

ОТЧЕТ
об оценке доли участия Манн А.Ю. в капитале First Crandull
Construction, INC
идентификационный номер 11358792

Исполнитель:
финансовый управляющий Манн А.Ю. – Тяпинская Елена Николаевна

Дата проведения оценки: 15 августа 2024 г.

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Дата составления Отчета: 15 августа 2024 г.

Общая информация, идентифицирующая объект оценки: доля участия Манн А.Ю. в размере 100% в Корпорации Внутренней прибыли First Crandull Construction, INC (Ферст Крандалл Констракшен, ИНК, идентификационный номер 11358792.

Код и наименование страны регистрации (инкорпорации): 840, Соединенные Штаты Америки

Адрес в стране инкорпорации: 61 ГРЕЙТ МЕДОУ РОУД, город НЬЮТОН, штат МАССАЧУСЕТС 02459, США

Сведения о филиале, представительстве на территории РФ: представительство корпорации «Ферст Крандалл Констракшен, ИНК», адрес (место нахождения): 123022, г. Москва, улица 1905 года, д. 10А, стр. 1, ИНН 9909038382, сведения о руководителе: Османов Юсуп Магомедович, ИНН 770401516773.

Дата оценки: 15 августа 2024 г.

Цель оценки: для целей реализации в ходе процедуры несостоятельности (банкротства) Манн А.Ю.

Вид определяемой стоимости: рыночная

Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке:

Таблица 1. Результаты оценки и итоговая величина стоимости

Показатель	Стоимость по подходу, руб.	Удельный вес подхода	Рыночная стоимость, руб.
Затратный подход	Не применялся	0%	0
Сравнительный подход	1	0%	1
Доходный подход	Не применялся	0%	0
Справедливая стоимость объекта оценки (НДС не облагается)			1

Источник: расчеты Оценщика

Итоговая величина стоимости объекта оценки

Рыночная стоимость объекта оценки — доли участия Манн А.Ю. в размере 100% в Корпорации Внутренней прибыли First Crandull Construction, INC, идентификационный номер 11358792 по состоянию на 15.08.2024 составляет (НДС не облагается¹):

1 (один) рубль

Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

- Итоговая величина стоимости объекта оценки, указанная в отчете об оценке, может быть признана рекомендуемой для целей совершения сделки с объектами оценки.
- Отчет об оценке содержит описание объекта оценки, собранную фактическую информацию, этапы проведенного анализа, обоснование полученных результатов, а также ограничительные условия и сделанные допущения.
- Оценка проведена, а Отчет составлен в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» стандартами оценки, утвержденными Приказом Минэкономразвития России № 200 от 14.04.2022 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки» (Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)»), Приказом Минэкономразвития России № 326 от 01.06.2015 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», стандартами саморегулируемой организации Оценщика, Международными стандартами оценки МСО 2020 Международного комитета по стандартам оценки (МКСО), Европейскими стандартами оценки ЕСО 2003, Международным стандартом финансовой отчетности МСФО 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в

действие на территории РФ приказом Минфина от 28.12.2015 № 217), приказом Министерства финансов России от 28.08.2014 № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов», Указанием ЦБ РФ от 25.08.2015 № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев».

- Содержащиеся в Отчете об оценке анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений.
- Отчет об оценке достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях и задачах.
- Мнение Оценщика относительно стоимости объекта оценки действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на стоимость объекта оценки.
- Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости объекта оценки.

1.1. Применяемые стандарты оценки

При проведении данной оценки использовались нормативные документы и федеральные стандарты оценочной деятельности:

- Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
- Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса» (ФСО № 8), утв. приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 № 326.
- Международные стандарты оценки МСО 2020 Международного комитета по стандартам оценки (МКСО).
- Европейские стандарты оценки ЕСО 2003 и последующие публикации Европейской группы ассоциации оценщиков (ЕГАО).
- Международный стандарт финансовой отчетности МСФО 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в действие на территории РФ приказом Минфина от 28.12.2015 № 217).
- Указание ЦБ РФ от 25.08.2015 № 3758-У «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев».

Применение международных и европейских стандартов связано с тем, что данные стандарты определяют основополагающие принципы оценки, применяемые при проведении работ по оценке, что необходимо для дальнейшего достижения согласованности в оценочной практике на мировом

уровне. Использование указанных стандартов оценки допускалось в случаях необходимости применения и их соответствия (идентичности, адекватности) требованиям отечественных законодательных и нормативных правовых актов. Оценка выполнялась с применением других действующих нормативных документов.

1.2. Информация обо всех привлеченных к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах с указанием их квалификации и степени их участия в проведении оценки объекта оценки

Другие организации и специалисты к проведению оценки и подготовке Отчета об оценке не привлекались.

1.3. Заявление о соответствии

- Оценка проведена, а Отчет об оценке составлен в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и обязательными к применению субъектами оценочной деятельности Федеральными стандартами оценки (ФСО), стандартами оценки саморегулируемой организации оценщика, Международными стандартами оценки МСО 2020, Европейскими стандартами оценки ЕСО 2003.
- Приведенная в Отчете информация, на основе которой проводился анализ, делались предположения и выводы, была представлена руководителем представительства компании в РФ и является, по мнению Оценщика, достоверной и не содержащей фактических ошибок.
- Факты, изложенные в Отчете, верны и соответствуют действительности.
- Содержащиеся в настоящем Отчете об оценке анализ, мнения и заключения принадлежат Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета об оценке.

2. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ. АНАЛИЗ ИНФОРМАЦИИ

Юридическая экспертиза прав, связанная с объектом оценки, не проводилась.

2.1. Описание прав на объект оценки

Собственником объекта оценки является Манн Андрей Юрьевич.

Под «правом собственности» понимается осуществление собственником комплекса прав, включая права владения, распоряжения и пользования при ограничении его суверенности исключительно нормами гражданского права.

Существующее ограничение (обременение) права: сведения отсутствуют.

Финансовая отчетность за 3 года предшествующие проведению оценки отсутствует. Документация, подтверждающая владение компанией активов отсутствует. Согласно ответа представительства компании в РФ, представительство деятельность не ведет, отчетность в ФНС РФ не представляет, активов на балансе не имеет. Представительство имеет непогашенную дебиторскую задолженность, а также досудебные претензии об оплате задолженности.

2.2. Информация об объекте оценки

Описание объекта оценки составлено на основе полученных сведений.

Информация об объекте оценки (п. 8 ФСО № 8) представлена в таблице ниже.

Таблица 2. Информация об объекте оценки

Наименование	Описание или характеристика
--------------	-----------------------------

Объект оценки	доля участия Манн А.Ю. в размере 100% в Корпорации Внутренней прибыли First Crandull Construction, INC (Ферет Крандалл Констракшен, ИНК, идентификационный номер 11358792. Код и наименование страны регистрации (инкорпорации): 840, Соединенные Штаты Америки Адрес в стране инкорпорации: 61 ГРЕЙТ МЕДОУ РОУД, город НЬЮТОН, штат МАССАЧУСЕТС 02459, США Сведения о филиале, представительстве на территории РФ: представительство корпорации «Ферет Крандалл Констракшен, ИНК», адрес (место нахождения): 123022, г. Москва, улица 1905 года, д. 10А, стр. 1, ИНН 9909038382, сведения о руководителе: Османов Юсуп Магомедович, ИНН 770401516773.
Правообладатель объекта оценки	Манн Андрей Юрьевич
Балансовая стоимость объекта оценки	Нет данных
Текущее использование объекта оценки	По назначению

2.3. Информация о структуре и распределении уставного капитала

Информация отсутствует.

2.4. Информация о правах, предусмотренных учредительными документами, в отношении владельцев долей в уставном (складочном) капитале

Информация отсутствует.

2.5. Информация о распределении прибыли, распределяемой между участниками организации

Информация отсутствует.

2.6. Сведения о наличии и условиях корпоративного договора

Информация отсутствует.

2.7. Информация, характеризующая деятельность организации²

Информация отсутствует.

2.8. Прогнозные данные, включая бюджеты, бизнес-планы и внутренние документы

Прогнозные данные, включая бюджеты, бизнес-планы и иные внутренние документы Компании, устанавливающие прогнозные величины основных показателей, влияющих на стоимость объекта оценки, отсутствуют.

2.9. Анализ финансово-хозяйственной деятельности эмитента

Анализ финансово-хозяйственной деятельности не проводился, так как Оценщику не была предоставлена финансовая отчетность эмитента.

3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ОБЗОР. АНАЛИЗ ЦЕНООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

3.1. О текущей ситуации в российской экономике. Март 2024 года³

1. По оценке Минэкономразвития России, в марте 2024 года ВВП превысил уровень прошлого года на +4,2% г/г после +7,6% г/г в феврале, к уровню двухлетней давности рост в марте +4,0%. С исключением сезонного и календарного факторов темп роста ВВП в марте составил +0,1% м/м SA, как и месяцем ранее.

Ретроспективные данные по ВВП были уточнены в связи с публикацией 5 апреля 2024 года отчетных квартальных данных по ВВП за 2023 год, а также уточнением Росстатом статистики по розничной и оптовой торговле за 2023 и 2024 годы.

По итогам I квартала 2024 года, по оценке Минэкономразвития России, рост ВВП составил +5,4% г/г.

2. Индекс промышленного производства в марте сохранил рост: +4,0% г/г после +8,5% г/г месяцем ранее. Частично в марте начал играть эффект более высокой базы прошлого года.

К уровню двухлетней давности темпы роста составили +4,7% после +6,3% месяцем ранее. При этом с учетом сезонности производство выросло на +0,1% м/м SA после +1,3% м/м SA в феврале.

В целом же за I квартал 2024 года прирост индекса промышленного производства составил +5,6% г/г — сопоставимо с рекордными II и III кварталами 2023 года.

3. Обрабатывающая промышленность в марте показала достаточно высокий прирост выпуска: +6,0% г/г после +13,5% г/г месяцем ранее. Здесь эффект изменения базы более заметен — так, к уровню двухлетней давности в марте динамика лучше, чем в феврале: +11,6% после +11,5%. С устранением сезонного фактора рост производства составил +0,4% м/м SA после +1,5% м/м SA в феврале.

По итогам I квартала 2024 года рост индекса обрабатывающего сектора составил +8,8% г/г.

4. Рост добывающего сектора в марте составил +0,4% г/г после +2,1% г/г в феврале. Прирост добычи угля практически не изменился относительно предыдущего месяца (+5,3% г/г после +5,4% г/г). Также продолжился рост добычи металлических руд (+2,0% г/г после +4,9% г/г). К уровню двухлетней давности в целом по добывающей промышленности динамика выпуска составила -3,3% после -1,3% месяцем ранее. С устранением сезонности в марте -0,3% м/м SA после +1,1% м/м SA.

По итогам за I квартал 2024 года рост выпуска в добывающем секторе составил +1,1% г/г.

Подробная информация по отдельным отраслям промышленности представлена в экономическом обзоре «О динамике промышленного производства. Март 2024 года».

5. Рост объема строительных работ в марте 2024 года составил +1,9% г/г после +5,1% г/г в феврале. К уровню двухлетней давности +8,0% после +18,4% месяцем ранее. В целом за I квартал 2024 года объем строительных работ увеличился на +3,5 % г/г.

6. Объем оптовой торговли в марте вырос на +9,4% г/г (+15,3% г/г в феврале), к уровню двухлетней давности -3,1% (-1,1% месяцем ранее). В I квартале 2024 года объем оптовой торговли вырос на +11,7% г/г.

7. Выпуск продукции сельского хозяйства в марте ускорился, превысив уровень прошлого года на +2,5% г/г после роста на +0,5% г/г в феврале (к уровню двухлетней давности рост на +4,6% после +1,7% месяцем ранее). По итогам I квартала 2024 года объем продукции сельского хозяйства увеличился на +1,2% г/г.

По предварительным данным Росстата, в марте производство мяса увеличилось на +1,4% г/г (+5,5% г/г в феврале), молока — на +1,3% г/г (+3,4% г/г в феврале).

8. В марте 2024 года динамика грузооборота транспорта составила -0,3% г/г после роста на +4,2% г/г в феврале, к марту 2022 года: -3,8% (в феврале был рост на +4,0% г/г). В целом за I квартал 2024 года грузооборот транспорта вырос на +0,8% г/г.

9. Потребительская активность продолжает демонстрировать высокие темпы роста.

Суммарный оборот розничной торговли, общественного питания и платных услуг населению в марте увеличился на +9,0% г/г в реальном выражении после +10,4% г/г месяцем ранее (к уровню двухлетней давности рост на +8,1% после +5,8%). С исключением сезонности рост на +0,4% м/м SA. По итогам I квартала 2024 года рост составил +9,0% г/г.

Оборот розничной торговли сохранил двузначные темпы роста в марте — +11,1% г/г в реальном выражении после +11,7% г/г в феврале (к уровню двухлетней давности +7,1% после +3,8%). При этом с учетом сезонного фактора наблюдается рост оборота на +0,6% м/м SA. По итогам I квартала 2024 года показатель вырос на +10,5% г/г.

Платные услуги населению в марте выросли на +4,0% г/г после +7,2% г/г в феврале (к уровню двухлетней давности +8,7% после +9,9%). С устранением сезонного фактора в марте -0,1% м/м SA. Тем не менее, по итогам I квартала 2024 года рост составил +5,8% г/г, что выше квартальных значений 2023 года.

Рост оборота общественного питания в марте составил +4,1% г/г после +8,4% г/г месяцем ранее (к уровню двухлетней давности ускорение роста до +23,2% после +19,1%). С исключением сезонного фактора: -0,4% м/м SA. По итогам за I квартал 2024 года оборот вырос на +4,6% г/г, несмотря на высокую базу прошлых лет.

10. Инфляция в марте составила 7,72% г/г после 7,69% г/г в феврале 2024 года. По состоянию на 22 апреля 2024 года инфляция год к году составила 7,82% г/г (на 15 апреля 7,83% г/г). С начала

года по 22 апреля потребительские цены выросли на 2,33%.

Сводный индекс цен производителей обрабатывающей промышленности по продукции, поставляемой на внутренний рынок, в марте 2024 года снизился до +14,6% г/г после роста на +15,1% г/г в феврале 2024 года. В целом по промышленности в марте — +19,1% г/г после роста на +19,5% г/г месяцем ранее.

11. Уровень безработицы в марте 2024 года снова обновил исторический минимум и составил уже 2,7% от рабочей силы (2,8% в феврале 2024 года).

Рост заработной платы в феврале 2024 года (по последней оперативной информации) в номинальном выражении ускорился до +19,3% г/г после +16,6% г/г месяцем ранее, в реальном выражении до +10,8% г/г после +8,5% г/г, а ее размер составил 78 432 рубля.

Рост реальных денежных доходов по итогам I квартала 2024 года составил +5,9% г/г (+10,4% к уровню двухлетней давности). Реальные располагаемые доходы выросли на +5,8% г/г (+13,5% к уровню двухлетней давности). Это в целом соответствует высокому уровню роста прошлого года.

Справочно: Росстатом уточнены данные за 2022 и 2023 годы по годовым и квартальным объемам денежных доходов населения. В результате также были уточнены данные по динамике реальных денежных доходов за 2022 год с -0,6% г/г до +4,0% г/г и за 2023 год с +4,6% г/г до +5,6% г/г, а реальных располагаемых доходов — за 2022 год с -1,0% г/г до +4,5% г/г и за 2023 год с +5,4% г/г до +5,8% г/г.

Основной положительный вклад в динамику реальных денежных доходов в I квартале 2024 года внесли оплата труда наемных работников +5,6 п.п. (+8,8% г/г в реальном выражении), доходы от социальных выплат +0,2 п.п. (+1,4% г/г) и предпринимательской деятельности +0,1 п.п. (+0,9% г/г).

Таблица 3. Показатели деловой активности

в % к соотв. периоду предыдущего года	I кв. 24	март 24	фев. 24	январь 24	2023	IV кв. 23	III кв. 23	II кв. 23	I кв. 23	2022	IV кв. 22	III кв. 22	II кв. 22	I кв. 22
Экономическая активность														
ВВП¹	5,4	4,2	7,6	4,8	3,6	4,9	5,7	5,1	-1,6	-1,2	-1,8	-2,8	-3,5	3,7
Сельское хозяйство	1,2	2,5	0,5	-0,2	-0,3	-5,7	2,4	1,1	1,6	11,3	10,5	13,8	9,4	6,4
Строительство	3,5	1,9	5,1	3,9	7,9	6,6	7,5	9,1	10,0	7,5	10,2	7,2	5,8	5,1
Оптовая торговля	11,7	9,4	15,3	10,9	8,9	16,1	21,9	11,7	-12,8	-16,2	-20,4	-23,2	-19,4	2,7
Суммарный оборот	9,0	8,0	10,4 ²	7,6 ²	7,2 ²	10,0 ²	11,7 ²	10,0 ²	-2,8 ²	-3,3	-6,1	-6,2	-6,2	6,5
Розничная торговля	10,5	11,1	11,7 ²	8,5 ²	8,0 ²	11,7 ²	14,0 ²	11,2 ²	-5,5 ²	-6,5	-9,6	-9,8	-9,6	4,8
Платные услуги населению	5,8	4,0	7,2 ²	6,4	4,4	5,0	4,9	5,0	2,8	5,0	3,0	3,9	3,3	11,5
Общественное питание	4,6	4,1	8,4 ²	1,6 ²	13,9 ²	10,5 ²	12,4 ²	19,9 ²	13,9 ²	7,6	10,6	5,3	2,1	12,7
Грузооборот транспорта (за искл. трубопроводного)	-4,7	-5,5	-2,4	-0,1	1,9	0,0	2,7	1,7	3,1	0,2	-1,1	-0,8	-0,9	4,1
Инвестиции в основной капитал	-	-	-	-	9,8	8,6	14,5	13,3	1,0	6,7	6,1	3,2	5,1	16,1
Промышленное производство	5,6	4,0	8,5	4,6	3,5	4,1	5,4	5,7	-1,4	0,7	-1,3	-0,2	-1,4	6,3
Добыча полезных ископаемых	1,1	0,4	2,1	0,8	-1,3	-0,7	-1,3	0,5	-3,6	1,6	-1,8	0,6	-0,3	8,1
Обрабатывающие производства	8,8	0,0	13,5	7,5	7,6	7,8	10,8	10,5	0,6	0,3	-1,3	-0,4	-2,4	6,4
Инфляция														
Индекс потребительских цен	7,6	7,7 / 7,8 ³	7,7	7,4	7,4	7,2	5,2	2,7	8,6	11,9	12,2	14,4	16,9	11,5
Индекс цен производителей	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Промышленность	19,3	19,1	19,5	19,2	4,0	20,9	10,4	-5,7	-7,7	11,4	-1,5	4,6	20,4	24,6
Добыча полезных ископаемых	45,3	45,8	46,4	43,7	4,2	50,1	23,1	-16,6	-20,2	14,7	-11,5	1,1	32,8	44,4
Обрабатывающие производства	15,0	14,6	15,1	15,4	2,8	14,5	8,7	-4,7	-4,3	11,3	0,7	5,6	19,0	22,0
Рынок труда и доходы населения														
Реальная заработная плата в % к соотв. периоду предыдущего года	10,0 ⁴	-	10,8	8,5	7,8	8,5	8,7	11,4	1,9	0,3	0,5	-1,9	-5,4	3,1
Номинальная заработная плата рублей	76 975 ⁴	-	78 432	75 034	73 709	83 694	70 839	73 534	66 778	65 338	71 377	61 385	63 784	60 101
в % к соотв. периоду предыдущего года	18,3 ⁴	-	19,3	16,6	14,1	16,3	14,3	14,4	10,7	14,1	12,7	12,2	10,6	15,0
Реальные денежные доходы в % к соотв. периоду предыдущего года	5,9	-	-	-	5,6 ²	6,6 ²	6,0 ²	4,7 ²	4,2 ²	4,0 ²	5,6 ²	-1,2 ²	2,7 ²	9,2 ²
Реальные располагаемые денежные доходы в % к соотв. периоду предыдущего года	5,8	-	-	-	5,8 ²	7,0 ²	5,5 ²	3,3 ²	7,3 ²	4,5 ²	7,4 ²	-1,7 ²	4,0 ²	8,9 ²
Численность рабочей силы в % к соотв. периоду предыдущего года	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,5	0,9	0,7	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5
млн чел.	75,5	75,6	75,5	75,4	76,0	76,4	76,4	75,8	75,0	75,8	75,7	75,8	75,6	75,4
млн чел. (SA)	75,9	76,0	75,9	75,8	-	76,2	76,1	75,9	75,9	-	75,6	75,6	75,7	75,7
Численность занятых в % к соотв. периоду предыдущего года	0,7	0,8	0,0	0,5	1,4	1,7	1,6	1,2	0,9	1,3	0,8	1,0	1,5	2,0
млн чел.	73,4	73,6	73,4	73,2	73,6	74,1	74,1	73,4	72,0	72,6	72,9	72,9	72,6	72,2
млн чел. (SA)	73,8	74,0	73,8	73,7	-	74,0	73,8	73,5	73,3	-	72,8	72,6	72,6	72,6
Численность безработных в % к соотв. периоду предыдущего года	-21,2	-22,4	-20,0	-21,4	-19,7	-21,0	-21,9	-19,8	-16,3	-17,7	-12,2	-12,7	-19,3	-24,5
млн чел.	2,1	2,0	2,1	2,1	2,4	2,2	2,3	2,4	2,7	3,0	2,8	2,9	3,0	3,2
млн чел. (SA)	2,1	2,0	2,1	2,1	-	2,2	2,3	2,5	2,6	-	2,8	3,0	3,1	3,1
Уровень занятости в % к населению в возрасте 15 лет и старше (SA)	61,1	61,2	61,1	61,0	-	61,0	60,9	60,7	60,5	-	60,5	60,4	60,4	60,3
Уровень безработицы в % к рабочей силе	2,8	2,7	2,8	2,9	3,2	2,9	3,0	3,2	3,5	4,0	3,8	3,9	4,0	4,2
SA	2,7	2,6	2,8	2,8	-	2,9	3,0	3,2	3,5	-	3,7	3,9	4,0	4,1

Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России

¹ Данные по ВВП (за кварталы 2023 года и месяцы 2024 года) были уточнены в связи с публикацией 5 апреля 2024 г. отчетных квартальных данных по ВВП за 2023 год, а также уточнением Росстатом статистики по розничной и оптовой торговле за 2023 и 2024 годы

² Уточнение данных

³ В марте / по состоянию на 22 апреля 2024 года

⁴ Январь-февраль 2024 года

Таблица 4. Показатели промышленного производства, в % к АППГ

в % к соотв. периоду предыдущего года	I кв. 24	март.24	фев.24	январ.24	2023	IV кв. 23	III кв. 23	II кв. 23	I кв. 23	2022	IV кв. 22	III кв. 22	II кв. 22	I кв. 22
Промышленное производство	5,6	4,0	8,5	4,6	3,5	4,1	5,4	5,7	-1,4	0,7	-1,3	-0,2	-1,4	6,3
Добыча полезных ископаемых	1,1	0,4	2,1	0,8	-1,3	-0,7	-1,3	0,5	-3,6	1,5	-1,6	0,6	-0,3	8,1
добыча угля	4,8	5,3	5,4	3,7	1,1	-2,9	3,0	7,8	-2,7	-1,5	0,4	-3,7	-3,4	0,5
добыча сырой нефти и природного газа	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,0	-1,9	0,0	-1,6	8,0
добыча металлических руд	1,8	2,0	4,9	-1,2	-2,1	-1,6	-2,4	-0,7	-3,8	-3,4	-8,8	-5,5	-2,3	1,7
добыча прочих полезных ископаемых	4,4	-4,7	15,9	5,9	-3,7	-3,4	-0,3	-9,3	-1,8	7,8	8,4	7,2	11,8	5,5
предоставление услуг в области добычи полезных ископаемых	6,5	1,6	5,6	14,3	1,0	5,5	3,6	1,1	-7,5	5,2	-2,9	5,4	6,7	15,9
Обрабатывающие производства	8,8	6,0	13,5	7,5	7,5	7,8	10,8	10,5	0,5	0,3	-1,3	-0,4	-2,4	6,4
пищевая промышленность	7,7	4,9	11,3	7,3	4,6	3,1	6,3	5,7	4,0	1,6	1,5	0,0	0,2	4,9
в т.ч.														
пищевые продукты	7,0	4,1	9,2	8,0	6,9	4,8	6,7	6,6	4,7	1,1	1,0	-0,8	0,3	4,1
напитки	15,9	14,0	28,9	4,4	1,4	2,6	-2,9	3,4	2,8	6,7	3,0	6,5	6,3	12,5
табачные изделия	-6,4	-11,1	-9,3	3,4	-10,2	-31,4	-11,8	14,9	-6,1	-6,9	6,9	-6,6	-22,5	-4,6
лёгкая промышленность	7,9	2,0	11,2	12,2	4,3	4,4	6,8	5,4	0,8	4,5	7,8	5,0	-0,3	5,8
в т.ч.														
текстильные изделия	7,8	5,8	3,5	14,9	0,8	5,8	4,4	-3,4	-4,8	-3,8	-4,3	-6,7	-6,2	1,2
одежда	4,9	-1,0	12,8	5,1	4,1	-0,7	6,0	8,4	3,2	9,1	17,3	12,2	0,9	6,4
кожа и изделия из неё	16,9	4,9	21,3	27,4	12,3	16,1	13,8	13,8	4,9	7,3	4,0	7,2	5,5	13,1
деревообрабатывающий комплекс	9,3	6,0	12,2	10,3	-0,4	7,2	3,9	-1,2	-10,1	-2,0	-8,3	-5,8	-1,3	8,7
в т.ч.														
обработка древесины и производство изделий из неё	8,0	3,5	9,8	12,2	-0,2	10,3	11,6	-2,1	-17,2	-10,0	-18,4	-19,4	-7,3	6,7
бумага и бумажные изделия	8,8	6,8	12,2	7,5	-1,4	2,8	-3,7	1,9	-8,5	-0,2	-4,5	1,1	-3,2	6,7
деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	14,4	10,2	19,0	14,8	2,6	13,4	8,9	-0,6	-3,0	13,5	6,6	7,7	21,2	21,2
производство кокса и нефтепродуктов	-3,8	-6,4	-0,7	-4,0	2,6	-1,0	0,8	8,3	2,9	-0,6	-0,2	0,7	-5,6	2,8
химический комплекс	7,6	5,5	11,1	6,8	5,0	9,4	9,0	7,6	-4,8	-0,3	-6,8	-1,2	0,7	8,3
в т.ч.														
химические вещества и химические продукты	7,6	7,1	9,0	8,8	4,8	7,4	7,6	8,1	-3,8	-2,4	-5,1	-3,5	-5,0	4,2
лекарственные средства и медицинские материалы	9,3	-0,8	22,8	8,2	1,9	18,3	7,0	-0,4	-13,1	9,3	-21,7	12,4	32,0	26,9
резиновые и пластмассовые изделия	6,3	4,3	9,5	5,4	9,2	10,0	16,0	12,0	-1,8	0,2	-1,5	-3,0	-2,3	9,0
производство прочих неметаллической минеральной продукции	6,1	3,9	9,3	5,5	2,6	5,2	4,9	4,0	-5,6	3,9	-3,3	1,3	5,7	15,7
металлургический комплекс	8,3	3,9	16,7	4,9	9,3	6,5	10,4	14,9	6,6	2,7	1,3	4,8	-2,8	8,4
в т.ч.														
металлургия	-0,4	-5,7	5,4	0,1	3,3	2,0	1,8	8,0	2,0	-0,8	-2,5	-0,9	-3,4	4,0
готовые металлические изделия	35,2	33,4	51,5	19,8	27,8	20,3	37,0	38,1	20,8	13,4	13,1	22,0	-0,8	21,8
машиностроительный комплекс	27,4	22,9	33,0	28,3	21,1	20,4	38,5	32,6	3,8	-5,9	-6,9	-9,9	-8,9	3,5
в т.ч.														
компьютеры, электроника, оптика	42,4	31,9	47,2	54,0	32,8	30,5	41,6	38,5	18,9	9,4	6,9	8,1	11,0	14,7
электрооборудование	12,8	7,9	19,6	11,7	19,0	12,3	23,5	35,4	7,5	1,1	6,9	-1,0	-5,2	2,8
машины и оборудование, не вкл. в другие группировки	2,5	-2,5	4,6	8,0	4,5	3,9	12,6	5,8	-5,0	-0,7	-6,1	-4,2	-0,4	11,7
автотранспортные, прицепы и полуприцепы	35,7	25,0	37,9	60,2	13,6	37,5	48,4	52,4	-39,7	-44,2	-47,9	-50,9	-82,6	-13,7
прочие транспортные средства и оборудование	29,2	32,9	39,6	12,9	25,5	14,8	49,0	30,3	18,6	-2,1	-0,7	-7,7	-1,1	0,2
прочие производства	8,3	6,3	9,9	9,2	6,6	7,7	18,4	5,9	-5,0	0,0	-1,7	-5,9	0,9	8,4
в т.ч.														
мебель	20,0	9,3	20,5	34,1	20,7	33,9	35,2	22,7	-8,6	10,7	9,0	0,9	4,6	29,8
прочие готовые изделия	10,7	11,0	20,6	-0,4	8,1	0,3	23,2	7,7	-7,4	1,7	-1,8	-4,2	0,8	14,3
ремонт и монтаж машин и оборудования	5,3	4,9	5,8	5,2	3,3	1,7	13,9	1,9	-4,3	-2,6	-4,0	-7,7	0,1	2,7
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	5,0	4,1	6,4	4,6	0,2	0,6	0,4	0,1	-0,4	0,5	0,6	-0,2	1,9	-0,1
Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов	4,7	4,6	6,0	3,5	-2,5	2,7	1,5	-3,3	-10,7	-3,2	-6,1	-7,4	-6,0	8,4

Источник: Росстат, расчёты Минэкономразвития России

* С марта 2023 года предоставление и распространение информации по показателю приостановлено (распоряжение Правительства РФ от 26.04.2023 № 1074-р)

3.2. Анализ рынка объекта оценки

Российский фондовый рынок: итоги 2023 года⁴

Динамика индекса Мосбиржи

Индекс Мосбиржи за 2023 год вырос на 43% с 2170 до 3100 пунктов. Явно выраженный рост продолжался до сентября 2023 года, после чего рынок перешел в боковой тренд в диапазоне 3000-3300 пунктов, где и находится до сих пор. Дважды были достигнуты локальные максимумы немного ниже 3300 пунктов.

Можно выделить несколько основных причин, способствующих такому заметному росту российского фондового рынка в 2023 году:

- Предшествующий обвал 2022 года, низкая расчетная база. Рост 2023 года носит восстановительный характер (при этом до прежних уровней рынок еще не восстановился).

¹ Источник: <https://fingeniy.com/itogi-2023-goda-na-rossijskom-fondovom-rynke/>

- Сильная девальвация рубля (почти на 30%). Большую часть 2023 года динамика индекса Мосбиржи почти в точности коррелировала с динамикой курса доллара к рублю. Общий рост фондового рынка с учетом выплаченных дивидендов примерно равен обесцениванию рубля за этот год (немного его опережает).
- Возврат к выплате дивидендов рядом компаний, которые приостановили выплату в 2022 году.
- Высокие дивиденды и финансовые показатели Сбербанка как лидера российского рынка, занимающего около 15% в индексе ММВБ (обыкновенные + привилегированные акции). Сбер, который по итогам 2023 года получил рекордную прибыль, выступал локомотивом рынка.
- Разгон рынка частными инвесторами. В 2023 году более 80% сделок с акциями российских эмитентов обеспечили частные инвесторы. Они объективно менее грамотны и профессиональны, чем институциональные, и часто покупали акции под влиянием эмоций без учета рисков и фундаментальных факторов. Многие акции разгонялись в цене необоснованно.

При этом были и факторы, тормозящие динамику российского рынка:

- Рост налогообложения крупного бизнеса, ухудшающий финансовые результаты эмитентов.
- Бедственное финансовое положение Газпрома (второго по значимости эмитента в индексе).
- Нефтяное эмбарго и потолок цен на российскую нефть, приведшие к падению нефтяного экспорта в первом полугодии.
- Сильный рост ключевой ставки ЦБ во втором полугодии, что приводит к удорожанию заемных средств и снижает рентабельность бизнеса.

Дивидендная доходность российского рынка за 2023 составила около 8%.

Среди эмитентов-лидеров преобладает транспортный сектор, получивший большой стимул к росту как следствие поиска путей обхода санкций (в частности, создания большого теневого флота), а также нефтяные и угольные экспортеры. В аутсайдерах второй год подряд находится СПБ Биржа, пострадавшая от потери финансовых связей с Западом, компания лесной промышленности Сегежа Групп, представители цветной металлургии Ависма и Русал, ряд ритейлеров и энергогенерирующих компаний. Также в ТОП-10 худших эмитентов попал один из традиционных лидеров рынка — госкорпорация Газпром.

3.3. Ценообразующие факторы

Основным ценообразующим фактором объекта оценки является котировка на фондовой бирже.

Значения ценообразующих факторов определяются расчетным путем в соответствующих разделах настоящего Отчета.

4. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

4.1. Анализ понятия рыночной стоимости в соответствии с законодательством об оценочной деятельности в РФ

В соответствии с законодательством РФ об оценочной деятельности определение понятия «рыночная стоимость» содержится в следующих нормативных актах:

- Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
- Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости» (ФСО II), утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.

Согласно ст. 3 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» под *рыночной стоимостью* объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана

принимать исполнение;

- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

При этом, в силу ст. 7 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в случае, если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки, либо в договоре об оценке объекта оценки не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит рыночная стоимость данного объекта.

Указанное правило подлежит применению и в случае использования в нормативном правовом акте не предусмотренных настоящим Федеральным законом или стандартами оценки терминов, определяющих вид стоимости объекта оценки, в том числе терминов «действительная стоимость», «разумная стоимость», «эквивалентная стоимость», «реальная стоимость» и других.

Согласно п. 12 ФСО II при осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

- рыночная стоимость;
- равновесная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- иные виды стоимости, предусмотренные Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (Собрание законодательства Российской Федерации, 1998, № 31, ст. 3813; 2021, № 27, ст. 5179).

4.2. Анализ понятия и базовых подходов к оценке справедливой стоимости в соответствии с МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости»

МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н.

Справедливая стоимость — это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки (п. 24 МСФО (IFRS) 13).

Согласно п. 2 МСФО (IFRS) 13 Справедливая стоимость — это рыночная оценка, а не оценка, формируемая с учетом специфики предприятия. По некоторым активам и обязательствам могут существовать наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация. По другим активам и обязательствам наблюдаемые рыночные операции или рыночная информация могут отсутствовать. Однако цель оценки справедливой стоимости в обоих случаях одна и та же - определить цену, по которой проводилась бы операция, осуществляемая на организованном рынке, по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть выходная цена на дату оценки с точки зрения участника рынка, который удерживает актив или имеет обязательство).

В соответствии с п. 2 МСФО (IFRS) 13 при оценке справедливой стоимости нефинансового актива учитывается способность участника рынка генерировать экономические выгоды посредством наилучшего и наиболее эффективного использования актива или посредством его продажи другому участнику рынка, который использовал бы данный актив наилучшим и наиболее эффективным образом.

Для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным, как изложено ниже:

(а) Физически выполнимое использование предусматривает учет физических характеристик актива, которые участники рынка учитывали бы при установлении цены на актив (например, местонахождение или размер имущества).

(б) Юридически допустимое использование предусматривает учет любых юридических ограничений на использование актива, которые участники рынка учитывали бы при установлении цены на актив (например, правила зонирования, применимые к имуществу).

(с) Финансово оправданное использование предусматривает учет того факта, генерирует ли физически выполнимое и юридически допустимое использование актива доход или потоки денежных средств (с учетом затрат на преобразование актива к такому использованию), достаточные для получения дохода на инвестицию, который участники рынка требовали бы от инвестиции в данный актив при данном использовании (п. 28 МСФО (IFRS) 13).

Таким образом, согласно МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», заключается в том, чтобы определить цену, по которой была бы осуществлена обычная сделка по продаже актива или передаче обязательства между участниками рынка на дату оценки в текущих рыночных условиях.

МСФО (IFRS) 13 определяет следующие основные факторы оценки справедливой стоимости:

- Оценка производится с точки зрения участников рынка и не оказывает влияния на намерение компании в отношении оцениваемого по справедливой стоимости актива, обязательства или капитала;
- При оценке стоимости нефинансового актива необходимо учитывать способность актива генерировать будущие экономические выгоды наиболее эффективным образом;
- Справедливая стоимость обязательства должна отражать риск невыполнения обязательства;
- Если на рынке отсутствует цена на идентичный актив или обязательство, то оценка происходит на основании максимальных имеющихся наблюдаемых исходных данных. При оценке справедливой стоимости используется информация о рынке, который является для данного актива или обязательства основным, а в случае его отсутствия о наиболее выгодном рынке. При этом компания должна иметь доступ к основному (или наиболее выгодному) рынку. В цену не включаются затраты по сделке, однако компания должна учитывать транспортные расходы, которые могут быть понесены в связи с доставкой актива или обязательства до данного рынка.

Оценка справедливой стоимости требует, чтобы компания определила следующие компоненты (МСФО (IFRS) 13, Приложение В, п. В2.):

- 1) Актив или обязательство, подлежащие оценке (соответственно единице учета);
- 2) В отношении нефинансового актива – базовую предпосылку, являющуюся уместной для оценки (сообразно наилучшему и наиболее эффективному использованию этого актива);
- 3) Основной (или наиболее выгодный) рынок в отношении данного актива или обязательства;
- 4) Метод оценки, необходимый для определения справедливой стоимости с учетом наличия информации для получения исходных данных, представляющих собой допущения, которые использовались бы участниками рынка при определении цены на актив или обязательство, а также уровень в иерархии справедливой стоимости, к которому относятся эти исходные данные.

В соответствии со стандартом «компания должна выбрать такой метод оценки, который был бы уместен в данных обстоятельствах, для которого существовало бы достаточно информации для оценки справедливой стоимости и который позволил бы компании в большей степени использовать рыночные данные и, в меньшей степени, нерыночные допущения и предположения» (МСФО (IFRS) 13, п. 61.).

МСФО (IFRS) 13 в п. 62 определяет три основных метода оценки для определения справедливой стоимости активов или обязательств:

1. Рыночный подход;
2. Доходный подход;
3. Затратный подход.

В рамках этих подходов существуют виды оценки, которые применяются в зависимости от типа актива (обязательства).

При расчете справедливой стоимости актива (обязательства) компания может использовать один или несколько подходов в зависимости от характеристики оцениваемого объекта и наличия необходимых и достаточных данных для оценки. Например, если компания определяет справедливую стоимость активов или обязательств, которые котируются на регулируемом рынке, то в данном случае достаточно использовать только один рыночный подход.

Если же компания производит оценку бизнеса, то будет более правильным использовать несколько подходов. При использовании нескольких подходов полученные результаты, как правило, оцениваются и взвешиваются и рассчитывается разумный диапазон справедливой стоимости. Справедливая стоимость будет представлять собой ту величину в пределах данного диапазона, которая является наиболее репрезентативной в сложившихся обстоятельствах (МСФО (IFRS) 13, п. 63.).

Выбор подхода и метода оценки при определении справедливой стоимости зависит от структуры и характера информации.

Для того чтобы добиться наибольшей последовательности и сопоставимости оценок справедливой стоимости и раскрытия соответствующей информации, настоящий стандарт устанавливает иерархию справедливой стоимости, которая делит исходные данные для метода оценки, используемые для оценки справедливой стоимости, на три уровня (см. пп. 76-90 МСФО 13).

Так, при определении справедливой стоимости устанавливается иерархия справедливой стоимости, которая делит информацию для метода оценки на три уровня:

- Уровень 1 – рыночные котировки цен на активном рынке по идентичным активам или обязательствам (без каких-либо корректировок);
- Уровень 2 – существенные для оценки справедливой стоимости исходные данные, относящиеся к наиболее низкому уровню иерархии, являются прямо или косвенно наблюдаемыми на рынке. К ним относятся финансовые активы, переоцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток, и инвестиционные ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи, стоимость которых определяется при помощи какой-либо методики оценки, представлены главным образом некотируемыми акциями и долговыми ценными бумагами. Стоимость этих активов определяется при помощи моделей, которые в одних случаях включают исключительно данные, наблюдаемые на рынке, а в других — данные, как наблюдаемые, так и не наблюдаемые на рынке. Исходные данные, не наблюдаемые на рынке, включают допущения в отношении будущих финансовых показателей объекта инвестиций, характера его рисков, а также экономические допущения, касающиеся отрасли и географической юрисдикции, в которой объект инвестиций осуществляет свою деятельность.
- Уровень 3 — существенные для оценки справедливой стоимости исходные данные, относящиеся к наиболее низкому уровню иерархии, не являются наблюдаемыми на рынке.

Базовые характеристики подходов при оценке справедливой стоимости

В понимании МСФО (IFRS) 13 *затратный подход* — это метод оценки, который определяет текущую стоимость замещения оцениваемого актива. Стандарт говорит о том, что справедливая стоимость представляет собой сумму затрат, которую понесет любой участник рынка, являющийся покупателем актива, чтобы приобрести или построить замещающий актив, обладающий сопоставимыми функциональными характеристиками, с учетом износа. Понятие износа охватывает физический износ, функциональное (технологическое) устаревание и экономическое (внешнее) устаревание и является более широким, чем понятие амортизации для целей финансовой отчетности (распределение исторической стоимости) или налоговых целей. Во многих случаях метод текущей стоимости замещения применяется для оценки справедливой стоимости материальных активов, которые используются в сочетании с другими активами либо с другими активами и обязательствами (МСФО (IFRS) 13, п. B9.).

Есть небольшие различия в применении затратного подхода при оценке активов и оценке бизнеса:

- При оценке активов основной упор делается на стоимость замещения;
- При оценке бизнеса активы и обязательства компании оцениваются индивидуально, а потом

зачитываются друг против друга для определения текущей стоимости собственного капитала (**метод скорректированных чистых активов**).

Основные этапы при применении затратного подхода:

1. Определяется актив, подлежащий оценке;
2. Определяется стоимость замещения аналогичного объекта;
3. Делается поправка на физический, функциональный и экономический износ оцениваемого объекта;
4. Рассчитывается справедливая стоимость оцениваемого актива, то есть полученная текущая стоимость замещения актива с учетом износа.

Доходный подход МСФО (IFRS) 13 определяет как «метод оценки, который приводит будущие денежные доходы и расходы («денежные потоки») к текущей (дисконтированной) стоимости. Справедливая стоимость определяется исходя из текущих ожиданий рынка о будущих денежных потоках.

При использовании доходного подхода будущие суммы (например, потоки денежных средств или доходы и расходы) преобразовываются в единую сумму на текущий момент (то есть дисконтированную). При использовании доходного подхода оценка справедливой стоимости отражает текущие рыночные ожидания в отношении таких будущих сумм.

Такие методы оценки включают, например, следующее (B11):

- a. Методы оценки по приведенной стоимости;
- b. Модели оценки опциона, такие как формула Блэка-Шоулса-Мертон или биномиальная модель (то есть структурная модель), которые включают методы оценки по приведенной стоимости и отражают как временную, так и внутреннюю стоимость опциона; и
- c. Метод дисконтированных денежных потоков, который используется для оценки справедливой стоимости некоторых нематериальных активов.

Приведенная стоимость (то есть применение доходного подхода) — это инструмент, используемый для связывания будущих сумм (например, потоков денежных средств или значений стоимости) с существующей суммой с использованием ставки дисконтирования. Определение справедливой стоимости актива или обязательства с использованием метода оценки по приведенной стоимости охватывает все следующие элементы с точки зрения участников рынка на дату оценки:

- a. Оценка будущих потоков денежных средств от оцениваемого актива или обязательства.
- b. Ожидания в отношении возможных изменений суммы и времени получения потоков денежных средств, представляющих неопределенность, присущую потокам денежных средств.
- c. Временная стоимость денег, представленная ставкой по безрисковым монетарным активам, сроки погашения или сроки действия, которых совпадают с периодом, охватываемым потоками денежных средств, и которые не представляют никакой неопределенности в отношении сроков и риска дефолта для их держателя (то есть безрисковая ставка вознаграждения).
- d. Цена, уплачиваемая за принятие неопределенности, присущей потокам денежных средств (то есть премия за риск).
- e. Другие факторы, которые участники рынка приняли бы во внимание в сложившихся обстоятельствах.
- f. В отношении обязательства, риск невыполнения обязательств, относящийся к данному обязательству, включая собственный кредитный риск предприятия (то есть лица, принявшего на себя обязательство).

Согласно п. B14 (приложение МСФО 13) методы оценки по приведенной стоимости отличаются в зависимости от того, как они используют элементы, описанные в п. B13. Однако, все следующие ниже общие принципы регулируют применение любого метода оценки по приведенной стоимости, используемого для оценки справедливой стоимости:

- a. Потоки денежных средств и ставки дисконтирования должны отражать допущения, которые использовались бы участниками рынка при установлении цены на актив или обязательство.
- b. Для потоков денежных средств и ставок дисконтирования должны учитываться только те

факторы, которые относятся к оцениваемому активу или обязательству.

- с. Для того чтобы избежать двойного учета или не упустить влияние факторов риска, ставки дисконтирования должны отражать допущения, совместимые с допущениями, присущими потокам денежных средств. Например, ставка дисконтирования, отражающая неопределенность ожиданий в отношении будущего дефолта, будет приемлемой при использовании предусмотренных договором потоков денежных средств от ссуды (то есть метод корректировки ставки дисконтирования). Та же самая ставка не должна применяться при использовании ожидаемых (то есть взвешенных с учетом вероятности) потоков денежных средств (то есть метод оценки по ожидаемой приведенной стоимости), потому что ожидаемые потоки денежных средств уже отражают допущения о неопределенности в отношении будущего дефолта; вместо этого должна использоваться ставка дисконтирования, соизмеримая с риском, присущим ожидаемым потокам денежных средств.
- d. Допущения в отношении потоков денежных средств и ставок дисконтирования должны быть последовательными между собой. Например, номинальные потоки денежных средств, которые включают эффект инфляции, должны дисконтироваться по ставке, включающей эффект инфляции. Номинальная безрисковая ставка вознаграждения включает эффект инфляции. Фактические потоки денежных средств, исключающие эффект инфляции, должны дисконтироваться по ставке, исключающей эффект инфляции. Аналогичным образом потоки денежных средств за вычетом налогов должны дисконтироваться с использованием ставки дисконтирования за вычетом налогов. Потоки денежных средств до уплаты налогов должны дисконтироваться по ставке, совместимой с указанными потоками денежных средств.
- e. Ставки дисконтирования должны учитывать основополагающие экономические факторы, связанные с валютой, в которой выражены потоки денежных средств.

Рыночный подход МСФО (IFRS) 13 определяет как «метод оценки, который использует цены и другие данные, основанные на результатах рыночных сделок, связанных с участием идентичных или сопоставимых активов и обязательств, или группы активов и обязательств (например, бизнес)».

Основные шаги при применении рыночного подхода (на примере метода сравнения сопоставимых сделок):

- 1) Проводится анализ и изучение рынка, а также сегмента, к которому принадлежит оцениваемый объект;
- 2) Осуществляется поиск и идентификация аналогичных (сопоставимых) сделок на рынке;
- 3) После нахождения аналогичных сделок производится сопоставление их с оцениваемым объектом;
- 4) к Выбранным сделкам применяются корректировки для сближения с оцениваемым объектом;
- 5) Определяется справедливая стоимость оцениваемого объекта.

4.3. Сравнительный анализ понятий и подходов к определению рыночной и справедливой стоимости

На основании представленных выше базовых характеристик и положений к определению справедливой стоимости Оценщик провел сравнительный анализ положений Федеральных стандартов оценки (ФСО) к оценке рыночной стоимости и базовых положений МСФО (IFRS) 13 к определению справедливой стоимости с позиции критериев рыночной оценки.

Таблица 5. Сравнительный анализ положений Федеральных стандартов и МСФО (IFRS) 13

№ п/п	Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральные стандарты оценки	МСФО (IFRS) 13 (утв. Приказом Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н)
1	Рыночная стоимость – 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	Справедливая стоимость — это цена, которая может быть получена при продаже актива или уплачена при передаче обязательства при проведении операции на добровольной основе на основном (или наиболее выгодном) рынке на дату оценки в текущих рыночных условиях (то есть
№ п/п	Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральные стандарты оценки	МСФО (IFRS) 13 (утв. Приказом Минфина РФ от 28.12.2015 № 217н)

	отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда: • одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение • стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах; • объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки • цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было • платеж за объект оценки выражен в денежной форме (ст. 3 Федерального закона № 135-ФЗ от 29.07.1998)	выходная цена) независимо от того, является ли такая цена непосредственно наблюдаемой или рассчитывается с использованием другого метода оценки (п. 24 МСФО (IFRS) 13)
2	Согласно п. 1 ФСО V при проведении оценки, используются: 1) сравнительный подход; 2) затратный подход 3) доходный подход	В соответствии с п. 62 МСФО (IFRS) 13 для определения справедливой стоимости активов или обязательств используются три основных метода оценки: 1) рыночный подход 2) затратный подход 3) доходный подход
3	Согласно п. 6 ФСО II наиболее эффективное использование представляет собой физически возможное, юридически допустимое и финансово обоснованное использование объекта, при котором стоимость объекта будет наибольшей	В соответствии с п. 2 МСОФ (IFRS) 13 при оценке справедливой стоимости нефинансового актива учитывается способность участника рынка генерировать экономические выгоды посредством наилучшего и наиболее эффективного использования актива или посредством его продажи другому участнику рынка, который использовал бы данный актив наилучшим и наиболее эффективным образом. Для наилучшего и наиболее эффективного использования нефинансового актива принимается в расчет такое использование актива, которое является физически выполнимым, юридически допустимым и финансово оправданным

Источник: МСФО (IFRS) 13, ФСО

В действительности нормы МСФО 13 конкретизируют конкретные случаи оценки различных видов активов и обязательств, находящихся на балансе предприятия, определяют базовые методы рыночной оценки.

Таким образом, исходя из описания принципов оценки тех или иных видов активов и обязательств по справедливой стоимости, критериев выбора подходов и методов оценки, можно сделать вывод, что они по своей сути идентичны критериям выбора и применения методов оценки рыночной стоимости как это определено в Федеральных стандартах оценки.

4.4. Основные этапы процесса оценки

В соответствии с п. 1 ФСО III процесс оценки включает следующие действия:

1. Согласование задания на оценку заказчиком оценки и оценщиком или юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор, путем подписания такого задания в составе договора на оценку объекта оценки или в иной письменной форме в случае проведения оценки на основаниях, отличающихся от договора на оценку, предусмотренных Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;
2. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки;
3. Применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов;
4. Согласование промежуточных результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке (в случае необходимости), и определение итоговой стоимости объекта оценки;
5. Составление отчета об оценке объекта оценки.

4.5. Описание подходов к оценке

Раздел I ФСО V:

При проведении оценки используются сравнительный, доходный и затратный подходы. При применении каждого из подходов к оценке используются различные методы оценки. Оценщик может применять методы оценки, не указанные в федеральных стандартах оценки, с целью получения наиболее достоверных результатов оценки.

В процессе оценки оценщик рассматривает возможность применения всех подходов к оценке, в том числе для подтверждения выводов, полученных при применении других подходов. При выборе подходов и методов оценки оценщику необходимо учитывать специфику объекта оценки, цели оценки, вид стоимости, достаточность и достоверность исходной информации, допущения и ограничения оценки. Ни один из подходов и методов оценки не является универсальным, применимым во всех случаях оценки. В то же время оценщик может использовать один подход и метод оценки, если применение данного подхода и метода оценки приводит к наиболее достоверному результату оценки с учетом доступной информации, допущений и ограничений проводимой оценки.

При оценке стоимости бизнеса (доли) применяются следующие подходы и методы:

Подходы	Затратный	Сравнительный	Доходный
Методы	• Метод скорректированных чистых активов • Метод ликвидационной стоимости	• Метод рынка капитала • Метод сделок • Метод отраслевых коэффициентов	• Метод дисконтированных денежных потоков • Метод капитализации доходов
Уровень стоимости	• Стоимость контрольного пакета акций	• Метод рынка капитала – стоимость неконтрольного пакета акций • Метод сделок – стоимость контрольного пакета акций	• Как правило, стоимость контрольного пакета акций

4.6. Обоснование выбора или отказа от выбора подхода к оценке

Затратный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства или замещения объекта оценки с учетом совокупного обесценения (износа) объекта оценки и (или) его компонентов. Затратный подход основан на принципе замещения (п. 24 ФСО V).

В рамках затратного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес (п. 11 ФСО № 8).

Суть данного подхода при оценке бизнеса заключается в том, что все активы предприятия (здания, машины, оборудование, запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения и т.д.) оценивают по рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитают рыночную стоимость обязательств предприятия. Итоговая величина показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия. Для расчетов используются данные баланса предприятия на дату проведения оценки (либо на последнюю отчетную дату).

В рамках затратного подхода существуют два метода определения стоимости бизнеса:

- Метод скорректированных чистых активов. При применении данного метода общество оценивается с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим, у него имеются значительные материальные активы, небольшая часть стоимости продукции связана с таким фактором, как труд. Метод предполагает, что стоимость оцениваемой компании реализуется в процессе гипотетической продажи ее активов как части действующего предприятия. В этом случае определяется оценочная стоимость контрольного пакета акций или стоимость всего бизнеса.
- Метод ликвидационной стоимости применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим. Ликвидационная стоимость представляет собой чистую денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия,

раздельной распродаже его активов и после расчетов со всеми кредиторами. Для оцениваемого предприятия использование данного метода нецелесообразно, так как условия его применения не соответствуют состоянию предприятия.

Обоснование отказа от применения затратного подхода:

Оценке подлежит доля участия в иностранной компании (США).

Участие в капитале не представляет собой долю в праве собственности на активы компании, поскольку участник не может непосредственно изымать свою часть активов из компании. Участие представляет требование на доход, извлекаемый из этих активов.

Существуют некоторые ситуации, когда стоимость активов в большей степени определяет возможный доход владельца (ожидаемая ликвидация, оценка холдинговой компании или финансового института). Стоимость чистых активов приобретает решающее значение на предприятиях, для запуска которых достаточно просто купить и соединить необходимые активы вместо того, чтобы покупать уже существующий бизнес.

Таким образом, оценка стоимости предприятия по чистым активам имеет смысл только для предприятий, основным бизнесом которых является владение портфелем, включающим недвижимость, ценные бумаги и другие ликвидные активы, где больший вес по сравнению с прибылью, дивидендами или денежными поступлениями приобретает стоимость соответствующих активов.

Сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на сравнении объекта оценки с идентичными или аналогичными объектами (аналогами) (п. 4 ФСО V).

В рамках сравнительного подхода оценщик определяет стоимость акций, паев, долей в уставном (складочном) капитале, имущественного комплекса на основе информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественными комплексами организаций-аналогов с учетом сравнения финансовых и производственных показателей деятельности организаций-аналогов и соответствующих показателей организации, ведущей бизнес, а также на основе ценовой информации о предыдущих сделках с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественным комплексом организации, ведущей бизнес (п. 10 ФСО № 8).

Организацией-аналогом признается (п. 10.1 ФСО № 8):

- организация, осуществляющая деятельность в той же отрасли, что и организация, ведущая бизнес;
- организация, сходная с организацией, бизнес которой оценивается, с точки зрения количественных и качественных характеристик, влияющих на стоимость объекта оценки.

Сравнительный подход основан на принципе замещения, то есть предполагается, что рациональный покупатель не заплатит за конкретную собственность больше, чем обойдется приобретение другой сходной собственности, обладающей такой же полезностью.

Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен:

1. Выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения.
2. Скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик оцениваемого объекта и объекта-аналога по данному элементу сравнения.
3. Согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам.

Теоретической основой сравнительного подхода при оценке бизнеса, являются следующие базовые положения:

- В качестве ориентира используются реально сформированные рынком цены на аналогичные активы. Считается, что при наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее полно учитывает многочисленные факторы, влияющие на стоимость собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия.

- Цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение в отрасли, а также макроэкономическую ситуацию в стране. Следовательно, в аналогичных предприятиях должны совпадать соотношения между ценой и важнейшими параметрами (финансовыми и производственными показателями), характеризующими деятельность предприятия — прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.
- Сопоставление основных экономических параметров оцениваемой компании с аналогичными показателями других предприятий отрасли позволяет с достаточно высокой степенью точности определить уровень стоимости оцениваемого бизнеса. Основным преимуществом сравнительного подхода является использование фактических цен купли-продажи, которые формируются на рынке. В рамках сравнительного подхода субъективное мнение ограничивается этапами выбора компаний-аналогов и внесения поправок, обеспечивающих сопоставимость.

В рамках сравнительного подхода, как правило, используются следующие методы оценки предприятия (бизнеса):

1. Метод компании-аналога (метод рынка капитала) — основан на ценах на акции сходных компаний на отечественном и зарубежном фондовом рынке, а, следовательно, наиболее эффективен при оценке миноритарного (неконтрольного) пакета акций.
2. Метод сделок — основан на ценах приобретения пакетов акций (долей участия) в сходных компаниях.
3. Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений) — базируется на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в различных отраслях; отраслевые коэффициенты определяются на основе длительных статистических наблюдений за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Сравнительный подход применяется, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений.

Доходный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на определении текущей стоимости ожидаемых будущих денежных потоков от использования объекта оценки. Доходный подход основан на принципе ожидания выгод (п. 11 ФСО V).

В рамках доходного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли) (п. 9 ФСО № 8).

Доходный подход основывается на принципе ожидания, в соответствии с которым рыночная стоимость объекта оценки равна текущей ценности будущего дохода или благ, производимых бизнесом, с точки зрения типовых покупателей и продавцов.

Применяя доходный подход к оценке бизнеса, оценщику следует (п. 9 ФСО № 8):

1. Выбрать метод (методы) проведения оценки объекта оценки. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности на собственный или инвестированный капитал.
2. Определить продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков.
3. Рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции и провести прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности.
4. Определить ставку дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующую выбранному методу проведения оценки объекта оценки.
5. Определить постпрогнозную (терминальную) стоимость в случае, если выбран метод дисконтирования денежных потоков.
6. Провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации.
7. Провести расчет стоимости объекта оценки.

Применение методов доходного подхода наиболее обосновано для организаций, имеющих определенную историю прибыльной хозяйственной деятельности и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития и мало применимы для оценки недействующих организаций или организаций, терпящих систематические убытки.

Обоснование отказа от применения доходного подхода:

Ввиду отсутствия у Оценщика достоверной информации о перспективах развития иностранного общества, а также учитывая геополитическую обстановку в мире на дату проведения оценки, невозможно корректно спрогнозировать ключевые показатели денежного потока.

Резюмируя вышесказанное, Оценщик приводит замечание Шеннона П. Пратта: «Подобно всем математическим моделям, модели доходного дохода и полученный ответ хороши настолько, насколько корректны используемые в ней данные», и приходит к выводу, что от применения доходного подхода следует отказаться.

На основании вышеизложенного, справедливая стоимость объекта оценки определяется в рамках *сравнительного подхода*.

5. РАСЧЕТ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ СРАВНИТЕЛЬНЫМ ПОДХОДОМ

5.1. Общие положения

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

Объектом-аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный с оцениваемым по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

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

Сравнительный подход основан на принципе замещения, то есть предполагается, что рациональный покупатель не заплатит за конкретную собственность больше, чем обойдется приобретение другой сходной собственности, обладающей такой же полезностью.

Применяя сравнительный подход к оценке, оценщик должен:

1. Выбрать единицы сравнения и провести сравнительный анализ объекта оценки и каждого объекта-аналога по всем элементам сравнения.
2. Скорректировать значения единицы сравнения для объектов-аналогов по каждому элементу сравнения в зависимости от соотношения характеристик оцениваемого объекта и объекта-аналога по данному элементу сравнения.
3. Согласовать результаты корректирования значений единиц сравнения по выбранным объектам-аналогам.

Теоретической основой сравнительного подхода при оценке бизнеса, являются следующие базовые положения:

- В качестве ориентира используются реально сформированные рынком цены на аналогичные активы. Считается, что при наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее полно учитывает многочисленные факторы, влияющие на стоимость собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия.
- Цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение в отрасли, а также макроэкономическую ситуацию в стране. Следовательно, в аналогичных предприятиях должны совпадать соотношения между ценой и важнейшими параметрами

(финансовыми и производственными показателями), характеризующими деятельность предприятия - прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

- Сопоставление основных экономических параметров оцениваемой компании с аналогичными показателями других предприятий отрасли позволяет с достаточно высокой степенью точности определить уровень стоимости оцениваемого бизнеса. Основным преимуществом сравнительного подхода является использование фактических цен купли-продажи, которые формируются на рынке. В рамках сравнительного подхода субъективное мнение ограничивается этапами выбора компаний-аналогов и внесения поправок, обеспечивающих сопоставимость.

В рамках сравнительного подхода, как правило, используются следующие методы оценки предприятия (бизнеса):

1. Метод компании-аналога (метод рынка капитала) - основан на ценах на акции сходных компаний на отечественном и зарубежном фондовом рынке, а, следовательно, наиболее эффективен при оценке миноритарного (неконтрольного) пакета акций.
2. Метод сделок - основан на ценах приобретения пакетов акций (долей участия) в сходных компаниях.
3. Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений) - базируется на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в различных отраслях; отраслевые коэффициенты определяются на основе длительных статистических наблюдений за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.
4. Метод предыдущих сделок с объектом оценки.

Сравнительный подход применяется, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений

Для расчета справедливой стоимости Объекта оценки был применен метод рынка капитала. Процесс оценки с применением данного метода включает следующие основные этапы:

- сбор необходимой информации;
- выбор аналогичных предприятий;
- финансовый анализ;
- расчет оценочных мультипликаторов;
- выбор величины мультипликатора;
- определение итоговой величины стоимости.

Сбор необходимой информации подразумевает с одной стороны, сбор данных о фактических ценах купли-продажи акций, аналогичных с акциями оцениваемой компании, а с другой стороны подбор бухгалтерской и финансовой отчетности как оцениваемого предприятия, так и компаний-аналогов. Качество и доступность такой информации, безусловно, зависят от уровня развития фондового рынка и играют решающую роль в оценке данным методом.

Выбор аналогичных предприятий производится в несколько этапов. На первом этапе отбор производится по достаточно общим критериям сопоставимости (отраслевая принадлежность, ассортимент производимой продукции, годовой объем производства). Затем список сужается из-за введения более специфичных критериев сопоставимости (уровень диверсификации производства, положение на рынке, размер компании, характер конкуренции, перспективы роста, финансовый риск, качество менеджмента и т.д.).

Финансовый анализ является важнейшим приемом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемой. Во-первых, с помощью финансового анализа можно определить рейтинг оцениваемой компании в списке объектов-аналогов; во-вторых, он позволяет обосновать степень доверия независимого оценщика к конкретному виду мультипликатора, что в конечном счете определяет вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины; в-третьих, финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих увеличение сопоставимости и обоснованности итоговой стоимости.

Расчет оценочных мультипликаторов (коэффициентов, показывающих отношение рыночной цены предприятия или одной акции к финансовой базе) производится в следующем порядке:

- определяется цена акции по всем компаниям, выбранным в качестве аналога — это дает значение числителя в формуле.
- определяется финансовая база (прибыль, выручка от реализации, стоимость чистых активов и т.д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки — это дает величину знаменателя.

В оценочной практике используются два типа мультипликаторов: интервальные и моментные. К интервальным мультипликаторам относятся:

- цена/прибыль;
- цена/денежный поток;
- цена/ дивидендные выплаты;
- цена/выручка от реализации.

К моментным мультипликаторам относятся:

- цена/балансовая стоимость активов;
- цена/ чистая стоимость активов.

Группа мультипликаторов цена/прибыль, цена/денежный поток является наиболее часто применяемой, так как информация о прибыли оцениваемой компании и предприятий- аналогов является наиболее доступной.

Возможность применения того или иного мультипликатора группы цена/дивиденды зависит от целей оценки. Если оценка проводится в целях поглощения предприятия, то способность выплачивать дивиденды не имеет значения, так как оно может прекратить свое существование в привычном режиме хозяйствования. При оценке контрольного пакета оценщик ориентируется на потенциальные дивиденды, так как инвестор получает право решения дивидендной политики. Мультипликаторы данной группы целесообразно использовать, если дивиденды выплачиваются достаточно стабильно как в аналогах, так и в оцениваемой компании.

Мультипликатор цена/выручка от реализации используется редко, в основном для проверки объективности результатов, получаемых другими способами или для оценки предприятий сферы услуг (реклама, страхование и т.п.)

Оптимальная сфера применения мультипликатора цена/балансовая стоимость - оценка холдинговых компаний, либо необходимость быстро реализовать крупный пакет акций. Финансовой базой для расчета данного мультипликатора являются чистые активы оцениваемой компании и компаний-аналогов.

Мультипликатор — цена/чистая стоимость активов применяют в том случае, если соблюдаются следующие требования:

- оцениваемая компания имеет значительные вложения в собственность (недвижимость, ценные бумаги, газовое или нефтяное оборудование);
- основной деятельностью компании являются хранение, покупка и продажа такой собственности, при этом управленческий и рабочий персонал добавляет к продукции в этом случае незначительную стоимость.

Определение итоговой величины стоимости состоит из трех основных этапов:

- выбора величины мультипликатора;
- взвешивания промежуточных результатов;
- внесения итоговых корректировок.

Выбор величины мультипликатора является наиболее сложным этапом, требующим особенно тщательного обоснования, зафиксированного впоследствии в отчете об оценке. Поскольку одинаковых компаний не существует, диапазон величины одного и того же мультипликатора по компаниям-аналогам бывает достаточно широк. Оценщик отсекает экстремальные величины и рассчитывает среднее значение мультипликатора по группе аналогов. Затем проводит финансовый анализ, причем для выбора величины конкретного мультипликатора оценщик использует финансовые

коэффициенты и показатели, наиболее тесно связанные с данным мультипликатором по величине финансового коэффициента, определяет положение (ранг) оцениваемой компании в общем списке. Полученные результаты накладываются на ряд мультипликаторов, и достаточно точно определяется величина, которая может быть использована для расчета стоимости оцениваемой компании.

Прodelав данную процедуру с различными мультипликаторами, оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации придает каждому мультипликатору свой вес. На основе взвешивания получается итоговая величина стоимости, которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.

Оценщик полагает, что в данном случае не имеется информации об идеальном аналоге на дату оценки. Таким образом, применение метода рынка капитала сводится к определению итоговой величины стоимости без проведения предыдущих этапов (выбор компаний-аналогов, финансовый анализ; расчет оценочных мультипликаторов; выбор величины мультипликатора).

5.2. Информация о котировках ценной бумаги

По состоянию на 15.08.2024 информация о котировке акций компании First Crandull Construction, INC, идентификационный номер 11358792 отсутствует.

5.3. Расчет поправки на ликвидность

С учетом текущей ситуации в мире реализация ценных бумаг, входящих в объект оценки, существенно затруднена в связи с санкциями, введенными западными странами в отношении Российской Федерации и российских финансовых институтов. На фоне отсутствия возможности перемещения бумаг со счета депо, открытого в депозитарии НРД, на счета депо в иностранных депозитариях для реализации ценных бумаг по текущим рыночным котировкам, Оценщик считает необходимым скорректировать стоимость ценных бумаг с учетом риска ликвидности.

Расчет поправки на ликвидность с использованием алгоритма оценки дебиторской задолженности

Ситуацию с реализацией оцениваемых ценных бумаг (ограничение возможности их реализации, неопределенный период получения доходов по ним) можно сравнить с получением средств по проблемной дебиторской задолженности. Следовательно, для расчета скидки на ликвидность оцениваемых ценных бумаг может быть применен алгоритм расчета стоимости проблемной дебиторской задолженности.

При проведении расчетов были рассмотрены следующие методики:

- «Оценка дебиторской и кредиторской задолженности» под редакцией д.э.н. А.Б. Фельдмана (Москва, 2003 г.);
- Методика Козыря Ю. В. (статья «Оценка дебиторской задолженности»);
- Методика Мамаева Д. Л. (статья «К вопросу об оценке дебиторской задолженности»);
- Методика Болотских В.В (статья «О методике расчета рыночной стоимости прав требования дебиторской задолженности»).

Необходимо отметить, что финансовые коэффициенты, используемые в методиках, фактически в расчетах не участвуют, а являются лишь некими пограничными значениями. Расчеты проводятся на основе суждений о сути дебиторской задолженности, о вероятности ее погашения и прочих характеристиках. Это делает возможным применение данного алгоритма и для расчета скидки на ликвидность для рассматриваемых ценных бумаг, так как можно рассматривать продажу этих бумаг, как продажу проблемной дебиторской задолженности.

Согласно методике Ю.В. Козыря, «...величина подходящей ставки дисконтирования дебиторской задолженности, применяемой к задолженности, не вызывающей сомнений в полноте и своевременности оплаты, находится в диапазоне значений от депозитной (или доходности гособлигаций) до кредитной ставки».

Ставка дисконтирования проблемной задолженности или задолженности, вызывающей сомнения относительно полноты и своевременности ее оплаты, рассчитывается по следующей формуле:

$$r = \frac{r_1 + k \cdot p_d}{1 - p_d}, \text{ где}$$

r – ставка дисконтирования; r_f

— безрисковая ставка;

p_d – вероятность дефолта (неоплаты задолженности) в размере k , $0 < k \leq 1$;

$k p_d$ – матожидание уровня возможных потерь (средние потери при наступлении дефолта).

Безрисковая ставка является мерой минимальной стоимости денег как капитала во времени. Безрисковыми считаются такие вложения средств, доходности по которым определены и которые характеризуются минимальной вероятностью потери средств.

В наибольшей степени условиям безрисковой нормы доходности в РФ соответствует эффективная доходность к погашению государственных облигаций, при этом срок погашения облигации должен соответствовать ожидаемому периоду инвестирования.

Оценщик считает возможным использовать в качестве безрисковой ставки доходность по ОФЗ-46020-АД (в обращении), выпущенных РФ, со сроком погашения в 2036 году. На дату оценки размер доходности составляет 14,61%⁶.

Расчет вероятности неоплаты задолженности произведен по предложенной методике Д.Л. Мамаева.

В соответствии с данной методикой, «...в общем случае финансовое состояние должника определяет риск неплатежа по долговому обязательству».

«...Характеристика неплатежеспособности должника не только изменяется во времени, но также имеет в данный момент времени различные параметры платежеспособности в разных будущих временных периодах. Например, должник может находиться в обстоятельствах, осложняющих выплаты в погашение долга в краткосрочном временном периоде, и при этом иметь стабильное надежное финансовое положение в долгосрочном периоде. Если изменения платежеспособности во времени в определенной мере могут быть сглажены путем усреднения, то ее прогнозы на кратко-, средне- и долгосрочный период требуют отдельного расчета, поскольку их значения определяются разными факторами».

2 Источник:

https://www.moex.com/ru/issue.aspx?board=TQOB&code=SU46020RMFS2&utm_source=www.moex.com&utm_term=46020#/bond_2_1

«...Основными показателями финансовой устойчивости организации являются уровень собственного капитала $U_{ск}$ и покрытие внеоборотных активов перманентным капиталом (сумма собственного и долгосрочного заемного капиталов) $K_{вна/пк}$. Состояние ликвидности характеризует промежуточный коэффициент покрытия, отражающий достаточность находящихся в обращении оборотных финансовых средств организации для погашения своих краткосрочных обязательств $K_{пр.покр}$ ».

«...Общепризнанной характеристикой первоклассной финансовой устойчивости являются значения $U_{ск}=0,7$; $K_{вна/пк}=1,1$; $K_{пр.покр}=1,0$. Нулевое значение $U_{ск}$ указывает на отсутствие доли владельцев в балансовой стоимости предприятия, а также характеризует уровень управления организацией, в том числе отношение к нему собственников. Нулевое значение $K_{вна/пк}$ указывает на дефицит долгосрочного финансирования внеоборотных активов, что обычно исключает возможность осуществления общепринятого порядка делового оборота и означает почти неизбежное банкротство. При значении $K_{пр.покр}$ менее 0,5 задержки исполнения своих обязательств организацией становятся регулярными, а значения менее 0,3 указывают на неопределенность перспектив их исполнения».

Таким образом, на основании изложенной методики, необходимо рассматривать вероятность погашения долга в кратко-, средне- и долгосрочном периодах времени.

Методика Д.Л. Мамаева предполагает, что надежность погашения долга обусловлена влиянием большого количества внешних факторов и распределена по стандартному нормальному распределению $N(0,1)$, зависящему от финансовой устойчивости дебитора. Для измерения рисков требуется изменение параметров функции $N(0,1)$. Для этого используется левая часть функции нормального распределения, в качестве среднего нормативного значения используются $U_{ск}$, $K_{вна/пк}$, $K_{пр.покр}$, ограничивающие функцию справа. Кроме того, определяется стандартное отклонение по условию нахождения первых децилей на критически низких уровнях $U_{ск}$, $K_{вна/пк}$, $K_{пр.покр}$ и нормируется функция на 1,0. Нормировка стандартного отклонения необходима для учета

незначительной вероятности платежа по долгу при критически низких показателях платежеспособности.

В результате описанных выше действий, Д.Л. Мамаевым были получены следующие функции плотности распределения долга в кратко-, средне- и долгосрочном периодах времени:

$$v_{\text{дол}}(x) = \begin{cases} 2 \times N(0,7; 0,425) & \text{при } x \leq 0,7 \\ 0 & \text{при } x > 0,7 \end{cases}$$

$v_{\text{дол}}$ — плотность распределения вероятности погашения долга в долгосрочном периоде времени;
 x — значение $Y_{\text{ск}}$.

$$v_{\text{ср}}(x) = \begin{cases} 2 \times N(1,1; 0,669) & \text{при } x \leq 1,1 \\ 0 & \text{при } x > 1,1 \end{cases}$$

$v_{\text{ср}}$ — плотность распределения вероятности погашения долга в среднесрочном периоде времени;
 x — значение $K_{\text{вна/пк}}$.

$$v_{\text{кр}}(x) = \begin{cases} 2 \times N(1,0; 0,426) & \text{при } x \leq 1 \\ 0 & \text{при } x > 1 \end{cases}$$

$v_{\text{кр}}$ — плотность распределения вероятности погашения долга в краткосрочном периоде времени;
 x — значение $K_{\text{пр.покр}}$.

Срок, когда будет возможна реализация рассматриваемых ценных бумаг, предсказать в момент создания настоящего отчета затруднительно.

Очевидно, что данная возможность появится после окончания Специальной военной операции, проводимой Российской Федерацией на Украине.

Однако и после ее окончания, учитывая практику отмены различных ограничений в отношении Российской Федерации (например, поправка Джексона-Веника была окончательно отменена в 2012 году, хотя повод для ее использования был утрачен в 1987 году после введения в СССР свободы эмиграции), санкции будут отменены не сразу. Учитывая данные обстоятельства, для расчетов принят срок — 20 лет.

С учетом принятых параметров $Y_{\text{ск}}$ в таблице ниже представлено соответствие их значений степени риска.

Таблица 7. Соответствие степени риска значениям показателя $Y_{\text{ск}}$

Значение $Y_{\text{ск}}$	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0
Степень риска	Ниже среднего ($\geq 0,6$, но $\leq 0,7$)		Среднее ($\geq 0,3$, но $\leq 0,5$)		Выше среднего (≥ 0 , но $\leq 0,2$)			

Рассматривается следующая классификация значений $Y_{\text{ск}}$, в зависимости от качества надежности должника:

- 0,7 — должники, признающие и гасящие свою задолженность, однако платежи осуществляются нерегулярно;
- 0,6 — должники, признающие свою задолженность, но регулярно задерживающие оплату;
- 0,5 — должники, долго не гасящие задолженность, но ее признают и обещают оплатить;
- 0,4 — должники, долго не гасящие задолженность, но ее признают и обещают оплатить, однако перспективы погашения неясны;
- 0,3 — должники, долгое время не гасящие задолженность, находящиеся в процессе арбитражного управления, в т.ч. и банкроты;
- 0,2 — должники, долгое время не гасящие задолженность, признают ее не в полном размере, существует необходимость обращения в суд для взыскания задолженности;
- 0,1 — должники, долгое время не гасящие задолженность, признают ее не в полном размере, перспективы неясны;
- 0,0 — давно (более 1 года) не оплачивается задолженность, должник отсутствует, либо не признает задолженность, перспективы неясны, затраты по взысканию скорее всего превысят величину задолженности.

В настоящем Отчете, учитывая обстоятельства, сложившиеся на дату оценки с рассматриваемыми ценными бумагами, Оценщик применяет коэффициент $Y_{ск}$ в размере 0,0 (давно (более 1 года) не оплачивается задолженность, должник отсутствует, либо не признает задолженность, перспективы неясны, затраты по взысканию скорее всего превысят величину задолженности.).

Далее определяется размер k (средний уровень потерь (неполной или несвоевременно оплаты) оцениваемой дебиторской задолженности).

Диапазон k может быть в пределах $0 < k \leq 1,0$ ⁷, при этом, значения k более 0,5 свидетельствуют о том, что задержки исполнения своих обязательств организацией становятся регулярными, а значения более 0,8 указывают на неопределенность перспектив их исполнения.⁸

С учетом принятых параметров k в таблице ниже представлено соответствие их значений степени риска.

Таблица 8. Соответствие степени риска значениям показателя k

Значение k	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
Степень риска	Ниже среднего (= 0,0, но $\leq 0,4$)				Средняя ($\geq 0,5$, но $\leq 0,7$)				Выше среднего ($> 0,8$, но $\leq 1,0$)		

В рамках настоящего Отчета значение k (уровень потерь, неполной или несвоевременной оплаты) принимается в размере 0,9 (пессимистический прогноз).

³ **Источник:** Ю.В. Козырь «Оценка дебиторской задолженности», http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/ocenka_debitorskoy_zadolznosti.pdf

⁴ **Источник:** Д.Л. Мамаев «К вопросу об оценке дебиторской задолженности», <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=188>

Таблица 9. Определение поправки на ликвидность

Параметр	Значение
Период, после которого возможна продажа ценных бумаг, лет	20
Безрисковая ставка	14,61%
Степень риска ($Y_{ск}$)	0,0
Вероятность неполучения денежных средств	100%
Степень риска (k)	0,9
Ставка дисконтирования (годовая)	115,34%
Поправка на ликвидность	0,0000002

5.4. Расчет справедливой стоимости

Таблица 10. Справедливая стоимость объекта оценки по сравнительному подходу

Объект оценки	Котировка, руб.	Поправка на ликвидность	Справедливая стоимость, руб.
Акция NVIDIA Corporation (ISIN код US67066G1040)	нет данных	0,0000002	0,0021

Справедливая стоимость объекта оценки по сравнительному подходу составляет менее 1 копейки, следовательно, справедливая стоимость принимается равной условной ценовой единице — 1,0 руб.

Таким образом, справедливая стоимость объекта оценки, определенная в рамках сравнительного подхода, по состоянию на дату оценки составляет:

1 рубль

6. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

В соответствии с общепринятыми нормами проанализированы все три подхода к определению стоимости объекта оценки: затратный, сравнительный и доходный.

В результате проведенных расчетов получены следующие значения стоимости:

- Затратный подход – не применялся;
- Сравнительный подход – 1 руб.;

- Доходный подход – не применялся.

Оценщик для получения итоговой стоимости объекта оценки осуществляет согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Поскольку справедливая стоимость объектов оценки определена с использованием одного сравнительного подхода, то данному подходу присвоен удельный вес 100%.

Таблица 11. Согласование результатов оценки и вывод о справедливой стоимости объекта оценки

Показатель	Стоимость по подходу, руб.	Удельный вес подхода	Справедливая стоимость, руб.
Затратный подход	Не применялся	0%	0
Сравнительный подход	1	0%	1
Доходный подход	Не применялся	0%	0
Справедливая стоимость объекта оценки (НДС не облагается)			1

На основании вышеизложенного, согласованная справедливая стоимость объекта оценки по состоянию на дату оценки с учетом указанных допущений составляет (НДС не облагается):

1 рубль

7. ЗАКЛЮЧЕНИЕ О СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Оценка проведена по состоянию на 15 августа 2024 г.

Справедливая стоимость определена в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральными стандартами оценки (ФСО), Международными стандартами финансовой отчетности.

На основании оценки и расчетов Оценщика, с учетом ограничивающих условий и допущений, сделан следующий вывод:

Таблица 12. Справедливая стоимость объекта оценки

Объект оценки	Справедливая стоимость (НДС не облагается)
доля участия Манн А.Ю. в размере 100% в Корпорации Внутренней прибыли First Crandull Construction, INC (Ферст Крандалл Констракшен, ИНК, идентификационный номер 11358792. Код и наименование страны регистрации (инкорпорации): 840, Соединенные Штаты Америки Адрес в стране инкорпорации: 61 ГРЕЙТ МЕДОУ РОУД, город НЬЮТОН, штат МАССАЧУСЕТС 02459, США Сведения о филиале, представительстве на территории РФ: представительство корпорации «Ферст Крандалл Констракшен, ИНК», адрес (место нахождения): 123022, г. Москва, улица 1905 года, д. 10А, стр. 1, ИНН 9909038382, сведения о руководителе: Османов Юсуп Магомедович, ИНН 770401516773.	1 (Один) рубль 00 копеек

15 августа 2024 г.

Финансовый управляющий



Е.Н. Тяпинская

8. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

8.1. Нормативные документы

- Гражданский кодекс РФ. Ч. I - II // Федеральный закон № 15-ФЗ от 26.01.1996.
- Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
- Федеральный стандарт оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)», утв. приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса» (ФСО № 8), утв. приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 № 326.
- Приказ Министерства финансов России от 28.08.2014 № 84н «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов».
- Указание от 25.08.2015 № 3758-У ЦБ РФ «Об определении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, в том числе о порядке расчета среднегодовой стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и чистых активов акционерного инвестиционного фонда, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, стоимости имущества, переданного в оплату инвестиционных паев».
- Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости» (введен в действие на территории РФ приказом Минфина от 28.12.2015 № 217).
- Международные стандарты оценки МСО 2020 Международного комитета по стандартам оценки (МКСО).
- Европейские стандарты оценки ЕСО 2003 и последующие публикации Европейской группы ассоциации оценщиков (ЕГАО).

8.2. Справочная литература

- Аналитические обзоры.
- Internet-ресурсы: www.cbr.ru, www.gks.ru, www.moex.ru и др.

8.3. Методическая литература

- Оценка бизнеса. Под ред. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. М., 1998 г.
- Миркин Я.Н. Ценные бумаги и фондовый рынок.
- Десмонд Гленн М., Келли Ричард Э. Руководство, по оценке бизнеса. – 1996 г.
- Григорьев, Федотова, Оценка предприятия, Москва, ИНФРА-М, 1997 г.
- Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия, М, 2001 г.
- Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. - СПб.: Питер, 2003 г.
- Саати Т. Принятие решений - Метод анализа иерархий. М., Радио и связь, 1993 г.