



ОТЧЕТ № 005

**об определении рыночной стоимости 28,57% уставного капитала
ООО «Расчётный центр».**

Заказчик:
ООО «АРХЭНЕРГОРЕМОНТ»

Оценочная компания:
ООО «Финансовая Экспертиза»

Дата проведения оценки:
25 января 2016 года

Основание проведения оценки:
Договор № 005-2 от 25 января 2016 года

Дата составления отчета об оценке:
6 мая 2016 года

Архангельск-2016

Заключение о стоимости

Оценщики ООО «Финансовая Экспертиза» на основании договора № 005-2 от 25 января 2016 года, дополнительного соглашения № 1 от 15 мая 2016 года, произвели оценку рыночной стоимости 28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», принадлежащего ООО «АРХЭНЕРГОРЕМОНТ».

Целью оценки и предполагаемым использованием результата оценки является определение рыночной стоимости объектов с целью купли-продажи. Иное использование результатов оценки не предусматривается.

Оценка производилась на основании предоставленной документации и интервью с Заказчиком.

Оценка Объекта выполнена в соответствии с требованиями Федерального закона от 29.07.98 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и в соответствии с Федеральными Стандартами оценки №1, №2 и №3, обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности, (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденными Приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. №№ 297, 298, 299, Федеральным стандартом оценки № 8 (ФСО № 8 – «Оценка бизнеса»), утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326, Правил и стандартов утвержденных Решением Президиума НП "АРМО" от 16.01.2008 г.

Результаты работы оформлены в виде отчета, который представляет собой краткое изложение собранной информации, обоснования и анализа, который был проведен в процессе оценки для выработки мнения ООО «Финансовая Экспертиза» о стоимости объекта оценки.

Рыночная стоимость 28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», принадлежащего ООО «АРХЭНЕРГОРЕМОНТ», по состоянию на 25 января 2016 года составила:

Наименование объекта	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», рублей (на 25.01.2016 года)	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», рублей (на начало 2013 года)
28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр»	1	1 076 000

Настоящее заключение о стоимости предназначено исключительно для вышеуказанной цели и предполагаемого использования с обязательным учетом указанного в отчете определения рыночной стоимости, а также, с учетом допущений и ограничений, приведенных в данном отчете.

С уважением,
Генеральный директор
ООО «Финансовая Экспертиза»

Коптева О.А.

Оценщик

Галахов И.В.

16 мая 2016 года

Оглавление

1.1 Основные факты и выводы	4
1.2. Задание на оценку	4
1.3. Сведения о заказчике отчета и о специалистах, участвовавших в работе	6
1.4. Допущения и ограничительные условия	7
1.5. Применяемые стандарты оценочной деятельности	9
2. Основные определения, понятия и методология оценки	10
2.1 Основные понятия	10
2.2 Описание процесса оценки. Выбор подходов и методов.	16
3. Анализ рынка	22
3.1 Макроэкономический обзор	22
4. Описание объекта оценки	34
4.1 Краткая характеристика объекта оценки	34
Перечень документов, предоставленных Заказчиком.	34
4.2 Краткий анализ финансового состояния	34
5. Процесс оценки	34
5.1 Затратный подход	41
6. Итоговое заключение о стоимости.	56
7 Подтверждение качества оценки.	57
8 Используемые материалы нормативного и методического характера.	58
9 Приложения	59

1. Общие сведения

1.1 Основные факты и выводы

Общая информация, идентифицирующая объект оценки		
Наименование:	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр»	
Государственная регистрация	Свидетельство о государственной регистрации юридического лица 29 № 001765834 от 21.11.2008 года, присвоен ОГРН 1082901013744.	
Величина уставного капитала	50 000 рублей	
Обыкновенные именные акции	Нет	
Привилегированные акции	Нет	
Результаты оценки, полученные различными подходами		
Затратный подход, рублей	– 716 250	566 543
Сравнительный подход, рублей	Не применялся	
Доходный подход, рублей	– 2 312 740	1 585 398
Итоговая величина стоимости объектов оценки		
Рыночная стоимость объектов оценки, рублей	1 / 1 076 000	
Основание для проведения оценки	Договор № 005-2 от 25 января 2016 года, дополнительное соглашение № 1 от 15 мая 2016 года.	
Дата составления отчёта	16 мая 2016 года	
Порядковый номер отчета	В системе нумерации Оценщика отчет имеет № 005	
Ограничения и пределы применения полученного результата	Ограничения - в рамках действующего законодательства РФ, пределы применения согласно цели оценки – для целей купли - продажи.	

1.2. Задание на оценку

Основания для проведения оценки	Договор № 005-2 от 25 января 2016 года, дополнительное соглашение № 1 от 15 мая 2016 года.
Объекты оценки	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», принадлежащие ООО «АРХЭНЕРГОРЕМОНТ».
Имущественные права на объекты оценки	Оценке подлежит право собственности ¹
Цель оценки	Определение рыночной стоимости объекта оценки, для целей купли - продажи.
Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения	Купля - продажа
Виды стоимостей	Рыночная ² стоимость
Дата оценки	25 января 2016 года ³
Срок проведения оценки	с 25 января 2016 года по 16 мая 2016 года
Номер отчета	в системе нумерации Оценщика отчет имеет № 005
Допущения и ограничения	См. п. 4 настоящего Отчета
Рекомендуемый период применения результатов оценки	6 месяцев ⁴

¹ - содержание права собственности раскрывает ст. 209 Гражданского Кодекса РФ, в которой

говорится, что «собственнику принадлежат права владения, пользования и распоряжения своим имуществом. Собственник вправе по своему усмотрению совершать в отношении принадлежащего ему имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам и не нарушающие права и интересы других лиц, в том числе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать им, оставаясь собственником, права владения, пользования и распоряжения имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом».

² - в ст. 3 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.98 г. дано следующее определение рыночной стоимости. *Рыночная стоимость* – это «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

³ - в соответствии с Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденным приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года N 297, «**Датой оценки** (датой проведения оценки, датой определения стоимости) является дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки. Если в соответствии с законодательством Российской Федерации проведение оценки является обязательным, то с даты оценки до даты составления отчета об оценке должно пройти не более трех месяцев, за исключением случаев, когда законодательством Российской Федерации установлено иное».

1.3. Сведения о заказчике отчета и о специалистах, участвовавших в работе

Сведения о заказчике

Полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «АРХЭНЕРГОРЕМОНТ»
ОГРН	1072902005010
Дата государственной регистрации	7 декабря 2007 года
Адрес места нахождения	164500, область Архангельская, город Северодвинск, улица Окружная, д.21
ИНН / КПП	ИНН 2902057538 КПП 290201001
Банковские реквизиты	р/счет 40702810002150170716 Архангельский-ПКБ ф-л ПАО Банка «ФК Открытие» БИК 041117730 К/с 30101810011170000730 в Отделении Архангельск
Конкурсный управляющий	Гордиенко Ирина Валерьевна, действующая на основании Решения Арбитражного суда Архангельской области по Делу № А05-14294/2014 от 06.08.2015 года

Сведения об Оценщике

Оценщики	
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Галахов Игорь Валерьевич: Некоммерческое партнерство «Саморегулируемая организация «Ассоциации Российских Магистров Оценки», свидетельство № 972-07 от 15.10.2007 г, номер в реестре 501.
Документы, подтверждающие получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной переподготовке ПП № 468070 Межотраслевого института повышения квалификации Санкт-Петербургского государственного политехнического университета, выдан 03 апреля 2003 года. Свидетельство о повышении квалификации от 05 июня 2015 г. регистрационный номер 760600001275 ФГБОУ ДПО «Государственная академия промышленного менеджмента им. Н.П. Пастухова» г. Ярославль.
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Страховщик – ОСАО «ИНГОССТРАХ». Полис № 433-707- 066259/15. Страховая сумма – 3.000.000 рублей. Период страхования: с 11.10.2015 года по 10.10.2016 года.
Стаж работы в оценочной деятельности	Галахов Игорь Валерьевич – 13 лет
Юридическое лицо, с которым оценщики заключили трудовой договор	
Организационно-правовая форма и наименование	ООО «Финансовая Экспертиза»
ОГРН	1022900543907, дата присвоения 30.12.2002 г.
Адрес местонахождения (юридический/фактический)	163000, г. Архангельск, пр. Троицкий, 65, оф. 510 163000, г. Архангельск, ул. Воскресенская, 8, 8 этаж
ИНН/КПП	2901102298/290101001
Генеральный директор	Коптева Оксана Анатольевна
Сведения о страховании гражданской ответственности оценочной компании	Полис № 8991R/776/00007/6 от 26.12.2014 г. Страховщик – ОАО «АльфаСтрахование». Страховая сумма – 100.000.000 рублей. Период страхования: с 01.03.2016 г. по 28.02.2017 г.
Информация о привлекаемых к проведению оценки организациях и специалистах	
Не привлекались	

1.4. Допущения и ограничительные условия

Следующие допущения и ограничительные условия использовались Оценщиком при проведении оценки и являются неотъемлемой частью данного Отчета.

Оценка произведена с учетом всех допущений и ограничивающих условий, содержащихся в настоящем разделе.

Допущения к составу работ по оценке и содержанию отчета об оценке	<p>Работы по оценке включают:</p> <p>исследование объекта оценки и окружающей его среды (в текущем состоянии и ретроспективе);</p> <p>сбор и анализ информации, необходимой для обоснования сути и меры полезности объекта оценки в настоящем и будущем;</p> <p>выполнение необходимых исследований, прогнозов и вычислений; подготовку письменного отчета об оценке.</p> <p>Состав работ по оценке, детальность и глубина выполняемых анализов и исследований, содержание отчета удовлетворяют требованиям необходимости и достаточности для доказательства результата оценки:</p> <p>состав работ по оценке не содержит работ, выполнение которых не повысит доказательности результата оценки и не повлияет на значение итогового результата в пределах неизбежной погрешности;</p> <p>глубина анализов и исследований ограничивается существенностью их влияния на значение результата оценки, его погрешность и степень обоснованности;</p> <p>отчет не содержит сведений, которые не используются в анализах, выводах и расчетах.</p> <p>Отчет содержит все необходимое для того, чтобы представитель получателя отчета (имеющий высшее или дополнительное образование в области экономики, но не являющийся профессиональным оценщиком) мог понять содержание отчета; примененные оценщиком способы выполнения работ, анализов и исследований; идентифицировать источники использованной им информации и степень ее достоверности; проверить выполненные расчеты.</p> <p>Оценщиком не проводится как часть работы юридическая экспертиза Объекта</p> <p>Отчет об оценке достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.</p>
Допущения и ограничения к проведению оценки	<p>При оценке выводы делаются на основании стандартных допущений:</p> <p>Объект оценки, по предположениям оценщика, не характеризуется какими-либо скрытыми (не указанными явным образом) факторами, которые могут повлиять на его стоимость.</p> <p>Оценщик не несет ответственности за будущие изменения экономической среды, свойств объекта оценки, макроэкономических показателей, возможные изменения экономической политики Правительства РФ, других существенных для результата оценки обстоятельств, которые он не мог прогнозировать и учитывать в процессе выполнения оценки.</p> <p>Услуги, оказанные в рамках настоящего отчета, представляют собой стандартную практику оценки. Оказанные Оценщиком услуги ограничиваются его квалификацией в области оценки и не включают в себя прочие услуги по аудиту, налогообложению.</p> <p>Оценщик не берет на себя ответственность за полноту учета имущества и основывается на данных, предоставленных Заказчиком.</p>
Допущения в отношении оцениваемых прав	<p>Оценщик не берет на себя никаких обязательств по правовым вопросам, включая толкование законов или контрактов.</p> <p>Оценщик не изучал вопрос о правовом статусе и исходил из того, что заявленное право владельца на имущество является обоснованным.</p> <p>Оценщик исходит из допущения, что все необходимые лицензии, разрешения и т.д. имеют действующую силу.</p> <p>Оценщик не берет на себя ответственность за полноту учета имущественных прав, а также обязательств и обременений, которые могли иметь место в отношении</p>

		<p>имущества и имущественных прав Заказчика, а также за анализ юридических аспектов возникновения таких обязательств и обременений.</p> <p>Объект оценки оценивается свободным, от каких бы то ни было прав его удержания, долговых обязательств под заклад имущества или иных обременений; не сопровождается наложенным на него в соответствии с законодательством России арестами, сервитутами и иными ограничениями имущественных прав.</p>
Допущения к источникам информации, использованным в отчете	к	<p>Информация, используемая в настоящем отчете, оценивалась по достаточности, достоверности и актуальности.</p> <p>Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке Отчета, были получены из надлежащих источников и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где возможно, делаются ссылки на источник информации.</p> <p>Большая часть существенной для оценки информации об Объекте оценки была предоставлена Заказчиком. Оценщик не располагает данными независимых источников об Объекте оценки, и не имеет необходимой квалификации для подтверждения указанной информации и не выражает какого-либо мнения относительно ее корректности.</p> <p>При наличии альтернативных данных, несогласованности поступившей в распоряжении Оценщика информации или её отсутствии расчеты и выводы делались, исходя из информации и предположений Оценщика.</p> <p>Чертежи и схемы, приведенные в Отчете, являются приблизительными, призваны помочь пользователю получить наглядное представление об Объекте оценки и не должны использоваться в каких либо других целях.</p> <p>Ссылки на использованные источники информации и литературу не заменяют разумного объема разъяснений, которые содержатся в Отчете, и предоставляют пользователю Отчета возможность проверки качества использованных данных и результатов анализа.</p> <p>Оценщик не обязан приводить обзорные материалы (фотографии, планы, чертежи и т.п.) по оцениваемому объекту.</p> <p>При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого объекта. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.</p>
Допущения в отношении используемых методов расчета	в	<p>Допущения, сформулированные в рамках использованных конкретных методов оценки, ограничения и границы применения полученного результата приведены непосредственно в расчётных разделах настоящего Отчёта.</p> <p>Расчеты по определению рыночной стоимости проведены с использованием программы Microsoft Office Excel 2010.</p>
Допущения и ограничивающие условия к результату оценки	и	<p>Заключение о стоимости, содержащееся в Отчете, базируется на данных о сложившейся ситуации на дату оценки. Оценщик не принимает во внимание события, которые произошли или могут произойти после даты проведения оценки.</p> <p>Оценщик не несет обязательств по обновлению настоящего Отчета или сделанной им оценки с учетом событий и сделок, произошедших после даты оценки.</p> <p>Итоговый результат стоимости, полученный в рамках настоящей оценки, характеризуется неизбежной погрешностью, являющейся следствием качества исходных данных и вычисляемых оценщиком параметров, используемых для расчета результата оценки.</p>
Ограничивающие условия использования результатов, полученных при проведении оценки	при	<p>Сумма денежного выражения ценности Объекта, (итоговая величина рыночной стоимости), указанная в настоящем Отчете об оценке, носит рекомендательный характер для целей совершения сделки с объектом оценки, и может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если с даты составления отчета об оценке до даты совершения сделки с объектом оценки или даты представления публичной оферты прошло не более 6 месяцев.</p> <p>Отчет об оценке содержит мнение Оценщика относительно рыночной стоимости объекта и не является гарантией того, что объект будет продан на свободном рынке по цене равной стоимости объекта, указанной в данном Отчете.</p> <p>Оценщик обязуется соблюдать условия строгой конфиденциальности во</p>

	<p>взаимоотношениях с Заказчиком, т.е. Оценщик обязуется не разглашать третьим лицам конфиденциальные сведения, полученные от Заказчика, равно как и результаты задания, выполненного для Заказчика, за исключением следующих лиц: лиц, письменно уполномоченных Заказчиком;</p> <p>суда, арбитражного или третейского суда;</p> <p>уполномоченных положениями действующего законодательства лиц, занимающихся экспертизой отчетов профессиональных оценщиков или принимающих для хранения обязательные копии документов, подготовленных профессиональными оценщиками, для целей проведения официальных аттестаций или аккредитаций профессиональных оценщиков.</p> <p>Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет иначе, чем это предусмотрено Договором на оценку. Отчет или какая-либо его часть не могут быть предоставлены Заказчиком для использования в целях рекламы, для мероприятий по связям с общественностью без предварительного письменного согласования с Оценщиком.</p> <p>От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.</p> <p>Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества.</p> <p>Заказчик заранее обязуется освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к Оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего исследования.</p>
--	---

1.5. Применяемые стандарты оценочной деятельности

1. Федеральный закон от 29.07.98 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
2. Федеральный стандарт оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года N 297;
3. Федеральный стандарт оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года N 298;
4. Федеральный стандарт оценки " Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)", утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года N 299.
5. Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7) утверждён приказом Министерства экономического развития РФ от 25 сентября 2014 г. № 611.
6. Федеральный Стандарт оценки № 10 (ФСО № 10 – «Оценка стоимости машин и оборудования»), утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 328.
7. Федеральный Стандарт оценки № 8 (ФСО № 8 – «Оценка бизнеса»), утвержден Приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326
8. Стандарты Некоммерческого партнёрства «Саморегулируемая организация российских магистров оценки» СТО АРМО 1.01-2008, утвержденные Решением Президиума от 16.01.2008 г.

2. Основные определения, понятия и методология оценки

2.1 Основные понятия

Оценка имущества - деятельность, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости. (Федеральный закон от 29.08.98г. № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации").

Рыночная стоимость объекта оценки - 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 не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства. (Федеральный закон от 29.08.98г. № 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации").

Инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях.

Стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки;

Стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки;

Полная восстановительная стоимость определяется затратами, исчисленными в ценах на дату оценки, на изготовление оцениваемого оборудования из аналогичных материалов и конструктивных решений, с тем же качеством работ и эксплуатационных характеристик.

Полная первоначальная стоимость (полная балансовая стоимость) соответствует стоимости актива на момент ввода в действие (постановка на баланс).

Остаточная первоначальная стоимость (остаточная балансовая стоимость) определяется путем уменьшения полной первоначальной стоимости на величину накопленной амортизации объекта.

Активы — то, чем владеет предприятие и что выражено в денежном эквиваленте. Активы подразделяются на движимое и недвижимое имущество, внеоборотные и оборотные активы, нематериальные активы.

Амортизация — процесс накопления по мере реализации продукта денежных сумм, соответствующих перенесенной стоимости основных фондов и последующее возмещение за счет этих сумм изношенных основных фондов. Перенос стоимости, утраченной основными фондами в процессе эксплуатации, происходит в виде амортизационных отчислений, которые осуществляются в соответствии с установленными нормами амортизации.

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Выпуск акций на предъявителя разрешается в определенном отношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, установленным федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

База оценки имущества — вид стоимости имущества, в содержании которой реализуется цель и метод оценки.

Примечание. База оценки может быть основана на следующих видах стоимости – рыночная, восстановительная, замещения, первоначальная, остаточная, стоимость при существующем использовании, действующего предприятия, инвестиционная, ликвидационная, страховая, стоимость для налогообложения, залоговая, стоимость специализированного имущества.

Баланс — общий свод бухгалтерского учета предприятия, характеризующий финансовое положение предприятия на определенную дату. Баланс содержит в левой половине статьи, отражающие имущество предприятия (активы), в правой половине — статьи, противопоставляющие им собственный и заемный капитал (пассивы).

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Готовая продукция - часть материально-производственных запасов организации, предназначенная для продажи, являющаяся конечным результатом производственного процесса, законченная обработкой (комплектацией), технические и качественные характеристики которой соответствуют условиям договора или требованиям иных документов, в случаях установленных законодательством.

Дата оценки — дата, по состоянию, на которую производится оценка стоимости объекта.

Дебиторская задолженность — права требования, принадлежащие продавцу (поставщику) как кредитору по неисполненным денежным обязательствам покупателем (получателем) по оплате фактически поставленных по договору товаров, выполненных работ или оказанных услуг.

Движимое имущество — включает в себя материальные и нематериальные объекты, не являющиеся недвижимостью. Это имущество не связано с недвижимостью постоянно и, как категория, такое имущество характеризуется возможностью быть перемещенным.

Долгосрочные финансовые вложения — инвестиции в ценные бумаги других предприятий, процентные облигации государственных и местных займов, уставные фонды других предприятий, созданных на территории страны, капитал предприятий за рубежом и т.п.

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Здания — вид основных фондов по натурально-вещественному признаку, включающий архитектурно-строительные объекты, назначением которых является создание условий (защита от атмосферных явлений и пр.) для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей. Здания имеют в качестве основных конструкторских частей стены и крышу (цокольная часть электростанций на открытом воздухе относится к зданиям). Передвижные домики (мастерские, кузницы, котельные, кухни, АТС, жилые, бытовые, административные и пр.) относятся к зданиям, установленное в них оборудование и другие основные фонды относятся соответственно к машинам и оборудованию или другим классам основных фондов.

Именные эмиссионные ценные бумаги - ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Инвестированный капитал — сумма долга и собственного капитала в бизнесе на долгосрочной основе.

Износ основных фондов (средств) — частичная или полная утрата основными фондами потребительских свойств и стоимости в процессе эксплуатации, под воздействием сил природы, вследствие технического прогресса и роста производительности общественного труда. изнашиваются все виды основных фондов. Интенсивность износа зависит от вида основных

фондов, особенностей их конструкции, качества изготовления, характера и условий эксплуатации, состояния обслуживания и других факторов.

Различают несколько типов износа. Физический износ — уменьшение стоимости имущества вследствие потери его элементами своих первоначальных свойств. Моральный (функциональный) износ — уменьшение стоимости имущества вследствие несоответствия его характеристик современным требованиям рынка. Внешний износ — уменьшение стоимости имущества вследствие изменения условий окружающей среды. Необходимо различать термины «износ» в экономической науке и «амортизация» в бухгалтерском учете.

Кредиторская задолженность — заемные денежные средства, временно привлеченные предприятием, организацией и подлежащие возврату.

Контроль над предприятием — возможность руководить менеджментом и политикой бизнеса.

Машины и оборудование — вид основных фондов по их натурально-вещественному признаку. К машинам и оборудованию относятся устройства, преобразующие энергию, материалы и информацию. В зависимости от основного (преобладающего) назначения Машины и оборудование делятся на энергетические (силовые), рабочие и информационные.

Затратный подход — совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки с учетом его износа.

Рыночный (сравнительный) подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

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

Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью. В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания) и другие исключительные права.

К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. Законом к недвижимым вещам может быть отнесено и иное имущество.

Земли – ресурс используемый для производства сельскохозяйственной продукции, для строительства домов, городов, железных дорог; один из основных компонентов производства (другие компоненты: труд, капитал, природные ресурсы).

Землями сельскохозяйственного назначения признаются земли за чертой поселений, предоставленные для нужд сельского хозяйства, а также предназначенные для этих целей.

Земельный участок - часть поверхности земли (в том числе поверхностный почвенный слой), границы которой описаны и удостоверены в установленном порядке уполномоченным государственным органом, а также все, что находится над и под поверхностью земельного участка, если иное не предусмотрено федеральными законами о недрах, об использовании воздушного пространства и иными федеральными законами.

Мажоритарная доля – участие в собственности, обеспечивающее более 50% «голосующих» акций в бизнесе.

Мажоритарный контроль – степень контроля, обеспечиваемая мажоритарной долей.

Миноритарная доля – участие в собственности, обеспечивающее менее 50% «голосующих» акций в бизнесе.

Миноритарная скидка – скидка на отсутствие контроля, применяемая к миноритарному пакету.

Отчет об оценке имущества — документ, содержащий обоснование мнения оценщика о стоимости имущества.

Премия за контроль – денежное выражение преимущества, обусловленное владением контрольным пакетом акций.

Производственные запасы — предметы труда, предназначенные для обработки, переработки или использования в производстве, либо для хозяйственных нужд.

Процедура оценки имущества — совокупность приемов, обеспечивающих процесс сбора и анализа данных, проведения расчетов стоимости имущества и оформления результатов оценки.

Рыночная стоимость - это наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

Скорректированная балансовая стоимость - балансовая стоимость предприятия после внесения изменений и дополнений в статьи актива и пассива баланса. Корректировка производится оценщиком для определения стоимости предприятия (100 % пакета акций).

Скидка на недостаточность контроля – сумма или процент, вычитаемые из пропорциональной доли от стоимости 100-процентного пакета в бизнесе с целью отразить отсутствие некоторых или всех возможностей контроля.

Скидка на неликвидность – абсолютная величина или доля (в процентах), на которую уменьшается рыночная стоимость объекта, чтобы отразить его недостаточную ликвидность.

Сооружения — вид основных фондов по натурально-вещественному признаку. К сооружениям относятся инженерно-строительные объекты, назначением которых является создание условий, необходимых для осуществления процесса производства путем выполнения тех или иных технических функций, не связанных с изменением предмета труда, или для осуществления различных непроизводственных функций.

Сырье и материалы – предметы труда, подвергшиеся ранее воздействию труда и подлежащие дальнейшей переработке.

Товары для перепродажи - часть материально-производственных запасов организации, приобретенная или полученная от других юридических и физических лиц и предназначенная для продажи или перепродажи без дополнительной обработки.

Улучшения — это любые формы благоустройства участка, от зданий и сооружений до ландшафтного оформления. Улучшения подвержены износу, который происходит с течением времени под воздействием различных факторов.

Уставный капитал – составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами

Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Он не может быть меньше размера, предусмотренного законом об акционерных обществах.

Чистые активы - это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету. (Приказ Министерства финансов РФ от 5.08.1996 г. №71 и ФКЦБ от 5.08.96 г. №149 "О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ").

Экономический срок службы – период, в течение которого имущество можно прибыльно использовать.

Эмитент - юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

Эмиссия ценных бумаг - установленная федеральным законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

2.2 Описание процесса оценки. Выбор подходов и методов.

Процесс оценки — логически обоснованная и систематизированная процедура последовательного решения проблем с использованием известных подходов и методов оценки для вынесения окончательного суждения о стоимости.

Процедура оценки включает в себя следующие этапы:

определение цели оценки;

выбор подходов при проведении оценки;

анализ рыночной информации;

определение рыночной стоимости в рамках выбранных подходов;
согласование результатов, полученных различными методами в рамках выбранных подходов;
составление письменного отчета.

Определение рыночной стоимости имущества связано со сбором и анализом информации в процессе оценки.

Основная задача первого этапа в процессе оценки — определение цели оценки или, в более общем виде — идентификация объекта оценки и соответствующих объекту имущественных прав, согласование с заказчиком требуемого стандарта (вида) стоимости и даты, на которую будет определена стоимость. Большое значение имеет также выявление намерений относительно использования в дальнейшем заключения о стоимости объекта и интересов различных сторон в оцениваемой собственности.

На втором этапе процесса оценки составляется план оценки с избирательным применением в каждом конкретном случае известных методов и подходов, позволяющих избегать непродуктивных затрат и формулировать требования к необходимой информации. План оценки дает возможность оценить временные и качественные затраты на подготовку заключения о стоимости объекта и сфокусировать процесс поиска и анализа уместной в каждом конкретном случае информации. Договор на оценку содержит обоснованные сроки и стоимость выполнения отчета заданной формы, принимая во внимание все вышеперечисленные аспекты.

Третий этап в процессе оценки заключается в сборе и подтверждении той информации, на которой будут основаны мнения и выводы о стоимости объекта. Важность этого этапа очевидна, поскольку от качества и полноты собранной информации из доступных достоверных источников напрямую зависят результаты работы в целом. Особое внимание уделяется личной инспекции объекта оценки, подтверждению достоверности собранной информации, ее полезности и актуальности.

Четвертый этап в процессе оценки является основным с точки зрения методического обоснования результатов стоимости объекта, полученных с применением различных подходов к оценке.

Пятый этап процесса оценки заключается в согласовании результатов, полученных при применении всех уместных подходов к оценке.

Используемые подходы:

Согласно требованиям Федеральных стандартов оценки (ФСО №№ 1-3), обязательным к

применению субъектами оценочной деятельности, Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) три основных подхода к оценке: затратный, сравнительный и доходный. При этом оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов конкретные методы оценки.

Затратный подход рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Данный подход представлен двумя методами: метод стоимости чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов основан на анализе активов и пассивов предприятия. Данный метод используется при оценке действующего предприятия в случае невозможности достаточно точного определения прибыли или денежного потока в будущем или при оценке вновь возникшего предприятия, не имеющего ретроспективных данных о прибылях, а также обладающего значительными материальными и финансовыми активами.

Метод ликвидационной стоимости позволяет оценить сумму, которую можно получить в случае ликвидации предприятия, например, распродажи его по частям.

От размера оперируемого пакета зависит возможность влияния акционера на развитие предприятия, дивидендную политику компании. В таблице приведены данные о размерах пакетов акций, существенных возможностях их использования, а также указаны методы оценки, предпочтительные для каждого конкретного случая.

Размер пакета акций, %	Возможности держателя пакета акций	Предпочтительный метод оценки
Менее 10	Контроль за деятельностью предприятия практически отсутствует, возможно лишь получение дивидендов или продажа пакета	Дивидендный подход (Сравнимых продаж – если есть котировки на фондовом рынке)
От 10 до 25	Способность блокирования некоторых решений, касающихся развития предприятия, при взаимодействии с другими акционерами, возможность стать инициатором собрания.	Дивидендный подход (Сравнимых продаж – если есть котировки на фондовом рынке)
От 25 до 51	Возможность самостоятельно блокировать некоторые решения, касающиеся развития предприятия. В большинстве случаев право выдвижения кандидата в совет директоров	Оценка на основе доходности акций и анализа их распыленности, метод сравнимых продаж (при наличии котировок на фондовом рынке)
От 51 до 75	Возможность проведения на собрании обычных решений, действенный контроль за деятельностью предприятия и советом директоров.	Оценка на основе будущих денежных поступлений, метод чистых активов, метод сравнимых продаж (при наличии котировок на фондовом рынке)

В основе доходного подхода лежит прогнозирование дохода и риска, связанного с получением данного дохода. Чем выше риск, тем большую отдачу вправе ожидать инвестор.

Анализ “риск-доходность” является на сегодняшний день самым современным и наиболее эффективным при выборе объекта инвестирования.

В качестве дохода могут выступать: денежный поток, прибыль, дивиденды. В российской практике наиболее обоснованным выглядит использование в качестве показателя дохода денежный поток. Связано это с тем, что прибыль является, во-первых, показателем сильно меняющимся, и, во-вторых, возможно сильно заниженным.

При использовании доходного подхода могут быть использованы два метода: метод капитализации и метод дисконтирования денежных потоков. Каждый из методов имеет особенности применения.

Метод капитализации базируется на прогнозировании величины дохода на один год вперед. После чего, определяется уровень риска, связанный с получением данной величины потока, который находит свое отражение в коэффициенте капитализации. Делением дохода на данный коэффициент определяется рыночная стоимость предприятия. На первый взгляд, данный метод может быть легко использован в России, поскольку долгосрочное прогнозирование затруднено постоянными изменениями в законодательной базе, сложной экономической обстановкой в стране, нестабильностью политической ситуации и т.д. Однако метод капитализации может быть использован только в случае, если доход предприятия является относительно стабильной значительной положительной величиной, и будет оставаться на том же уровне, что в условиях экономической нестабильности встречается крайне редко.

Метод капитализации дивидендов. Суть данного метода заключается в том, что стоимость акций компании, у которых выплачиваемые дивиденды не растут, просто равна капитализированной стоимости годового дивиденда. Чтобы найти капитализированную стоимость дивидендов, надо разделить годовой дивиденд на требуемую норму доходности, которая действительно является нормой капитализации.

Метод дисконтирования денежных потоков основывается на более сложном подходе к прогнозированию. Прогноз охватывает период от трех до пяти лет. В зарубежной практике на ближайшие пять лет рассчитываются конкретные величины дохода, на последующие пять лет определяются темпы развития предприятия (в случае их отличия от среднеотраслевой тенденции) и, наконец, на весь последующий срок существования предприятия закладываются среднеотраслевые темпы роста. В России и этот метод неприменим в таком классическом варианте. В связи с изменчивостью деловой среды, отсутствием планов развития на предприятиях, а также отсутствием долгосрочных отраслевых прогнозов, приходится сокращать период конкретного планирования, а в качестве темпов роста предприятия в пост прогнозном периоде брать прогнозируемые темпы роста

экономики в целом и накладывать на них ограничения, связанные с конкретным предприятием. Несмотря на это, метод дисконтированных денежных потоков позволяет в большей степени, чем метод капитализации, учесть особенности развития предприятия и тем самым более точно спрогнозировать будущее компании.

Рыночный (сравнительный) подход базируется на утверждении, что рыночная стоимость компаний находящихся в одной стране и относящихся к одной отрасли, а также имеющих сходные производственные и финансовые характеристики, будет различаться незначительно. Информация об аналогах может браться как с отечественного, так и с зарубежного фондового рынка, но в случае использования зарубежных аналогов в расчетах должна быть учтена поправка на различный уровень страхового риска.

Подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых обращаются на фондовом рынке, или информации о сделках купли-продажи бизнеса целиком.

В рамках данного подхода используются следующие методы оценки предприятия:

метод рынка капитала - основан на ценах на акции сходных компаний на отечественном и зарубежном фондовом рынке;

метод сделок - основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций в сходных компаниях;

метод отраслевой оценки - основан на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в различных отраслях.

Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода оценки предприятия или контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на основе длительных статистических

наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Выбор подходов к оценке стоимости.

Оценка стоимости имущества предприятия несколькими подходами очерчивает границы обоснованной рыночной стоимости. При этом оценщик не обязан использовать все имеющиеся подходы. Можно ограничиться лишь теми, которые более всего соответствуют ситуации.

Анализ финансовый отчетности и вида деятельности компаний аналогов за 2014-2015 годы показал, что предприятия, акции которых котируются на бирже, не могут быть выбраны в качестве аналогов, так как объект оценки существенно отличается в масштабе ведения бизнеса.

Поэтому сравнительный подход не применялся для определения рыночной стоимости 28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр»

Исходя из имеющихся и полученных в ходе исследования данных, цели оценки и условий договора на оценку, Оценщик пришёл к выводу, что при определении рыночной стоимости объекта оценки следует применить следующие подходы: Затратный (метод чистых активов), Доходный (модель Эдвардса – Белла – Ольсена (ЕВО)).

3. Анализ рынка

3.1 Макроэкономический обзор

Основные показатели положения Архангельской области

Природные и климатические условия.

Климат:

Климат области является переходным между морским и континентальным. Зима обычно длинная (до 250 дней) и холодная, с низкой температурой в среднем до -26 градусов и сильными ветрами. Весна приходит в южные районы в апреле, в северные - в мае. Средняя температура летом около 15 градусов тепла.

Осадки:

Годовое количество осадков увеличивается в Архангельской области с севера на юг: на острове Рудольфа на Земле Франца-Иосифа их выпадает от 150 мм, а в районе города Няндомы — до 700 мм. На возвышенных местах сумма осадков может возрастать до 788 мм. В среднем за год около 27 % всех осадков выпадает в виде снега, 55 % — в виде дождя и 12 % приходится на смешанные осадки (мокрый снег, снег с дождем).

Ресурсы:

Регион располагает избыточными водными ресурсами. Здесь насчитывается 70 тыс. больших и малых рек суммарной протяженностью 275 тыс. км. Четыре крупнейшие реки (Северная Двина, Печора, Онега и Мезень) впадают в арктические моря.

Архангельская область располагает значительными лесными ресурсами: леса занимают территорию около 230 тыс. кв. км, эксплуатационный запас которых оценивается в 1 млрд. 580 млн. кубометров. В составе лесного фонда преобладают хвойные породы, в том числе: ель - 55,7%, сосна - 26,6%, из лиственных пород: береза - 16,3%, осина - 1,1%. Область богата полезными ископаемыми.

Почвы:

На территории области выделяются четыре природные зоны со своими характерными зональными типами растительности и почв: это зоны арктических пустынь (Земля Франца-Иосифа, Северный остров Новой Земли и ряд мелких арктических островов), тундры (прочие острова Северного Ледовитого океана и большая часть территории Ненецкого автономного округа), лесотундры (Мезенский район, северная часть Приморского района и часть территории Ненецкого автономного округа) и тайги.

Экология:

Атмосфера:

Загрязнение атмосферы происходит за счёт газообразных и твёрдых выбросов от промышленных источников, предприятий целлюлозно-бумажной промышленности, электроэнергетики и газовой промышленности, сопровождается прямым или косвенным вредным воздействием на жизнь и здоровье человека, биосферу, природные ресурсы, здания и строительные материалы, а также на металлические конструкции.

Ресурсы:

Если судить по динамике продукционных процессов, можно заключить: ни истощительная промышленная эксплуатация, ни другие причины пока серьезно не изменили устойчивости лесных экосистем Архангельской области. Величина среднего прироста в лесах области за последние 30 лет изменялась следующим образом: 1966 г. – 1,01 м³/га, 1988 г. – 1,03 м³/га, 1993 г. – 1,12 м³/га, 1998 г. – 1,09 м³/га.

Архангельская область расположена на Севере Европейской части России и административно, входит в состав Северо-Западного Федерального Округа (Рис.1). Ее побережье омывают холодные воды трех арктических морей: Белого, Баренцева и Карского.¹ Территория области составляет 589,9 тыс. кв. км. Леса занимают 39% этой площади, сельскохозяйственные угодья - 1,3%, оленьи пастбища - 24,2%, острова – 19%, остальное реки, болота, озера².

В административно-территориальном отношении область состоит из Ненецкого национального округа, 20 районов, 13 городов, 38 поселков городского типа, около 4 тысяч сельских населенных пунктов, в состав области входят острова архипелагов Новая Земля и Земля Франца-Иосифа.

Близкое расположение области к арктическим морям и Северному ледовитому океану обуславливает суровый климат. Зима холодная, с низкой температурой воздуха до минус 26 градусов С⁰ и сильными ветрами. Лето прохладное. Средняя температура воздуха в июле 14 -16 градусов С. Характерна неустойчивость погоды. Долгота дня колеблется от 3 часов 30 минут (22 декабря) до 21 часа 40 минут (22 июня).

Рельеф

Территория Архангельской области в целом представляет собой обширную равнину со слабо выраженным уклоном к Белому и Баренцеву морям, где равнинность местами нарушается конечно-моренными всхолмлениями, образовавшиеся в результате деятельности древнего ледника.

В настоящее время область специализируется прежде всего в лесной промышленности, объединяющей большую группу отраслей народного хозяйства, связанных с заготовкой и переработкой древесины, и дающей 3/4 всего объема производства валовой продукции (Архангельск, Онега, Пинега, Коневое, Пукса, Кодино, Плесецк). Большое значение имеют рыболовство, зверобойный промысел, молочное животноводство, племенное скотоводство.

Область богата полезными ископаемыми. Для развития добычи и переработки полезных ископаемых создана эффективная производственная инфраструктура. В Ненецком автономном округе ведется промышленная добыча нефти и газа, в Плесецком районе осуществляется добыча бокситов. Идет подготовка к промышленному освоению алмазов на месторождении им. Ломоносова (по утвержденным запасам месторождение занимает третье место в мире).

В регионе открыты значительные запасы известняков, доломитов, цементного сырья, гипсов и ангидридов, песков, глин и легкоплавких суглинков, строительных камней, подземных вод, марганца, медных руд, цинка, свинца, янтаря, ювелирных агатов и других полезных ископаемых.

Социально-экономическое положение Архангельской области за январь – август 2015 года

Источником информации для проведения анализа экономической ситуации в Архангельской области являлся Отчет Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Архангельской области о текущей ситуации в экономике Архангельской области. (<http://arhangelskstat.ru/>).

Архангельскстат подвел предварительные итоги работы организаций Архангельской области за январь-август 2015 года. Все показатели социально-экономического развития Архангельской области не включают данные по Ненецкому автономному округу.

Состояние экономики Архангельской области характеризуется следующими основными показателями:

I.	ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И СОЦИАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ				
	Январь-август 2015г.	В % к январю-августу 2014г.	Август 2015г. в % к		Справочно январь-август 2014г. в % к январю-августу 2013г.
			августу 2014г.	июлю 2015г.	
Индекс промышленного производства ¹⁾		97,2	85,7	100,0	93,3
Оборот розничной торговли, млн. руб.	143015,3	91,9	90,9	99,4	104,3
Объем платных услуг населению, млн. руб.	41610,3	96,1	79,8	95,3	98,8 ²⁾
Ввод в действие жилых домов, тыс. м ² общей площади	188,9	112,6	84,4	88,7	в 1,5р.
Инвестиции в основной капитал ³⁾ , млн. руб.	15465,3	56,5	71,9	...	77,7
Индекс потребительских цен		116,9	116,3	100,7	107,7
Индекс цен производителей промышленных товаров		118,9	120,8	100,9	103,7
Реальные располагаемые денежные доходы ⁴⁾		94,8	83,6	84,5	106,9
Среднемесячная начисленная заработная плата одного работника ⁵⁾ :					
номинальная, руб.	35246,9	107,8	106,5	89,7	112,2
реальная		92,2	91,9	89,3	104,2
Численность официально зарегистрированных безработных на конец периода ⁶⁾ , тыс. человек	10,3		112,1	95,7	

¹⁾ По видам экономической деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды".

²⁾ В целях обеспечения сопоставимости в динамике расчет ИФО произведен по отношению к данным 2013 года, пересчитанным по методологии формирования официальной статистической информации об объеме платных услуг населению, утвержденной приказом Росстата от 26 июня 2013 года № 234 и введенной в действие с 1 января 2014 года.

³⁾ Данные приведены по организациям без субъектов малого и среднего предпринимательства.

⁴⁾ Предварительные данные.

⁵⁾ Январь-июль 2015 года, в % к январю-июлю 2014 года, июль 2015 года в % к июлю 2014 года, в % к июню 2015 года, январь-июль 2014 года в % к январю-июлю 2013 года.

⁶⁾ На конец августа 2015 года, в % к концу августа 2014 года, в % к концу июля 2015 года.

1. ПРОИЗВОДСТВО ТОВАРОВ И УСЛУГ
1.1. ОБОРОТ ОРГАНИЗАЦИЙ

 Оборот организаций по видам экономической деятельности¹⁾

(в фактически действовавших ценах)

	Январь-август 2015г.			Справочно
	млн. рублей	В % к		январь-август 2014г., в % к итогу
		январю-августу 2014г. ²⁾	итогу	
Всего	350918,9	111,1	100	100
из него:				
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	9052,6	99,2	2,6	2,4
рыболовство, рыбоводство	6691,1	142,3	1,9	1,4
добыча полезных ископаемых	3914,2	148,0	1,1	0,8
из неё добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	... ³⁾	147,8	... ³⁾	0,8
обрабатывающие производства	88586,2	120,4	25,2	24,7
из них:				
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	6302,0	108,3	1,8	2,4
текстильное и швейное производство	80,5	85,2	0,0	0,0
обработка древесины и производство изделий из дерева	13136,9	127,5	3,7	3,3
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	43262,9	134,5	12,3	10,9
в том числе:				
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	42604,5	135,4	12,1	10,7
в том числе:				
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги и картона	42035,1	135,6	12,0	10,1
производство изделий из бумаги и картона	569,4	122,3	0,2	0,6
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	658,3	92,6	0,2	0,2
химическое производство	2414,6	118,2	0,7	0,6
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	1347,3	62,8	0,4	0,7
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	265,6	81,2	0,1	0,1
производство машин и оборудования	1294,1	123,6	0,4	0,4
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	1042,8	138,4	0,3	0,2
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	26711,4	97,7	7,6	8,9
из них производство, передача и распределение электроэнергии, газа, пара и горячей воды	25903,8	97,8	7,4	8,6
из них:				
производство, передача и распределение электроэнергии	21142,3	96,9	6,0	7,5
производство и распределение газообразного топлива	853,6	122,4	0,2	0,2
строительство	14746,1	87,1	4,2	5,1
оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	113389,9	106,7	32,3	33,8
гостиницы и рестораны	3697,5	105,2	1,1	1,1
транспорт и связь	48213,2	108,0	13,7	13,5
из них:				
деятельность сухопутного транспорта	17921,3	107,0	5,1	5,3
деятельность водного транспорта	3072,4	122,8	0,9	0,8
деятельность воздушного и космического транспорта	2563,1	116,4	0,7	0,6
связь	7985,0	102,6	2,3	2,2
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	20963,9	144,6	6,0	4,5
из них научные исследования и разработки	... ³⁾	113,9	... ³⁾	0,1
государственное управление и обеспечение военной безопасности, социальное страхование	424,4	89,4	0,1	0,2
образование	1904,1	102,7	0,5	0,6
здравоохранение и предоставление социальных услуг	10377,6	127,4	3,0	2,4
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	2246,5	101,7	0,6	0,7

¹⁾ Итоги по «хозяйственным» видам деятельности получены как результат агрегирования данных по организациям в соответствии с их основным видом деятельности.

²⁾ Темпы изменения оборота организаций отчетного периода по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года рассчитаны по сопоставимому кругу организаций.

1.2. ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

Индексы промышленного производства¹⁾

	В % к	
	соответствующему периоду предыдущего года	предыдущему периоду
2014г.		
январь	92,7	23,8
февраль	124,9	115,9
март	75,6	88,2
I квартал	98,0	39,5
апрель	102,7	89,2
май	79,6	89,6
июнь	80,6	102,2
I полугодие	94,2	
июль	78,2	107,5
август	102,5	101,8
сентябрь	83,2	72,0
Январь-сентябрь	94,2	
октябрь	79,2	107,5
ноябрь	31,3	106,3
декабрь	42,0	142,9
Январь-декабрь	70,8	
2015г.		
январь	97,9	50,4
февраль	73,9	63,9
март	92,5	115,7
I квартал	100,5	77,5
апрель	101,8	105,2
май	98,3	83,0
июнь	87,6	89,0
I полугодие	99,8	
июль	91,3	105,8
август	85,7	100,0
Январь-август	97,2	

¹⁾ Индекс промышленного производства охватывает следующие виды экономической деятельности: "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды". Он рассчитывается на основе динамики производства важнейших товаров-представителей (в натуральном или стоимостном выражении). В качестве весов используется структура валовой добавленной стоимости по видам экономической деятельности за базисный (2010) год.

Индексы промышленного производства
(в процентах к декабрю 2013 года)



Индексы производства по основным видам экономической деятельности

	Январь-август 2015г. в % к январю-августу 2014г.	Август 2015г. в % к	
		августу 2014г.	июлю 2015г.
Добыча полезных ископаемых	в 1,7р.	в 4,6р.	114,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	в 1,7р.	в 4,6р.	114,1
Обрабатывающие производства	93,3	75,5	98,1
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	86,1	79,4	95,9
текстильное и швейное производство	80,0	74,6	125,6
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	46,2	-	-
обработка древесины и производство изделий из дерева	103,7	98,6	94,4
целлюлозно-бумажное производство; изда- тельская и полиграфическая деятельность	99,3	99,4	94,5
производство целлюлозы, древесной мас- сы, бумаги, картона и изделий из них	99,2	98,3	94,2
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги и картона	100,6	101,6	94,6
производство изделий из бумаги и картона	68,4	27,8	73,6
издательская и полиграфическая деятель- ность, тиражирование записанных носите- лей информации	99,7	147,4	102,1
химическое производство	107,6	109,2	79,3
производство резиновых и пластмассовых изделий	105,3	98,1	114,3
производство прочих неметаллических ми- неральных продуктов	72,7	56,9	86,7
металлургическое производство и произ- водство готовых металлических изделий	93,6	99,1	в 1,8р.
производство машин и оборудования	85,2	86,1	120,4
производство транспортных средств и оборудования	50,9	29,0	130,0
прочие производства	103,1	89,1	107,1
Производство и распределение электро- энергии, газа и воды	99,1	101,3	101,9
производство, передача и распределение электроэнергии, газа, пара и горячей воды	98,9	102,1	101,5
производство, передача и распределение электроэнергии	96,1	98,6	100,9
производство и распределение газообразного топлива	в 1,9р.	в 2,5р.	114,9
производство, передача и распределение пара и горячей воды	101,3	104,6	101,4
сбор, очистка и распределение воды	101,9	92,8	107,1

Объем отгруженных товаров собственного производства,
выполненных работ и услуг по видам экономической деятельности
(в фактически действующих ценах)

млн. рублей

	Август 2015г.	Январь- август 2015г.
Добыча полезных ископаемых
Обрабатывающие производства	13013,4	83789,5
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	839,4	6921,5
текстильное и швейное производство	27,6	134,8
обработка древесины и производство изделий из дерева	1808,5	12579,8
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	5602,3	41586,6
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	5527,1	40973,7
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги и картона
производство изделий из бумаги и картона
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	75,1	612,9
химическое производство	198,4	1745,1
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	163,3	1087,5

	Август 2015г.	Январь- август 2015г.
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1524,5	18531,7
производство, передача и распределение электроэнергии, газа, пара и горячей воды	1366,1	17277,8
производство, передача и распределение электроэнергии	1048,2	9717,3
производство и распределение газообразного топлива	40,2	344,2
производство, передача и распределение пара и горячей воды	277,7	7216,4
сбор, очистка и распределение воды	158,4	1253,9

¹⁾ Данные не публикуются в целях обеспечения конфиденциальности первичных статистических данных, полученных от организаций, в соответствии с Федеральным законом от 29.11.2007 № 282-ФЗ "Об официальном статистическом учете и системе государственной статистики в Российской Федерации" (ст.4, п.5; ст.9, п.1).

Производство основных видов промышленной продукции

	Январь- август 2015г.	В % к январю- августу 2014г.	Август 2015г. в % к августу 2014г.
Электрическая энергия, млрд. кВт.ч	4,2	97,4	97,6
Тепловая энергия, млн. Гкал	12,8	99,1	102,8
Материалы лакокрасочные и аналогичные для нанесения покрытий, краски и мастики полиграфические, тыс. т	... ¹⁾	116,0	в 2,2р.
Пиломатериалы (кроме шпал железнодорожных и трамвайных деревянных неперепитанных), тыс. м ³	1094,1	110,2	112,4
Щепа технологическая для производства целлюлозы и древесной массы, тыс. плотн. м ³	404,1	103,8	92,8
Гранулы топливные (пеллеты), тыс. т	117,1	137,0	104,0
Фанера клееная, состоящая только из листов древесины, тыс. м ³	... ¹⁾	101,4	96,9
Блоки оконные в сборе (комплектно), тыс. м ²	... ¹⁾	124,4	52,9
Блоки дверные в сборе (комплектно), тыс. м ²	3,2	в 4,2р.	50,0
Барабаны деревянные кабельные, тыс. м ³	4,1	67,7	56,1
Шкафы кухонные, для спальни, столовой и гостиной, тыс. шт.	2,6	37,3	58,0
Кровати деревянные, тыс. шт.	4,0	90,9	129,1
Стулья, тыс. шт.	2,4	85,2	61,8
Целлюлоза (товарная), тыс. т	... ¹⁾	99,8	102,5
Бумага, тыс. т	... ¹⁾	105,5	99,6
Картон, тыс. т	... ¹⁾	97,3	103,4
Тетради школьные, млн. шт.	... ¹⁾	100,7	-
Материалы строительные нерудные, тыс. м ³	1874,0	77,8	70,5
Конструкции и детали сборные железобетонные, тыс. м ³	57,5	69,8	46,0
Кирпич строительный (включая камни) из цемента, бетона или искусственного камня, млн. усл. кирпичей	... ¹⁾	82,9	29,2
Трикотажные изделия, тыс. шт.	39,5	82,8	90,2
Спецодежда, тыс. шт.	283,6	86,7	84,0
Белье постельное, тыс. шт.	35,8	80,0	104,7
Обувь – всего, тыс. пар	0,1	46,2	-
Хлеб и хлебобулочные изделия, тыс. т	34,1	95,8	96,7
Кондитерские изделия, т	2338,8	99,7	107,2
Водка, тыс. дкл	... ¹⁾	96,7	67,1
Пиво, кроме отходов пивоварения, тыс. дкл	184,0	101,1	88,5
Мясо и субпродукты пищевые убойных животных, т	45,6	53,0	34,1
Мясо и субпродукты пищевые домашней птицы, тыс. т	... ¹⁾	30,7	10,8
Изделия колбасные, тыс. т	9,1	85,7	85,5
Полуфабрикаты мясные (мясосодержащие) охлажденные, тыс. т	4,2	92,1	80,2
Полуфабрикаты мясные (мясосодержащие) замороженные и замороженные, тыс. т	2,0	80,4	85,6
Цельномолочная продукция (в пересчете на молоко), тыс. т	40,2	104,0	102,4
Масло сливочное и пасты масляные, т	1251,9	113,2	101,3
Сыр и творог, т	2635,8	113,9	125,2
Рыба и продукты рыбные переработанные и консервированные, тыс. т	74,7	105,3	99,5
из них:			
рыба (кроме сельди) мороженая, тыс. т	64,3	113,1	95,1
сельдь всех видов обработки, тыс. т	2,3	139,3	в 101,7р.
филе рыбное мороженое, тыс. т	5,1	59,9	18,5
рыба (кроме сельди) копченая, тыс. т	0,3	105,2	97,0
консервы рыбные всех видов, туб	432,8	81,3	23,1
пресервы рыбные, туб	1165,5	82,0	93,2
Мука из зерновых культур, овощных и других растительных культур; смеси из них, т	... ¹⁾	в 1,6р.	в 1,9р.

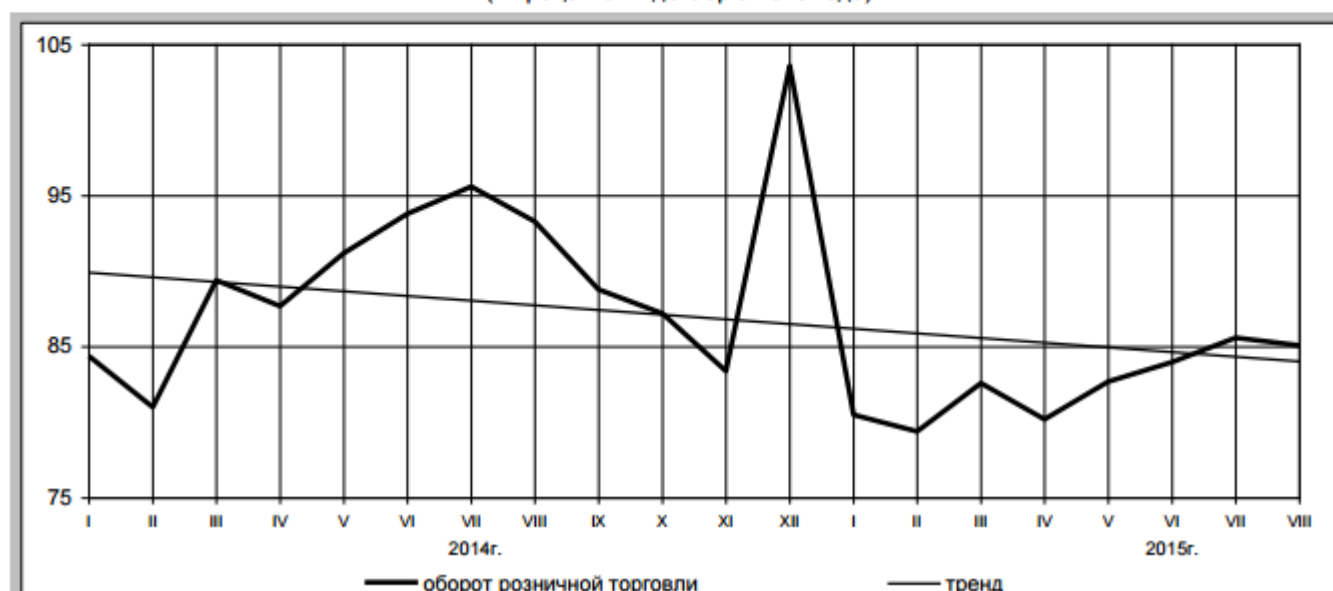
2.1. Розничная торговля

Динамика оборота розничной торговли

	Млн. рублей	В % к	
		соответствующему периоду предыдущего года	предыдущему периоду
2014г.			
январь	15056,7	106,3	84,4
февраль	14530,7	105,7	96,0
март	16209,9	104,2	110,4
I квартал	45797,3	105,4	95,3
апрель	16085,1	102,0	98,0
май	16795,0	102,5	104,0
июнь	17364,7	108,3	102,9
II квартал	50244,9	104,9	107,1
I полугодие	96042,2	104,8	
июль	17806,2	102,9	102,0
август	17448,4	103,1	97,6
сентябрь	16786,2	105,2	95,2
III квартал	52040,9	104,2	101,8
Январь-сентябрь	148083,1	104,4	
октябрь	16696,8	101,8	98,2
ноябрь	16218,4	101,6	95,7
декабрь	20889,1	103,9	124,2
IV квартал	53804,2	103,1	99,2
Январь-декабрь	201887,3	103,9	
2015г.			
январь	16963,2	95,3	77,7
февраль	17096,9	98,0	98,7
март	17986,8	92,3	104,0
I квартал	52046,9	95,1	88,5
апрель ¹⁾	17460,5	91,3	97,0
май ¹⁾	18035,0	90,5	103,2
июнь ¹⁾	18282,1	89,3	101,5
II квартал¹⁾	53777,6	90,7	101,5
I полугодие¹⁾	105824,5	92,6	
июль ¹⁾	18642,5	89,3	102,0
август	18548,3	90,9	99,4
Январь-август	143015,3	91,9	

¹⁾ Данные уточнены по итогам ежеквартальных обследований субъектов малого предпринимательства и за счет изменения предварительных ежемесячных данных, полученных от организаций, не относящихся к субъектам малого предпринимательства.

Динамика оборота розничной торговли (в процентах к декабрю 2013 года)



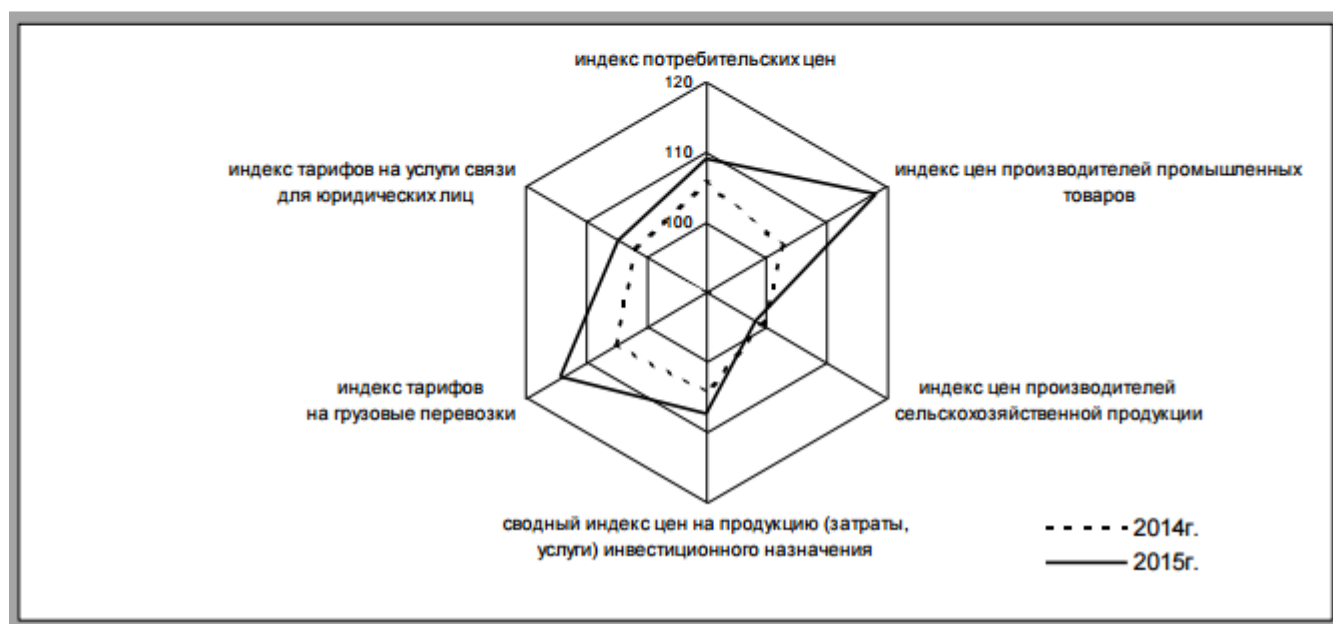
4. ЦЕНЫ

Индексы цен и тарифов по секторам экономики

на конец периода, в процентах

	К предыдущему месяцу		Август 2015г. к		Справочно август 2014г. к декабрю 2013г.
	июль	август	августу 2014г.	декабрю 2014г.	
Индекс потребительских цен	100,5	100,7	116,3	108,9	105,7
Индекс цен производителей промышленных товаров	99,9	100,9	120,8	118,0	102,9
Индекс цен производителей сельскохозяйственной продукции	98,0	99,8	104,1	98,2	99,4
Сводный индекс цен на продукцию (затраты, услуги) инвестиционного назначения	98,6	105,5	110,6	107,5	104,3
Индекс тарифов на грузовые перевозки	112,4	113,4	141,0	114,0	104,8
Индекс тарифов на услуги связи для юридических лиц	100,4	101,1	104,6	104,6	101,7

Индексы цен и тарифов в августе 2014 и 2015 годов
(на конец периода, в процентах к декабрю предыдущего года)



5.1. ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИЙ¹⁾

5.1.1. Финансовые результаты деятельности организаций

Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций по видам экономической деятельности в январе-июле 2015 года

	Сальдо прибылей (+) и убытков (-)		Прибыль		Убыток	
	млн. рублей	в % к январю-июлю 2014г. ¹⁾	млн. рублей	в % к январю-июлю 2014г. ¹⁾	млн. рублей	в % к январю-июлю 2014г. ¹⁾
Всего	+9822,5	в 5,6р.	17730,7	в 2,1р.	7908,2	115,2
из него:						
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	-745,9	-	422,1	137,5	1167,9	в 6,9р.
из них лесозаготовки	-125,0	-	121,2	в 2,0р.	246,2	в 1,9р.
рыболовство, рыбоводство	+2395,4	в 3,8р.	2395,4	в 3,8р.	-	-
добыча полезных ископаемых	-259,8	-	... ²⁾	37,7	... ²⁾	43,7
обрабатывающие производства	+11216,6	в 3,7р.	12572,5	в 2,3р.	1355,9	58,0
из них:						
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	+174,0	111,4	... ²⁾	106,8	... ²⁾	4,7
обработка древесины и производство изделий из дерева	+1093,8	в 1,6р.	1482,3	123,4	388,5	76,9
целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	+3728,6	в 4,0р.	3866,0	в 3,2р.	137,4	52,0
в том числе:						
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	+3727,2	в 4,0р.	... ²⁾	в 3,2р.	... ²⁾	51,8
в том числе:						
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги и картона	... ²⁾	в 3,9р.	... ²⁾	в 3,2р.	... ²⁾	55,1
производство изделий из бумаги и картона	... ²⁾	в 34,8р.	... ²⁾	в 7,4р.	-	-
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	+1,4	117,5	... ²⁾	97,8	... ²⁾	82,1
химическое производство	+177,6	-	... ²⁾	в 6,1р.	... ²⁾	3,6
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-38,4	-	... ²⁾	105,8	... ²⁾	41,3
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	... ²⁾	-	-	-	... ²⁾	7,0
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	+83,8	в 1,7р.	323,9	109,5	240,2	97,0
строительство	-205,5	-	100,1	56,8	305,5	117,6
оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	+431,2	57,8	486,5	61,9	55,4	139,2
гостиницы и рестораны	+3,7	41,6	10,5	44,6	6,7	46,5
транспорт и связь	+343,8	в 3,4р.	1170,9	в 1,6р.	827,1	126,7
из них связь	+39,2	95,7	... ²⁾	95,8	... ²⁾	115,0
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	-3404,2	-	203,2	101,1	3607,5	146,0
образование	-23,2	-	0,7	20,0	23,8	115,4
здравоохранение и предоставление социальных услуг	-9,1	-	5,7	32,6	14,8	в 26,3р.
предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	-4,4	-	28,4	75,7	32,8	122,9

¹⁾ Темпы изменения сальдированного финансового результата отчетного периода по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года рассчитаны по сопоставимому кругу организаций, с учетом корректировки данных соответствующего периода предыдущего года, исходя из изменений учетной политики, законодательных актов и др. в соответствии с методологией бухгалтерского учета. Прочерк означает, что в одном или обоих сопоставляемых периодах был получен отрицательный сальдированный финансовый результат.

²⁾ Данные не публикуются в целях обеспечения конфиденциальности первичных статистических данных, полученных от организаций, в соответствии с Федеральным законом от 29.11.2007 № 282-ФЗ «Об официальном статистическом учете и системе государственной статистики в Российской Федерации» (ст.4, п.5; ст.9, п.1).

1. УРОВЕНЬ ЖИЗНИ НАСЕЛЕНИЯ

Основные показатели, характеризующие уровень жизни населения

	Январь-август 2015г.	В % к январю-августу 2014г.	Август 2015г. в % к		Справочно январь-август 2014г. в % к январю-августу 2013г.
			августу 2014г.	июлю 2015г.	
Денежные доходы (в среднем на душу населения) ¹⁾ , руб.	29502,4	110,2	98,1	85,2	114,8
Реальные располагаемые денежные доходы ¹⁾		94,8	83,6	84,5	106,9
Среднемесячная начисленная заработная плата одного работника ²⁾ :					
номинальная, руб.	35246,9	107,8	106,5	89,7	112,2
реальная		92,2	91,9	89,3	104,2

¹⁾ Предварительные данные.²⁾ Январь-июль 2015 года, в % к январю-июлю 2014 года, июль 2015 года в % к июлю 2014 года, в % к июню 2015 года, январь-июль 2014 года в % к январю-июлю 2013 года.

1.1. ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ

Динамика реальных располагаемых денежных доходов¹⁾

в процентах

	К соответствующему периоду предыдущего года	К предыдущему периоду
2014г.		
январь	101,7	47,3
февраль	105,4	138,5
март	99,6	96,8
I квартал	101,8	76,3
апрель	105,8	117,3
май	119,0	104,8
июнь	103,8	99,3
II квартал	109,2	130,5
I полугодие	105,9	
июль	115,4	94,7
август	104,2	99,0
сентябрь	101,6	90,7
III квартал	106,9	92,1
октябрь	110,5	110,3
ноябрь	98,9	89,0
декабрь	94,8	146,0
IV квартал	100,6	109,6
Январь-декабрь	104,7	
2015г.	105,4	138,5
январь	99,4	49,6
февраль	105,5	147,8
март	105,5	96,9
I квартал	104,0	78,9
апрель	97,0	108,0
май	85,2	91,9
июнь	89,9	104,7
II квартал	90,6	104,7
I полугодие	96,3	
июль	98,0	103,3
август	83,6	84,5
Январь-август	94,8	

¹⁾ Предварительные данные.

Выводы:

Архангельская область — один из наименее промышленно-развитых регионов России. Экономика специализируется на лесодобыче и лесопереработке. Машиностроение представлено судостроением. Важную роль играют обслуживание транзитных транспортных потоков и сфера социальных услуг (медицина, образование и государственное управление). Агропромышленный сектор (животноводство, растениеводство и рыболовство) находятся в состоянии перманентного

кризиса. Вследствие длительного отсутствия инвестиций в основные средства, суровых климатических условий, отсутствия системы специализированной сельскохозяйственной и рыбопромысловой сбытовой и кредитной кооперации, высокого уровня конкуренции со стороны российских и зарубежных производителей, говорить об существенных изменениях в сфере сельскохозяйственного и промышленного производства в Архангельской области в среднесрочной перспективе нельзя. (Данные интернет-источника: <http://arhangelskstat.ru/>).

4. Описание объекта оценки

4.1 Краткая характеристика объекта оценки

Общие сведения:

Наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Расчётный центр»
Место нахождения, юридический и почтовый адреса	163030, г. Архангельск, ул. Карла Маркса, д. 4
Реквизиты	ОГРН 1082901013744 от 21.11.2008 года; ИНН 2901186731
Орган, выдавший свидетельство о государственной регистрации	Инспекция ФНС по г. Архангельску
Величина уставного капитала	50 000 рублей
Размер оцениваемого пакета, шт./долей/процент УК	28,57 % уставного капитала
Генеральный директор Главный бухгалтер	Ковальчук А.А. Золотарёва Е.В.
Вид деятельности	Основной вид деятельности – выставление счетов за коммунальные услуги.

Перечень документов, предоставленных Заказчиком.

1. Запрос конкурсного управляющего от 18.01.2016 г;
2. Свидетельство о постановке на учёт в налоговом органе серия 29 № 001765834 от 21.11.2008 г;
3. Протокол № 1 Общего собрания учредителей от 01.11.208 года;
4. Балансы, отчёты о прибылях и убытках за 2012-2015 гг. с приложениями;
5. Прочие документы.

4.2 Краткий анализ финансового состояния

Анализ позволяет выявить тенденции развития предприятия в прошлом, оценить его сегодняшнее положение, обосновано прогнозировать его развитие в будущем, определить степень деловых и финансовых рисков. Выводы анализа используются для определения степени риска инвестирования средств в данное предприятие, а также позволяют оценить ликвидность каждой статьи актива баланса.

Источниками информации для анализа финансового состояния компании являлись консолидированные формы “Бухгалтерский баланс” (форма № 1) и “Отчет о прибылях и убытках” (форма № 2).

В процессе анализа финансовые документы предприятия использовались без их дополнительной проверки и подтверждения.

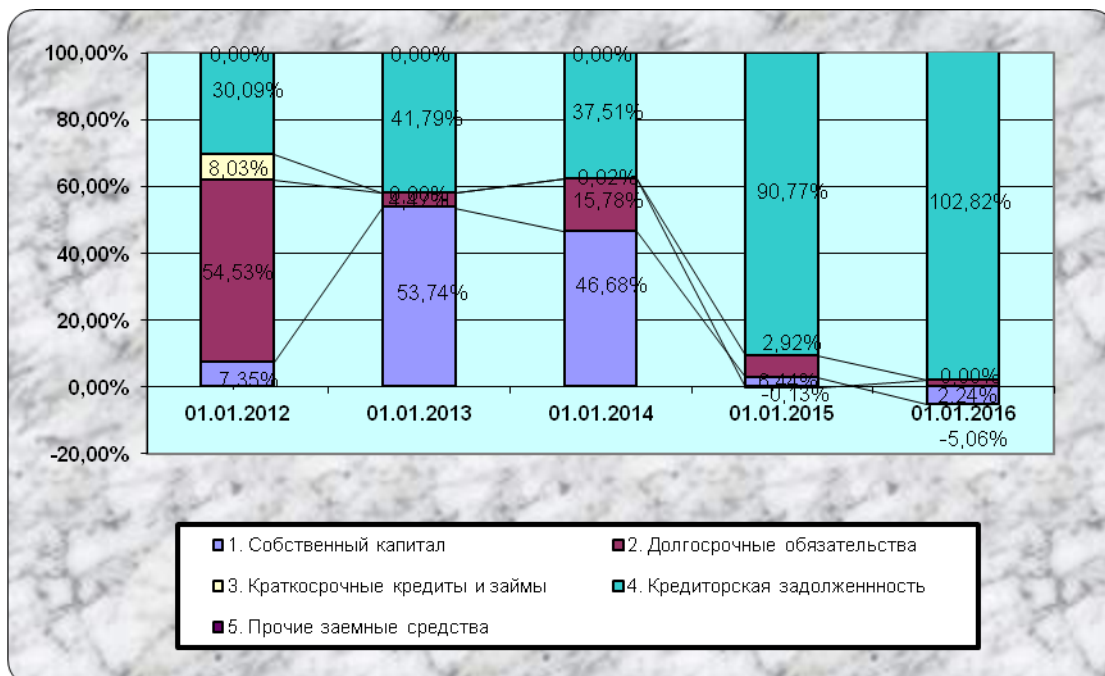
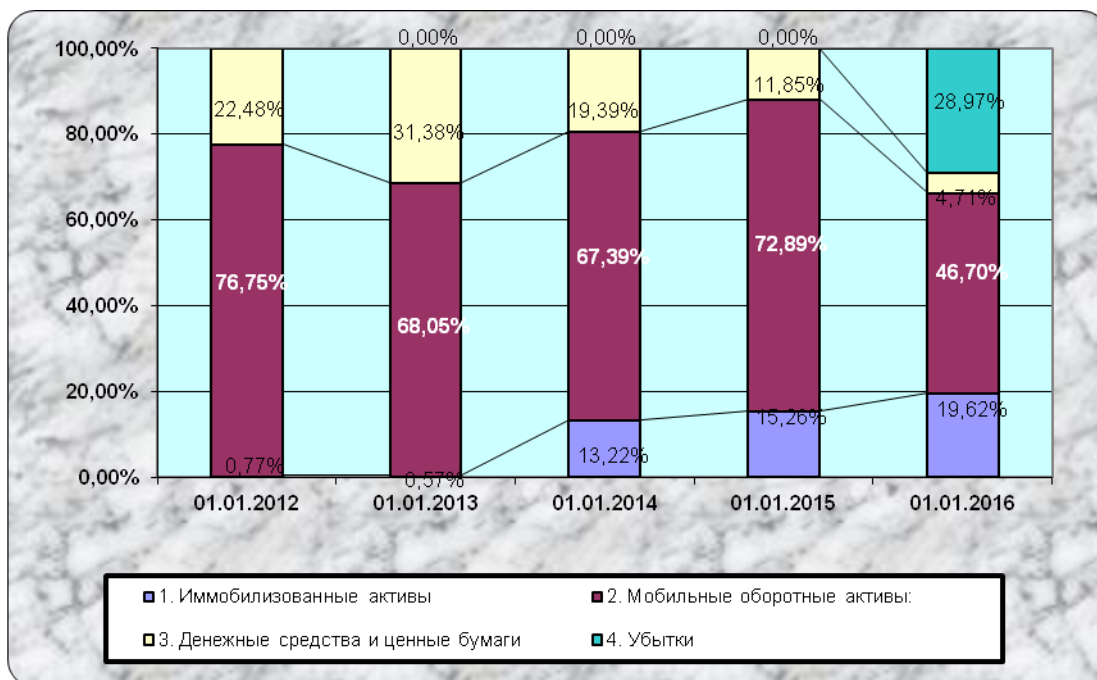
Анализ балансовых отчетов

Предварительную общую оценку состава и структуры имущества предприятия осуществляют по укрупненной схеме.

Данные консолидированных балансовых отчетов за 2012 – 2015 гг. (тыс. рублей).

Наименование показателя	На конец 1-го периода	На конец 2-го периода	На конец 3-го периода	На конец 4-го периода	На конец 5-го периода
АКТИВ	1 янв 12	1 янв 13	1 янв 14	1 янв 15	1 янв 16
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	0	0	0	0	0
Основные средства	3	0	521	609	514
Незавершенное строительство	0	0	0	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0	0
Долгосрочные финансовые вложения	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые активы	0	0	0	306	910
Прочие внеоборотные активы	21	21	21	21	21
ИТОГО по разделу I	24	21	542	936	1 445
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы, в том числе	520	532	464	950	835
сырье, материальные и другие аналогичные ценности	0	0	0	0	0
животные на выращивании и откорме	0	0	0	0	0
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения)	0	0	0	0	0
готовая продукция и товары для перепродажи	0	0	0	0	0
товары отгруженные	0	0	0	0	0
расходы будущих периодов	0	0	0	0	0
прочие запасы и затраты	0	0	0	0	0
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	4	4	4	4	4
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	0	0	0	0	0
в том числе покупатели и заказчики	0	0	0	0	0
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	1 866	1 975	2 295	3 518	2 601
в том числе покупатели и заказчики	1 866	1 975	2 295	3 518	2 601
Краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	0	0
Денежные средства	700	1 158	795	727	347
Прочие оборотные активы	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу II	3 090	3 669	3 558	5 199	3 787
БАЛАНС	3 114	3 690	4 100	6 135	5 232
ПАССИВ					
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ					
Уставный капитал	50	50	50	50	50
Собственные акции, выкупленные у акционеров	0	0	0	-423	-423
Добавочный капитал	0	0	0	0	0
Резервный капитал, в том числе	0	0	0	0	0
резервные фонды, образованные в соответствии с законодательством	0	0	0	0	0
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	179	1 933	1 864	552	-2 134
Целевое финансирование	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу III	229	1 983	1 914	179	-2 507
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Займы и кредиты	1 698	165	647	395	165
Отложенные налоговые обязательства	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу IV	1 698	165	647	395	165
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА					
Займы и кредиты	250	0	1	-8	0
Кредиторская задолженность, в том числе	937	1 542	1 538	5 569	7 574
поставщики и подрядчики	0	0	0	0	0

задолженность перед персоналом организации	0	0	0	0	0
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	0	0	0	0	0
задолженность по налогам и сборам	0	0	0	0	0
прочие кредиторы	0	0	0	0	0
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	0	0	0	0	0
Доходы будущих периодов	0	0	0	0	0
Резервы предстоящих расходов	0	0	0	0	0
Прочие краткосрочные обязательства	0	0	0	0	0
ИТОГО по разделу V	1 187	1 542	1 539	5 561	7 574
БАЛАНС	3 114	3 690	4 100	6 135	5 232



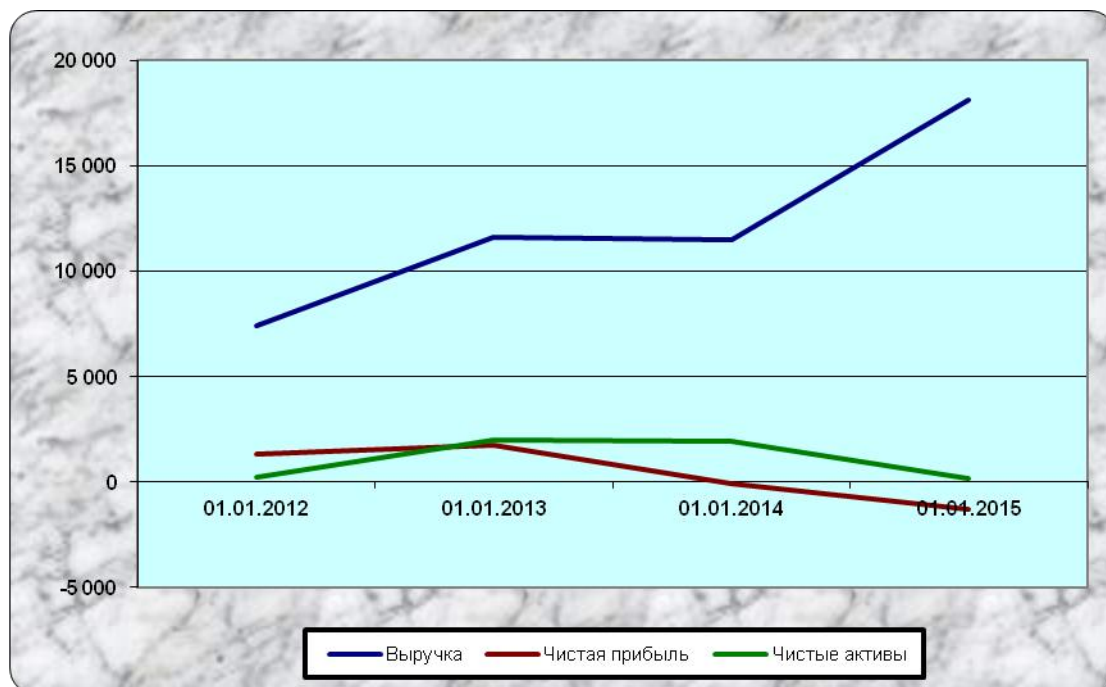
Анализ отчетов о прибылях и убытках

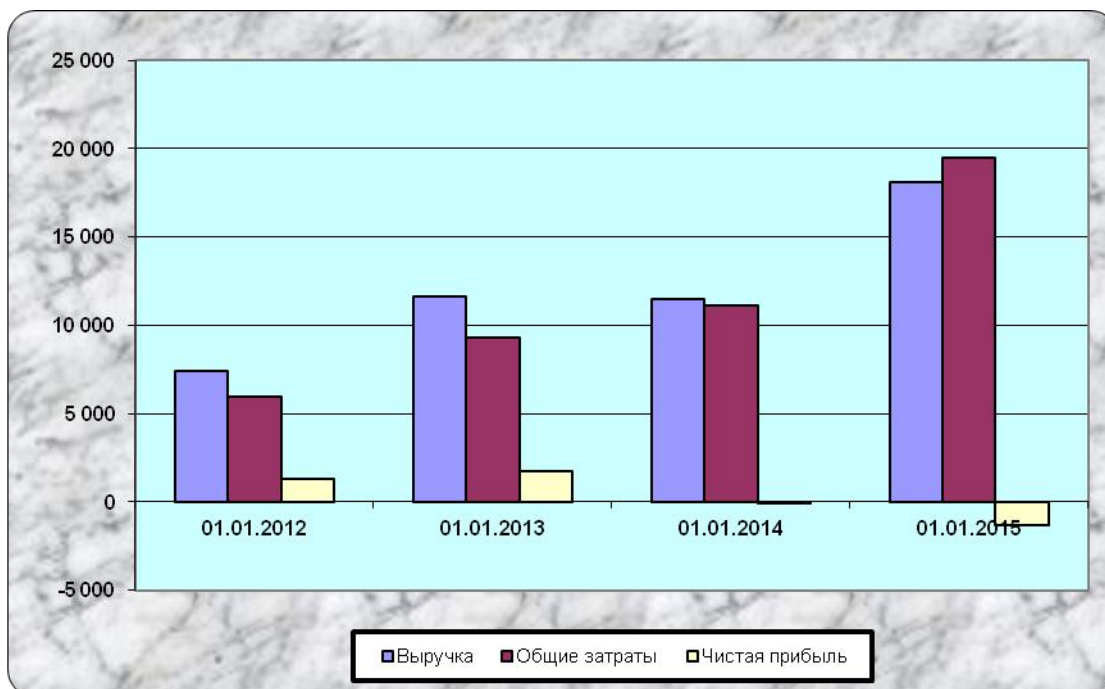
Данные, используемые в этом разделе, приведены в таблицах ниже.

Предприятие имеет следующие результаты финансово-хозяйственной деятельности:

Данные консолидированных отчетов о прибылях и убытках за 2012 – 2015 гг. (тыс. рублей).

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛИ И УБЫТКАХ	На конец 1-го периода	На конец 2-го периода	На конец 3-го периода	На конец 4-го периода
Наименование показателя	1 янв 12	1 янв 13	1 янв 14	1 янв 15
Доходы и расходы по обычным видам деятельности	0,25013	0,24919	0,03546	-0,07150
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	7 407	11 620	11 506	18 115
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	5 925	9 302	11 112	19 510
Валовая прибыль	1 482	2 318	394	-1 395
Коммерческие расходы	0	0	0	0
Управленческие расходы	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	1 482	2 318	394	-1 395
Прочие доходы и расходы				
Проценты к получению	0	0	0	0
Проценты к уплате	0	0	8	62
Доходы от участия в других организациях	0	0	0	0
Прочие операционные доходы	19	1	2	71
Прочие операционные расходы	134	118	350	221
Внереализационные доходы	0	0	0	0
Внереализационные расходы	0	0	0	0
Прибыль (убыток) до налогообложения	1 367	2 201	38	-1 607
Отложенные налоговые активы	0	0	0	306
Отложенные налоговые обязательства	0	2	0	0
Текущий налог на прибыль	70	445	107	11
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	1 297	1 754	-69	-1 312





Анализ финансовых коэффициентов

Ретроспективная финансовая отчетность анализируется с целью определения будущего потенциала бизнеса на основе его текущей и прошлой деятельности.

С помощью анализа финансовых коэффициентов можно выявить:

сильные и слабые стороны данного бизнеса;

диспропорции в структуре капитала;

уровень риска при инвестировании средств в данный бизнес;

базу для сравнения с компаниями – аналогами.

В целях финансового анализа можно использовать большое количество финансовых коэффициентов, в рамках данного отчета использовались наиболее важные группы коэффициентов, такие как:

показатели ликвидности;

коэффициенты структуры капитала;

показатели оборачиваемости активов;

показатели рентабельности;

Ниже в таблицах представлены наиболее важные финансовые коэффициенты, рассчитанные по данным консолидированных балансовых отчетов за 2012 – 2015 гг.

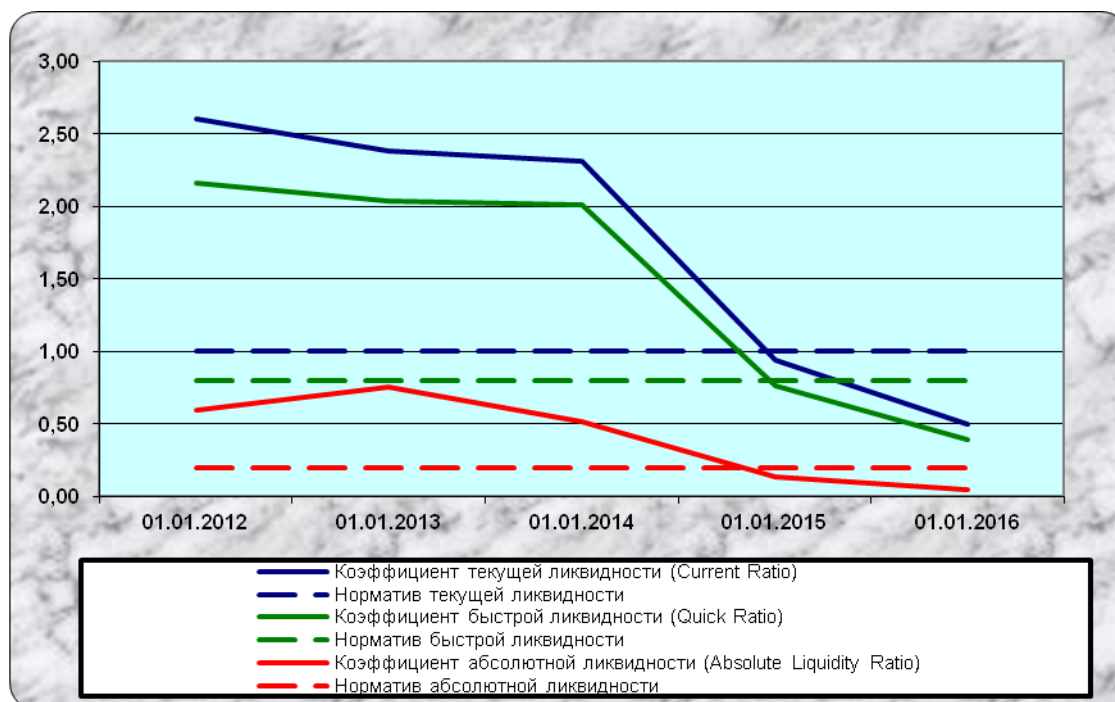
Наименование	На конец 1-го периода	На конец 2-го периода	На конец 3-го периода	На конец 4-го периода	На конец 5-го периода	Норматив	
	01 янв 12	01 янв 13	01 янв 14	01 янв 15	01 янв 16		
<u>Собственный капитал</u>							
Всего пассивов	0,07	0,54	0,47	0,03	-0,48	0,50	min
<u>Собственные оборотные средства</u>							
Оборотные активы - задолженность участников по взносам в уставный капитал - собственные акции, выкупленные у акционеров	0,07	0,53	0,39	0,00	0,00	0,10	min
<u>Собственные оборотные средства</u>	0,90	0,99	0,72	0,00	0,00	0,20	min

Собственный капитал							
Долгосрочные пассивы Долгосрочные пассивы + собственный капитал	0,88	0,08	0,25	0,40	-0,09		
Долгосрочные и краткосрочные пассивы Собственный капитал	12,60	0,86	1,14	33,27	-3,09	1,00	max
Текущие активы Краткосрочные пассивы	2,60	2,38	2,31	0,93	0,50	1,00	min
Текущие активы - запасы -НДС по приобретенным ценностям Краткосрочные пассивы	2,16	2,03	2,01	0,76	0,39	0,80	min
Денежные средства и краткосрочные фин.вложения Краткосрочные пассивы	0,59	0,75	0,52	0,13	0,05	0,20	min
Выручка от реализации / количество месяцев в отчетном периоде Краткосрочные пассивы	0,52	0,63	0,62	0,27	0,20	0,10	min
Прибыль от реализации Затраты на производство реализованной продукции	25,01%	24,92%	3,55%	-7,15%	-14,60%	0,00%	min
Прибыль от реализации Выручка от реализации	20,01%	19,95%	3,42%	-7,70%	-17,10%	0,00%	min
Прибыль отчетного периода Средняя за период величина чистых активов	566,38%	158,59%	-3,54%	-125,37%		0,00%	min
Прибыль отчетного периода Средняя за период величина активов	41,65%	51,56%	-1,77%	-25,64%	-47,26%	0,00%	min
Чистая прибыль Выручка от реализации	17,51%	15,09%	-0,60%	-7,24%	-14,77%	0,00%	min
Кредиторская задолженность Дебиторская задолженность	0,50	0,78	0,67	1,58	2,91	0,80	min
Поступившие денежные средства от покупателей и заказчиков Выручка с НДС	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	

1. Коэффициент концентрации собственного капитала, характеризует долю собственного капитала в суммарных пассивах предприятия –ниже нормы – снижается.
2. Коэффициент соотношения заёмных и собственных средств, показывает, сколько заемных средств привлекло предприятие на 1 рубль вложенных в активы собственных – значительно ниже нормы.
3. Коэффициент текущей ликвидности на дату оценки, характеризует в какой степени все краткосрочные обязательства предприятия обеспечены текущими активами. Показывает сколько рублей текущих активов приходится на один рубль краткосрочных пассивов – выше нормы. Показывает достаточность/избыточность оборотных средств у предприятия, которые могут быть использованы для погашения своих краткосрочных обязательств. Предположительно, чем выше значение коэффициента текущей ликвидности, тем выше оценивается способность компании платить по счетам. Но превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами более чем в два раза считается также нежелательным, поскольку свидетельствует о нерациональном вложении предприятием своих средств и их неэффективном использовании.
4. Коэффициент быстрой ликвидности, характеризует в какой степени предприятие способно погасить краткосрочные обязательства, используя денежные средства, краткосрочные фин. вложения и дебиторскую задолженность – ниже нормы.
5. Коэффициент абсолютной ликвидности, показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена в кратчайшие сроки – постоянно был ниже

нормы.

6. Коэффициент степени платежеспособности по текущим обязательствам, характеризует ситуацию с текущей платежеспособностью предприятия и показывает, какая часть краткосрочной задолженности обеспечена среднемесячной выручкой – постоянно ниже нормы.
7. Отношение кредиторской задолженности к дебиторской – выше нормы



Основные выводы по анализу финансового состояния предприятия.

1. Проведенный анализ бухгалтерских балансов, отчетов о финансовых результатах, расчет финансовых коэффициентов и их сравнение с нормативными значениями за период с 2012 по 2015 гг. свидетельствует о том, что предприятие, в настоящий момент, находится в кризисном, предбанкротном финансовом состоянии.

2. Анализом установлено, что резкое ухудшение финансового состояния предприятия произошло по итогам 2013 года, и усугублялось в дальнейшем, менеджмент предприятия не предпринял действенных мер к исправлению ситуации, и за три года (2013-2015) предприятие приблизилось к банкротству (чистые активы на 01.01.2016 года составили минус 2 507,0 тыс. рублей, убыток - 2 686,0 тыс. рублей против чистой прибыли на 01.01.2013 г в размере 1 754,0 тыс. рублей и чистых активов 1 983,0 тыс. рублей).

3. Оценщик не делает вывод о преднамеренном банкротстве, однако экономическая ситуация в ООО «Расчётный центр» свидетельствует об этом, и подтверждается также тем, что несмотря на возможные упущения в ведении бизнеса, приведшие к кризисному финансовому состоянию предприятия, руководитель ООО «Расчётный центр» Ковальчук А.А. не был заменен учредителями на более компетентного.

5. Процесс оценки

5.1 Затратный подход

Метод чистых активов позволяет оценить предприятие с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки статей баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждой статьи активной части баланса, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Для расчётов затратным подходом необходимы данные бухгалтерского баланса и отчёта о прибылях и убытках, в связи с тем, что такие документы составляются поквартально, Оценщик принял решение использовать данные наиболее близкого отчёта (от 01.01.2016 г.) применяя их на дату оценки без корректировок, так как даты совпадают и в финансово – хозяйственной деятельности предприятия не произошло значительных изменений, могущих повлечь изменение стоимости его акций.

На ООО «Расчётный центр» отсутствует необходимость корректировки статей баланса.

Результат оценки рыночной стоимости предприятия методом чистых активов приведен в таблице.

I	Активы	Балансовая стоимость	Балансовая стоимость	Балансовая стоимость	Балансовая стоимость	Балансовая стоимость
		На конец 1-го периода 01.01.2012	На конец 2-го периода 01.01.2013	На конец 3-го периода 01.01.2014	На конец 4-го периода 01.01.2015	На конец 5-го периода 01.01.2016
1	Нематериальные активы	0	0	0	0	0
2	Основные средства	3	0	521	609	514
3	Незавершенное строительство	0	0	0	0	0
4	Доходные вложения в материальные ценности	0	0	0	0	0
	Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения (за исключением выкупленных собственных акций)	0	0	0	0	0
5	Прочие внеоборотные активы (включая отложенные налоговые активы)	21	21	21	327	931
6	Запасы	520	532	464	950	835
7	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	4	4	4	4	4
8	Дебиторская задолженность (за исключением задолженности учредителей по взносам в Уставный	1 866	1 975	2 295	3 518	2 601
9						

	Капитал)					
10	Денежные средства	700	1 158	795	727	347
11	Прочие оборотные активы	0	0	0	0	0
12	Итого активы, принимаемые к расчету (сумма п. 1-11)	3 114	3 690	4 100	6 135	5 232
II	Пассивы					
13	Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	1 698	165	647	395	165
14	Прочие долгосрочные обязательства (включая отложенные налоговые обязательства)	0	0	0	0	0
15	Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	250	0	1	-8	0
16	Кредиторская задолженность	937	1 542	1 538	5 569	7 574
17	Задолженность учредителям по выплате доходов	0	0	0	0	0
18	Резервы предстоящих расходов	0	0	0	0	0
19	Прочие краткосрочные обязательства	0	0	0	0	0
20	Итого пассивы, принимаемые к расчету (сумма п. 13-19)	2 885	1 707	2 186	5 956	7 739
21	Стоимость чистых активов (итого активов минус итого пассивов п.12-п.20)	229	1 983	1 914	179	-2 507

Итого, стоимость бизнеса ООО «Расчётный центр», определенная в рамках затратного подхода по состоянию на 25.01.2016 г., составляет округленно: - 2 507 000 рублей, 28,57% уставного капитала – 716 250 рублей.

5.2 Сравнительный подход

В соответствии с п. 20 ФСО № 1, оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода.

В рамках оценки рыночной стоимости оцениваемого пакета акций Оценщик отказался от применения сравнительного подхода в связи с нижеизложенным. ФСО №№ 1-3 содержат следующие положения в отношении сравнительного подхода.

1. Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах (п. 14 ФСО № 1).
 2. Объектом-аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный с объектом оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость (п. 14 ФСО № 1).
 3. Сравнительный подход применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов (п. 22 ФСО № 1).
 4. Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения (п. 22 ФСО № 1).
 5. Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик объекта оценки и объекта-аналога по данному элементу сравнения (п. 22 ФСО № 1).
- Таким образом, агрегированными условиями корректного применения сравнительного подхода являются следующие.

1. Имеется адекватное число предприятий-аналогов, по которым известна цена сделки/предложения, совершенной с их акциями. При этом рынок акций аналогичных предприятий характеризуется ликвидностью, открытостью, информативностью, объективностью, что позволит признать условия совершения сделки/предложения рыночными.
2. По предприятиям-аналогам известна достаточная, достоверная и доступная информация по характеристикам элементов сравнения наиболее значимых в формировании ценности предприятия.
3. Имеется достаточно информации (достоверной и доступной) для осуществления корректного и обоснованного расчета корректировок на отличия между предприятиями-аналогами и оцениваемым предприятием.

Анализ финансовый отчетности и вида деятельности компаний аналогов за 2014-2015 годы показал, что предприятия, акции которых котируются на бирже, не могут быть выбраны в качестве аналогов, так как объект оценки фактической деятельности не вёл, отчётность подавал «нулевую».

Поэтому сравнительный подход не применялся для определения рыночной стоимости 28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр»

5.3 Доходный подход

Методологические аспекты применения модели Эдвардса-Белла-Ольсона (ЕВО) в рамках доходного подхода.

В данном отчете использовалась становящаяся в последнее время все более популярной модель Ольсона (ЕВО), которая, как и доходный подход в целом, ориентирована на получение стабильной оценки внутренней стоимости компании (intrinsic value), являясь максимально свободной от влияния временных конъюнктурных факторов и сохраняющей свою значимость на длительный период времени.

Модель Ольсона (Ohlson, 1995, 1998), являясь развитием идей многих экономистов XX века, и, в частности, Эдвардса и Белла (поэтому модель часто называют ЕВО – Edwards-Bell-Ohlson), представляет собой одну из наиболее перспективных современных разработок в теории оценки стоимости компании. Модель ЕВО позволяет выражать стоимость акционерного капитала через данные бухгалтерской отчетности, с учетом вносимых в нее корректировок, связанных с неадекватным отражением стоимости имущества предприятия. Согласно данной модели, стоимость компании выражается через текущую стоимость ее чистых активов и дисконтированный поток «сверхдоходов» (отклонений прибыли от «нормальной», т.е. средней по отрасли величины).

Модель Ольсона представляется довольно актуальной и вполне применимой именно на современном этапе в России. Это обусловлено наличием промышленных предприятий-гигантов самых различных отраслей в нашей стране, оставшихся в качестве наследия советской экономической политики, предполагавшей концентрацию большого количества единиц оборудования и человеческих ресурсов на одном заводе. Неудивительно, что в социалистической экономике главенствовал затратно-имущественный подход. Вместе с тем, и предприятия новой формации не всегда эффективно используют свои активы, что вызвано несовершенством налогового законодательства, низким уровнем рыночной культуры, дефицитом квалифицированного менеджмента, слабой защитой интересов предпринимательства со стороны государства и т.п.

В настоящее время в оценочной практике при определении рыночной стоимости вышеупомянутых предприятий применяется метод дисконтирования дивидендов (денежного потока, свободного денежного потока), который дает существенно искаженный результат как минимум по трем причинам. Во-первых, согласно модели Гордона-Шапиро (модели дисконтирования дивидендов) стоимость компании равна будущему потоку дивидендов, приведенных к настоящему моменту, только на идеальном рынке при условии отсутствия фактора неопределенности, в то время как российский рынок вряд ли можно назвать близким к идеальному (хотя бы потому что довольно часто и ощутимо меняется ставка процента). Во-вторых, в условиях политической и экономической нестабильности целесообразность прогнозирования денежных

потоков, тем более на долгосрочный период, сомнительна, вследствие чего у инвесторов и менеджеров компаний небезосновательно подчас возникает ощущение, что цифры, отражающие прибыли в бизнес-планах, завышены и далеки от реальности. И, наконец, в-третьих, на указанных выше предприятиях имеет место сильный разрыв между балансовой стоимостью имущества и доходами, и поэтому метод чистых активов дает гораздо более высокий результат, нежели метод дисконтирования дивидендов (денежных потоков, прибыли).

В качестве других недостатков моделей дисконтирования следует указать их высокую чувствительность к изменению ставки дисконта (уменьшение ставки лишь на 2 % приводит к росту стоимости на одну треть), а также невозможность оценивать хронически убыточные компании, так как будущие денежные потоки у них будут отрицательными.

Кроме того, все модели дисконтирования восходят к работам экономистов 30-60-х годов, в то время как предлагаемая к рассмотрению модель Ольсона более актуальна и отображает современные экономические реалии. К тому же она является не противоречием, а следствием, логическим продолжением модели дисконтирования дивидендов (модели Гордона, DDM), что будет рассмотрено далее.

Модель ЕВО, удачно интегрируя в себе преимущества затратного и доходного подходов, учитывает и стоимость зданий, машин и оборудования, оставшихся на предприятиях с советских времен (естественно, при условии определения их рыночной цены на момент оценки), и текущую стоимость «сверхприбылей», тем самым, принимая во внимание те свойства, которые есть у предприятия как у системы, и отсутствуют у отдельных его составляющих. Таким образом, Модель Ольсона нивелирует перечисленные выше проблемы, возникающие при оценке бывших гигантов советской индустрии и многих других российских предприятий.

Развитие модели ЕВО тесно взаимосвязано с концепцией экономической добавленной стоимости (economic value added - EVA), поскольку обе они восходят к идее «остаточной прибыли» (residual income), т.е. прибыли за минусом ожидаемого уровня доходности.

Экономическая добавленная стоимость за период времени t равна:

$$EVA_t = earnings_t - r_c \times capital_{t-1} ,$$

Где:

$capital_{t-1}$ – стоимость всех активов компании в начале периода t ;

r_c – стоимость привлечения и обслуживания капитала (в процентах);

$earnings_t$ – фактическая прибыль, полученная от использования капитала за период t .

Приведенное выше соотношение отражает создание стоимости на сумму остаточной прибыли компании.

Отличие EVA от EBO – в том, что EVA охватывает весь вложенный в компанию капитал (акционерный и заемный), а EBO – только собственный (акционерный).

Модель Ольсона базируется на трех основных предположениях:

1. Цена компании равна текущей стоимости ожидаемых дивидендов:

$$P_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{E_t[d_{t+i}]}{(1+r)^i}, \text{ где}$$

d_{t+i} - поток дивидендов в момент времени $t+i$;

r - стоимость обслуживания собственного капитала компании (equity), ставка дисконтирования;

$E[\dots]$ - математическое ожидание переменной, т.е. ее наиболее вероятное значение.

Приведенное выше равенство представляет собой стандартную модель дисконтирования дивидендов Гордона-Шапиро (dividend discounting model, DDM; Gordon, Shapiro, 1956), частным случаем которой и является модель Ольсона.

2. Соотношение чистого прироста (clean surplus relation, CSR):

$$b_t = b_{t-1} + x_t - d_t,$$

где,

b_t - стоимость чистых активов в момент времени t ;

b_{t-1} - стоимость чистых активов в момент времени $t-1$;

x_t - чистая прибыль за период от $t-1$ до t ;

d_t - дивиденды в момент времени t .

3. Выразив d_t из предыдущего равенства и подставив это в DDM, получим следующее выражение:

$$P_t = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{E_t[b_{t+i-1} + x_{t+i} - b_{t+i}]}{(1+r)^i}$$

Несложные математические преобразования позволяют привести данное выражение к виду:

$$P_t = b_t + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{E_t[x_{t+i} - r_e \times b_{t+i-1}]}{(1+r)^i} - \frac{E_t[b_{t+\infty}]}{(1+r)^{\infty}}$$

Очевидно, что ожидаемое значение последнего элемента в формуле равно нулю.

Определим «остаточную прибыль» (residual income) или «сверхдоходы» (abnormal earnings –

термин, иногда встречающийся в экономической литературе и обозначающий то же, что и residual income) как:

$$x_t^a = x_t - r \times b_{t-1}.$$

Тогда цена компании может быть определена как сумма чистых активов и текущей стоимости будущих сверхдоходов:

Следовательно, цена компании может быть определена как сумма чистых активов и текущей стоимости будущих сверхдоходов:

$$P_t = b_t + \sum_{i=1}^{\infty} \frac{E_t[x_{t+i}^a]}{(1+r)^i}$$

Данное равенство носит название «оценки остаточной прибыли» (residual income valuation), главный недостаток которой (как и модели DDM) состоит в том, что довольно сложно спрогнозировать будущие «сверхдоходы» компании, особенно на долгосрочную перспективу.

Для решения этой проблемы Ольсоном (Ohlson, 1995) была предложена идея «линейной информационной динамики» (linear information dynamics, LID). Основной смысл его идеи заключается в авторегрессионной связи оценочных переменных (авторегрессионная модель первого порядка, AR(1)), а также в возможности выразить их через имеющиеся (исторические) данные бухгалтерской отчетности:

$$\begin{aligned} x_{t+1}^a &= \omega x_t^a + v_t + \varepsilon_{1,t+1} \\ v_{t+1} &= \gamma v_t + \varepsilon_{2,t+1} \end{aligned} \quad \text{где,}$$

v_t - информация о будущих «сверхдоходах»;

ω и γ - постоянные параметры авторегрессии, значение которых меняются от 0 до 1;

$\varepsilon_{1,t+1}$ и $\varepsilon_{2,t+1}$ - остатки авторегрессии, математическое ожидание которых равно 0.

Соединив «оценку остаточной прибыли» и линейную информационную динамику, получаем функцию для цены компании:

$$P_t = b_t + \alpha_1 x_t^a + \alpha_2 v_t \quad \text{где,}$$

$$\alpha_1 = \omega / (1 + r - \omega);$$

$$\alpha_2 = (1 + r) / [(1 + r - \omega)(1 + r - \gamma)].$$

Ольсон определяет v_t термином «другая информация» (other information), которая равна разнице между ожидаемыми сверхдоходами за период времени $t+1$, основанными на имеющейся бухгалтерской информации, и ожидаемыми сверхдоходами за текущий период:

$$v_t = E[x_{t+1}^a] - \omega x_t^a$$

В свою очередь:

$$E[x_{t+1}^a] = E[x_{t+1}] - rb_t$$

Таким образом, функция цены компании P_t согласно модели Ольсона зависит от b_{t-1} , b_t , x_t , r , ω , γ и $E[x_{t+1}]$.

Значения переменных b_{t-1} , b_t и x_t без труда можно найти в бухгалтерской отчетности.

Для определения значений параметров ω и γ некоторыми американскими экономистами были проведены статистические расчеты. Так, например, группа американских ученых Дечоу, Хаттон и Слоан (Dechow, Hutton, Sloan, 1998) исследовала информацию баз данных I/B/E/S и COMPUSTAT. Полученные значения параметров ω и γ составили соответственно 0,62 и 0,32. Несколько позднее Хэнд и Ландсмэн (Hand, Landsman, 1999) провели аналогичные эмпирические исследования путем анализа данных финансовой отчетности по совокупности компаний, чьи акции котируются на американском фондовом рынке (NYSE, AMEX, NASDAQ) и вывели следующие значения вышеуказанных параметров: $\omega = 0.61$, $\gamma = 0.45$ для компаний, выплачивающих дивиденды, и $\omega = 0.46$, $\gamma = 0.34$ для фирм, не выплачивающих дивиденды. В этой работе исследовались данные с 1974 по 1996 гг., общее количество проанализированных наблюдений составило 103 932.

В связи с отсутствием подобных предварительных расчетов для российской экономики значения параметров ω и γ приняты равными 0,5 и 0,5. Именно эти значения параметров использовались в данном отчете.

Гораздо большее количество разработок посвящено определению ставки дисконтирования r или стоимости акционерного капитала фирмы (cost of capital, CoC), и экономисты до сих пор не пришли к единому мнению по данному вопросу. В модели Ольсона ставка дисконтирования наиболее близка по экономическому смыслу к среднеотраслевой рентабельности собственного капитала (return on equity, ROE), но на сегодняшний день таких данных по отечественному рынку нет, и данное обстоятельство является одним из немногих ограничений применения рассматриваемой модели в российских условиях. В ближайшее время планируется проведение соответствующих исследований в этой области, однако на данный момент предлагается другой выход из сложившейся ситуации. Можно применять ставку дисконтирования, рассчитанную путем сложения доходности наиболее надежных долгосрочных государственных облигаций, номинированных в иностранной валюте (в России это 30-летние евробонды) и премии по доходности, характерной для данной отрасли:

$$r = r_{\text{eurobond30}} + r_{\text{отраслевая премия}}$$

Таким образом, в расчетной ставке присутствует и макроэкономический ($r_{\text{eurobond30}}$), и

отраслевой (г_{отраслевая} премия) факторы. В работах Гебхарта, Ли, и Шваминатана (Gebhardt, Lee, Swaminathan, 1999) приведены премии доходности для каждой отрасли, полученные на основе эмпирических исследований информации фондового рынка США.

Необходимо отметить, что в одной из своих последних работ Ольсон (Ohlson, 2000) обобщает свою модель для изменяющихся ставок. Основная суть новых предложений состоит в том, что в момент времени t действует иная ставка, нежели действовала в момент времени $t-1$ и будет действовать в момент времени $t+1$, поэтому:

$$E[x_{t+1}^a] = E[x_{t+1}] - r_t b_t \quad \text{и} \quad x_t^a = x_t - r_{t-1} b_{t-1}$$

Подобные предложения призваны отражать в модели ЕВО изменение ставок, которое оказывает воздействие на стоимость предприятий тем большее, чем больше само это изменение. Особенно это актуально для России, поскольку в нашей стране ставки меняются достаточно сильно, что в значительной степени влияет на стоимость российских компаний. Адекватное отображение меняющихся ставок в модели Ольсона позволит получать более объективный результат.

Кроме того, в данной работе дается следующее математическое толкование ожидаемой чистой прибыли в периоде, следующем за текущим ($E[x_{t+1}]$):

$$E[x_{t+1}] = x_t + r_t(b_t - b_{t-1}) + \frac{r_t - r_{t-1}}{r_{t-1}} x_t$$

Экономическая интерпретация данной формулы такова: ожидаемая (прогнозная) чистая прибыль в будущем периоде равна чистой прибыли в текущем периоде (микроэкономический фактор, характерный для конкретной фирмы) плюс ставка, умноженная на разницу чистых активов за текущий и предыдущий периоды (отраслевой фактор, отражающий рост (или уменьшение) чистой прибыли в будущем периоде на основе роста чистой прибыли в текущем периоде в среднем по отрасли), плюс изменение ставок, выраженное в долях единицы, умноженное на текущую прибыль (макроэкономический фактор, показывающий вклад увеличения или падения ставок на чистую прибыль в будущем периоде).

Обобщая вышесказанное и принимая во внимание все изменения в модели Ольсона (ЕВО), запишем окончательную формулу для цены компании (P_t), которая будет зависеть от b_{t-1} , b_t , x_t , r_t , r_{t-1} , ω и γ :

$$P_t = b_t + \frac{\omega}{1+r_t-\omega} \left(x_t - r_{t-1} b_{t-1} \right) + \frac{1+r_t}{(1+r_t-\omega)(1+r_t-\gamma)} \left[\left(\left(x_t + r_t(b_t - b_{t-1}) + \frac{r_t - r_{t-1}}{r_{t-1}} x_t \right) - r_t b_t \right) - \omega \left(x_t - r_{t-1} b_{t-1} \right) \right]$$

Простейшие преобразования позволяют привести данную формулу к более сжатому виду:

$$P_t = b_t + \xi x_t^a, \text{ где}$$

$$\xi = \frac{r_t(1+r_t) - \omega r_{t-1}}{r_t - 1(1+r_t - \omega)(1+r_t - \gamma)}$$

Вышеуказанную формулу можно трактовать как редуцированный вариант модели Ольсона (ЕВО). Экономический смысл коэффициента ξ – значимость сверхдоходов (x_t^a) в стоимости компании, которая зависит, в первую очередь, от величины ставки и ее изменения во времени: чем меньше γ , тем больше ξ , и, следовательно, сверхдоходы в большей степени влияют на увеличение (или уменьшение) стоимости.

Рассмотренная нами модель ЕВО обладает целым рядом достоинств:

1. Данная модель гармонично сочетает в себе затратный (поскольку в формуле присутствуют чистые активы) и доходный (так как предполагает прогнозирование чистой прибыли в будущем периоде и приведение ее к текущему моменту) подходы к оценке, и, следовательно, избавляет от необходимости при согласовании результата в отчете вводить веса для разных подходов, тем более что эти веса далеко не всегда объективны.

2. Модель Ольсона освобождает от поиска большого количества информации для проведения оценки, так как данные о стоимости чистых активов и чистой прибыли содержатся в стандартной бухгалтерской отчетности предприятия. Не требуется проведения громоздких расчетов прогнозных значений дивидендов, чистого денежного потока и т.д. на долгосрочную перспективу.

3. Стоимость, посчитанная согласно модели ЕВО, обладает низкой степенью чувствительности к изменению ставки дисконтирования (по сравнению с моделями дисконтирования), а также ω и γ .

4. Вышеописанная модель наглядно демонстрирует эффективность использования чистых активов компании посредством механизма сверхдоходов: если сверхдоходы отрицательны, то стоимость предприятия ниже, чем его чистые активы, которые, как следствие, используются неэффективно, а если сверхдоходы положительны, то стоимость выше чистых активов, что свидетельствует об их эффективном использовании. Следовательно, модель Ольсона позволяет оценивать убыточные компании.

Данная методика получена Оценщиком на семинаре по оценке бизнеса, проведенном АРМО в 2006 году в г. Москва.

Определение стоимости акционерного капитала СоС (ставки дисконтирования)

Как уже было сказано выше, ставка дисконтирования в применяемой нами модели Ольсона зависит от безрисковой ставки - доходности наиболее надежных долгосрочных государственных облигаций, номинированных в иностранной валюте (в России это 30-летние евробонды), и премии по доходности, характерной для данной отрасли. Безрисковая и отраслевая ставки (премия за отраслевой риск) рассматриваются здесь как «чистые» факторы (т.е. очищенные и свободные от

взаимовлияний), поэтому допускается их простое сложение в итоговой ставке стоимости капитала.

Некоторое упрощение при этом компенсируется тем обстоятельством, что в модели Ольсона (ЕВО) ставка дисконтирования не является таким критичным параметром как в других моделях дисконтирования доходов и небольшие искажения при ее определении не приводят к сколько-нибудь существенным отклонениям в оценке.

В качестве безрисковой выбирается ставка доходности к погашению долгосрочных долговых обязательств – долгосрочные ставки рынка ГКО-ОФЗ с сайта ЦБ РФ (см. приложение).

Данные отраслевых премий за риск над безрисковой ставкой взяты из приложения к статье «Toward an Ex Ante Cost-of-capital» (W.R.Gebhardt, C.M.C.Lee, B.Swaminathan, working paper 1998). Данные ставки, рассчитанные Ex-Ante с использованием модели Ольсона, имеют преимущество актуальности по сравнению с историческими ставками (т.е. рассчитанными Ex-Post) и, исходя из самого метода их получения, наилучшим образом подходят для проведения расчетов стоимости с помощью модели Ольсона (ЕВО). Кроме того, использование премий, рассчитанных для зарубежных компаний, обосновано и для отечественных фирм, поскольку Россия активно интегрируется в мировое экономическое пространство и готовится стать членом ВТО, а многие российские предприятия применяют международные стандарты в бухучете и финансовой отчетности, кадровой политике, маркетинге и т.д., причем все больше и больше отечественных компаний имеют котировки своих акций на российских и зарубежных фондовых биржах.

Анализируемая компания отнесена к группе **BusSv** (деловые услуги (услуги для бизнеса)).

Отраслевая премия по данной группе была принята по расчётам компании «Fama&French». С учетом отраслевого риска ставка дисконтирования на 05.01.2016 г. составила 11,32 % (см. таблицу).

Определение CoC

Показатели	Значения на 01.01.2016 г.
Долгосрочная ставка рынка ГКО-ОФЗ	11,32 %
Премия Ex-Ante (BusSv)	2,33 %
CoC EBO (r)	13,65 %

Оценка рыночной стоимости предприятия с использованием модели Ольсона.

Чистые активы (b_i)

В расчетах рыночной стоимости бизнеса ООО «Расчётный центр», согласно модели Ольсона, были использованы значения чистых активов - стр. 42 отчёта.

Чистая прибыль (x_i)

При расчете рыночной стоимости предприятия чистая прибыль на 25.01.2016 г. показана по данным отчёта о прибылях и убытках на 01.01.2016 г. – стр. 37 отчёта.

Ожидаемая чистая прибыль в следующем году $E[x_{t+1}]$

Ожидаемая чистая прибыль в следующем году (на конец 2016 года) была принята по расчёту см. ниже.

Расчет стоимости предприятия по модели Ольсона

Динамика стоимости бизнеса ООО «Расчётный центр» по модели Ольсона (ЕВО) отражена в Таблице.

Динамика стоимости ООО «Расчётный центр» по модели Ольсона

	Показатели	Доп.инф.	01.01.13	01.01.14	01.01.15	01.01.16
b_t	Чистые активы (тыс. руб.)		1 983	1 914	179	-2 507
b_{t-1}	Чистые активы в предыдущем периоде (тыс. руб.)		229	1 983	1 914	179
x_t	Чистая прибыль (тыс. руб.)		1 754	-69	-1 312	-2 686
$E[x_{t+1}]$	Ожидаемая чистая прибыль в следующем году (тыс. руб.)		1 725	-90	-2 140	-2 931
r_t	Ставка дисконтирования		9,24%	9,86%	14,31%	13,65%
	Доходность к погашению Euro USD 2028		6,91%	7,53%	11,98%	11,32%
	Премия Ex-Ante	BusSv	2,33%	2,33%	2,33%	2,33%
x_t^a	"Сверхдоходы" (тыс. руб.)		1 730	-261	-1 492	-2 714
ω	Вес влияния "сверхдоходов" за предыдущий период		0,5	0,5	0,5	0,5
γ	Вес влияния "другой информации"		0,5	0,5	0,5	0,5
ξ	Значимость "сверхдоходов"		2,06	2,57	3,41	2,06
P_t	Стоимость предприятия (в тыс. руб.)		5 549	1 241	-4 904	-8 095
$P_t (\%)$	Стоимость пакета акций (в тыс. руб.)	25,00%	1 387	310	-1 226	-2 024

Итак, стоимость бизнеса ООО «Расчётный центр», определенная в рамках доходного подхода по состоянию на 25.01.2016 г., составляет округленно: - 8 095 000 рублей, 28,57% уставного капитала – 2 312 740 рублей.

5.4 Согласование результатов.

Целью настоящей оценки являлось определение рыночной стоимости 28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр». В процессе выполнения работ, оценщик установил ряд обстоятельств, касающихся деятельности предприятия:

1. Анализом установлено (см. стр. 40 отчёта), что резкое ухудшение финансового состояния предприятия произошло по итогам 2013 года, и усугублялось в дальнейшем, менеджмент предприятия не предпринял действенных мер к исправлению ситуации, и за три года (2013-2015) предприятие приблизилось к банкротству (чистые активы на 01.01.2016 года составили минус 2 507,0 тыс. рублей, убыток - 2 686,0 тыс. рублей против чистой прибыли на 01.01.2013 г в размере 1 754,0 тыс. рублей и чистых активов 1 983,0 тыс. рублей).

2. Оценщик не делает вывод о преднамеренном банкротстве, однако экономическая ситуация в ООО «Расчётный центр» свидетельствует об этом, и подтверждается также тем, что несмотря на возможные упущения в ведении бизнеса, приведшие к кризисному финансовому состоянию предприятия, руководство ООО «Расчётный центр» не было заменено учредителями на более компетентное.

На основании вышеизложенного, с учётом цели оценки – реализация имущества предприятия-банкрота ООО «АРХЭНЕРГОРЕМОНТ» для погашения требований кредиторов, оценщик принял решение в качестве итоговой стоимости указать две величины: рассчитанную на основании текущей отчётности предприятия, и рассчитанную на начало 2013 года, как свободную от возможных негативных действий руководителя ООО «Расчётный центр».

Определение рыночной стоимости выполнено с использованием затратного и доходного подходов, его результаты приведены в таблице.

Анализируя применимость каждого метода для оценки нашего объекта, мы пришли к следующим выводам:

Достоверность затратного подхода в данном случае представляется оценщику средней, в основном из-за слабой связи между наличием в собственности активов и получаемой прибылью.

Вес подхода 0,5.

Подход с точки зрения доходности обладает преимуществом учета прогнозных оценок, опирается на ожидания относительно будущих доходов, расходов и капитальных вложений.

Данный метод показывает, какую сумму в общем случае готов заплатить инвестор, ориентирующийся на собственные ожидания относительно результатов деятельности предприятия

и нормы отдачи на производственные вложения. С учётом неустойчивого финансового состояния предприятия, учитывая основную цель любого коммерческого предприятия – получение прибыли, точность прогнозов прибыльности представляется оценщику средней.

Вес подхода 0,5.

№	Наименование подхода к оценке	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», рублей (на 25.01.2016 года)	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», рублей (на начало 2013 года)
1	Затратный подход	– 716 250	566 543
2	Сравнительный подход	Обоснованный отказ	Обоснованный отказ
3	Доходный подход	– 2 312 740	1 585 398
	ИТОГО	1*	1 076 000

*Рыночная стоимость объекта оценки не может быть отрицательной, так как согласно Федерального закона №135-ФЗ от 1998 года ... «платеж за объект оценки выражен в денежной форме»... соответственно оценщик использовал максимально приближённую к нулю величину стоимости, выраженную в рублях.

6. Итоговое заключение о стоимости.

Рыночная стоимость 28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр» по состоянию на 25 января 2016 г. составила:

Наименование объекта	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», рублей (на 25.01.2016 года)	28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр», рублей (на начало 2013 года)
28,57% уставного капитала ООО «Расчётный центр»	1	1 076 000

Настоящее заключение необходимо рассматривать только совместно с полным текстом настоящего Отчета.

Оценка была проведена в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ; ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки»; ФСО №2 «Цель оценки и виды стоимости; ФСО №3 «Требования к отчету об оценке».

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

С уважением,

Генеральный директор

ООО «Финансовая Экспертиза»

Коптева О.А.

Оценщики

Галахов И.В.

16 мая 2016 года

7 Подтверждение качества оценки.

Подписавший данный отчет оценщик (далее Оценщик) настоящим удостоверяет, что в соответствии с имеющимися у него данными:

1. Факты, изложенные в отчете, верны и соответствуют действительности.
2. Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся неотъемлемой частью настоящего отчета.
3. Оценщик не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе, и действует непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
4. Вознаграждение Оценщика не зависит от итоговой оценки стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в отчете.
5. Оценка произведена, а Отчет составлен в соответствии с требованиями Федерального законом «Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ; ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №256; ФСО №2 «Цель оценки и виды стоимости», утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №255; ФСО №3 «Требования к отчету об оценке», утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №254.
6. Приведенные в отчете факты, на основе которых проводился анализ, делались предположения и выводы, были собраны Оценщиком с наибольшей степенью использования его знаний и умений, и являются, на его взгляд, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

8 Используемые материалы нормативного и методического характера.

Нормативные акты.

1. Земельный кодекс Российской Федерации от 25 октября 2001 г. N 136-ФЗ
2. Налоговый кодекс Российской Федерации часть первая от 31 июля 1998 г. N 146-ФЗ и часть вторая от 5 августа 2000 г. N 117-ФЗ
3. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации"
4. ФСО №1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №256;
5. ФСО №2 «Цель оценки и виды стоимости», утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №255;
6. ФСО №3 «Требования к отчету об оценке», утвержденные приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. №254
7. Положение ЦБР от 26 марта 2004 г. N 254-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности"

Книги, справочные и периодические издания.

8. Международные стандарты оценки – МСО, 2005 (седьмое издание, 2005).
9. Григорьев В.В. Оценка и переоценка основных фондов: Учебно-практическое пособие. – М. ИНФРА-М, 1997. – 320 с.
10. Основы ценообразования в строительстве и нормы эксплуатации зданий и сооружений – г. Санкт-Петербург, 1997г.
11. Оценка бизнеса: Учебник / Под. Ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и до. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 736с.: ил.
12. Оценка недвижимости: Учебник / Под. Ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 496с.: ил.
13. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков (утв. распоряжением Минимущества РФ от 6 марта 2002 г. N 568-р).
14. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков (утв. распоряжением Минимущества РФ от 10 апреля 2003 г. N 1102-р).

9 Приложения