец операционного дня 31.03.2017)

Наименование депонента: Закрытое акционерное общество "Управляющая компания Менеджмент-Центр", действующее в качестве доверительного управляющего имуществом, составляющим "Закрытый паевой инвестиционный фонд акций "Спортинвест" под управлением ЗАО "Управляющая компания Менеджмент-Центр"

Сведения, идентифицирующие депонента: ОГРН 1027700049981

Наименование счета/счета ДЕПО: ЗАО "УК Менеджмент-Центр" ("Д.У.") (ЗПИФ акций "Спортинвест")

Тип счета/счета ДЕПО: Доверительный Управляющий

Ценная бумага: АО "Тушино 2018", акция обыкновенная именная, 1-01-74329-Н

Раздел счета/счета депозит: ДУД001579006 ОСНОВНОЙ Место хранения: ООО «Регистратор «Гарант»

Эмитент	Тип ЦБ	Номер гос. регистрации выпуска/ISIN-код/номер ПДУ	Выпуск	Номинал	Количество ЦБ	Количество ЦБ к списанию
АО "Тушино 2018"	акция обыкновенная именная	1-01-74329-Н	1	345руб.	10 000 000	0

Дата составления отчета: 11.05.2017

Дата выдачи отчета: 11.05.2017

Время выдачи отчета: 11:58:36

От Депозитария:

Главный специалист

(подпись)

Тихонова Ольга Александровна

(ФИО)

Наименование Депозитария:

ОГРН Депозитария:

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности:

Место нахождения Депозитария:

Контактная информация:

Общество с ограниченной ответственностью "Специализированная брокерская компания "Гарант"

1027700142963

177-06414-000100

Российский Федерация, 125138 г. Москва, Бумажный проезд, д. 1

(495) 777-55-61, (495) 520-55-29



Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций АО «Тушино 2018»  
размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала)

на 31 марта 2017 г.

Форма по ОКУД		Коды		
Дата (число, месяц, год)		31	03	2017
Акционерное общество «Тушино 2018»		08010303		
Идентификационный номер налогоплательщика		7703272138		
Вид экономической деятельности		64.00.1		
Организационно-правовая форма / форма собственности		12000 / 16		
Акционерная организация / Частник		394		
Единица измерения: в тыс. рублей				
123100, Москва г, Краснопресненский наб, дом № 6				

Показатель	Наименование показателя	Код	на 31 марта 2017 г.	на 31 декабря 2016 г.	на 31 декабря 2015 г.
<b>АКТИВ</b>					
<b>I. Внеоборотные и иные активы</b>					
	Нематериальные активы	1110	2 051	2 145	-
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
	Основные средства	1150	24 311	15 215	19 717
	в том числе:				
	Основные средства	11501	24 311	15 215	19 717
	Долговые вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
	Бизнесовые вложения	1170	15 207 602	15 207 602	15 195 852
	Отложенные налоговые активы	1180	1 237	5 105	5 247
	Прочие внеоборотные активы	1190	2 259	5 295	5 274
	Итого по разделу I	1100	18 242 253	15 228 059	15 221 219
<b>II. Оборотные и иные активы</b>					
	Запасы	1210	5	5	4
	в том числе:				
	Запасы	12101	5	5	4
	Излишки обремененной стоимости по приобретенным ценностям	1220	793	1 512	22
	Дебиторская задолженность	1230	1 375 273	1 029 512	423 994
	в том числе:				
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	12301	1 329 324	1 040 576	395 751
	Расчеты с покупателями и заказчиками	12302	2 442	7 544	2 129
	Расчеты по налогам и сборам	12303	21	1 159	150
	Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	12304	2 211	2 211	251
	Расчеты с персоналом по оплате труда	12305	-	408	242
	Расчеты с подотчетными лицами	12306	1	25	12
	Расчеты с персоналом по прочим операциям	12307	7	3	34
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	12308	41 190	41 552	22 674
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	2 112 427	2 111 947	55 250
	в том числе:				
	Предоставленные займы	12401	51 227	51 947	55 250
	Депозитные счета	12402	2 050 500	2 050	-
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	420 175	455 405	302 055
	в том числе:				
	Расчетные счета	12501	419 235	455 140	302 735
	Прочие расчетные счета	12502	241	259	252
	Прочие оборотные активы	1260	1 259	455	755
	в том числе:				
	Расчеты с дебиторами по договорам	12601	1 259	455	755
	Итого по разделу II	1200	4 210 245	4 525 974	1 757 181
	<b>БАЛАНС</b>	1600	<b>22 452 498</b>	<b>20 254 033</b>	<b>17 472 479</b>

форма 0710001 с 2

Показатель	Наименование показателя	Код	на 31 марта 2017 г.	на 31 декабря 2016 г.	на 31 декабря 2015 г.
<b>ПАССИВ</b>					
<b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>					
	Уставный капитал (оценочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	13 269 045	13 269 045	13 269 045
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	4 706 641	4 706 641	4 706 641
	Резервный капитал	1360	3 289	3 289	1 322
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	15 915	(2 378)	(39 756)
	Итого по разделу III	1300	17 995 591	17 976 597	17 937 252
<b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
	Заемные средства	1410	1 100	1 100	1 100
	в том числе:				
	Долгосрочные займы	14101	1 100	1 100	1 100
	Отложенные налоговые обязательства	1420	140	151	-
	Оценочные обязательства	1430	-	-	-
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	1 240	1 251	1 100
<b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>					
	Заемные средства	1510	427 837	420 045	386 930
	в том числе:				
	Краткосрочные займы	15101	351 150	351 150	351 150
	Проценты по краткосрочным займам	15102	76 687	68 895	35 780
	Кредиторская задолженность	1520	4 721 416	4 530 807	1 286 245
	в том числе:				
	Расчеты с поставщиками и подрядчиками	15201	199 207	141 912	51 283
	Расчеты с покупателями и заказчиками	15202	53 712	16 949	125
	Расчеты по налогам и сборам	15203	14 312	6 255	3 167
	Расчеты по социальному страхованию и обеспечению	15204	3 854	-	-
	Расчеты с персоналом по оплате труда	15205	6 131	-	-
	Расчеты с подотчетными лицами	15206	31	2	3
	Расчеты с персоналом по прочим операциям	15207	-	-	-
	Расчеты с разными дебиторами и кредиторами	15208	4 444 159	4 365 719	1 231 667
	Долги бюджетам и органам	1530	-	-	-
	Оценочные обязательства	1540	8 185	4 082	2 949
	Прочие обязательства	1550	-	-	-
	Итого по разделу V	1500	5 157 433	4 954 934	1 676 124
	<b>БАЛАНС</b>	1700	<b>23 154 568</b>	<b>22 932 782</b>	<b>19 614 479</b>



Отчет об оценке справедливой стоимости пакета обыкновенных именных бездокументарных акций АО «Тушино 2018»  
размером 10 000 000 (Десять миллионов) штук (26,00036% от уставного капитала)

Отчет о финансовых результатах				
за Январь - Март 2017 г.				
			Коды	
Форма по ОКУД			0710002	
Дата (число, месяц, год)			01	03
			2017	
Организация «Акционерное общество «Тушино 2018»			по ОКПО 88010618	
Идентификационный номер налогоплательщика			ИНН 7703727188	
Вид экономической деятельности «Вложения в ценные бумаги»			по ОКВЭД 64.88.1	
Организационно-правовая форма / форма собственности «Акционерное общество»			по ОКФС / ОКФС 12200 / 18	
Единица измерения: в тыс. рублей			по ОКЕИ 384	
Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Март 2017 г.	За Январь - Март 2016 г.
	Выручка	2110	27 970	48 618
	Себестоимость продаж	2120	(25 484)	(23 872)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	2 506	25 047
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(83 880)	(48 212)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(81 374)	(23 165)
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	83 345	34 060
	Проценты к уплате	2330	(7 794)	(9 388)
	Прочие доходы	2340	1 086	518
	в том числе:			
	Доходы, связанные с реализацией основных средств	23401	653	508
	Доходы, связанные со сдачей имущества в аренду (субаренду)	23402	34	3
	Курсовые разницы	23403	245	-
	Прочие информационные доходы	23404	132	8
	Прибыль прошлых лет	23405	2	-
	Прочие расходы	2350	(1 100)	(1 278)
	в том числе:			
	Расходы, связанные с реализацией основных средств	23501	-	-
	Расходы на услуги банков	23502	(82)	(89)
	Штрафы, пени, неустойки и уплате	23503	(19)	(13)
	Курсовые разницы	23504	(2)	-
	Прочие информационные расходы	23505	(83)	(1 194)
	Убыток прошлых лет	23507	(184)	-
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	24 483	749
	Текущий налог на прибыль	2410	(8 000)	-
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(278)	(509)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	11	(153)
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	820	(806)
	Прочее	2460	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	19 294	90

Форма 0710002 с 2

Пояснения	Наименование показателя	Код	За Январь - Март 2017 г.	За Январь - Март 2016 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	19 294	90
	Справочно	2900	-	-
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-



