



PRAGMATIKA

КОНСАЛТИНГОВАЯ КОМПАНИЯ

ОТЧЕТ № 30082019-ОБ-1

об оценке рыночной стоимости 100 % пакета обыкновенных именных
ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной
регистрации 1-02-31538-F

ТОМ 1

**Расчет рыночной стоимости 100% пакета обыкновенных именных акций
ОАО «Арктик Регион Связь»**

Заказчик: АО «Арктик Регион Связь»

Исполнитель: ООО «Консалтинговая компания «Прагматика»

Дата оценки: «01» июля 2019 г.

Москва-2019

Генеральному директору
АО «Арктик Регион Связь»
Фролову Е. В.

Заключение об итоговой величине стоимости Объекта оценки

Данное заключение о рыночной стоимости составлено на основании Отчета № 30082019-ОБ-1 от «19» сентября 2019 года «Об оценке 100 % пакета обыкновенных именных акций ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F» и является его неотъемлемой частью.

Оценка проведена на основании Договора на проведение оценки № 30082019-ОБ-1 от «30» августа 2019 года, заключенного между АО «Арктик Регион Связь» и ООО «Консалтинговая компания «Прагматика».

Расчеты проведены по состоянию на «01» июля 2019 года.

В процессе оценки использованы различные методы и подходы, наиболее подходящие для данного случая. Оценка выполнена в соответствии с требованиями:

- Приказа Министерства экономического развития РФ от 20 мая 2015 г. № 297 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 20 мая 2015 г. № 298 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 20 мая 2015 г. № 299 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 01 июня 2015 г. № 326 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 01 июня 2015 г. № 328 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)»,
- Федерального Закона РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.98 г. №135-ФЗ (в действующей редакции),
- стандартов и правил оценочной деятельности Союза специалистов оценщиков «Федерация специалистов оценщиков».

Методика расчетов и заключений, источники информации, а также все основные предположения, расчеты и выводы содержатся в прилагаемом Отчете об оценке. Отдельные части настоящего Отчета не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным текстом Отчета об оценке, с учетом всех содержащихся в нем допущений и ограничений.

Полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что итоговая рыночная стоимость 100 % пакета обыкновенных именных акций ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F, по состоянию на 01 июля 2019 года составляет:

173 876 000

(Сто семьдесят три миллиона восемьсот семьдесят шесть тысяч) рублей

С уважением,

Генеральный директор
ООО «Консалтинговая компания «Прагматика»

Домке А. А.

Оценщик

Домке А. А.

СОДЕРЖАНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	5
1.1. Основание проведения оценки	5
1.2. Общая информация, идентифицирующая Объект оценки	5
1.3. Результаты, полученные при применении подходов	5
1.4. Итоговая величина рыночной стоимости Объекта оценки	5
1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	5
2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ	6
3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ	7
4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ	8
5. ЗАЯВЛЕНИЕ О ПРОВЕДЕННОЙ ОЦЕНКЕ	9
6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ	10
7. СВЕДЕНИЯ ОБ ОТЧЕТЕ	11
7.1. Дата составления и порядковый номер Отчета	11
7.2. Форма Отчета	11
7.3. Перечень использованных при проведении оценки Объекта оценки данных с указанием источников их получения	11
7.4. Перечень источников внешней информации	12
7.5. Перечень нормативных документов	12
8. ОБОСНОВАНИЕ ВИДА СТОИМОСТИ	14
9. ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ	15
9.1. Термины и определения, используемые в процессе оценки	15
9.2. Глоссарий сокращений	15
10. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	17
10.1. Общая информация о компании	17
10.2. История компании	17
10.3. Виды деятельности Общества	18
10.4. Структура Уставного капитала	19
10.5. Права и обязанности акционеров	19
10.6. Структура органов управления	20
10.7. Информация о среднесписочной численности сотрудников	20
10.8. Информация о дочерних и зависимых обществах	20
10.9. Информация о начисленных дивидендах	20
10.10. Информация о лицензиях Общества	20
10.11. Информация о регионе расположения организации	23
11. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ	24
11.1. Анализ отчета о финансовых результатах	24
11.2. Анализ бухгалтерского баланса	25
11.3. Анализ финансовых коэффициентов	28
11.4. Выводы финансового анализа	30
12. АНАЛИЗ РЫНКА, К КОТОРОМУ ОТНОСИТСЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОсяЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ	31
12.1. Анализ общеэкономической ситуации в России	31
Основные макроэкономические тенденции в первом полугодии 2019 г.	31
Прогноз основных макроэкономических показателей	34
Действующая система налогообложения	38
Выводы	41
12.2. Анализ отрасли	41
Предварительные итоги развития отрасли телекоммуникаций в первом полугодии 2019 года	41
Выводы	44

12.3. Анализ основных ценообразующих факторов, определяющих стоимость пакета акций	44
Ценовые мультипликаторы	44
Скидки и премии	46
13. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ	49
13.1. Затратный подход	49
13.2. Доходный подход	50
13.3. Сравнительный подход	51
13.4. Выбор подходов и методов оценки	52
14. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА	53
14.1. Методология оценки	53
14.2. Выбор модели денежного потока	53
14.3. Анализ основных предпосылок и допущений	54
14.4. Описание особенностей модели расчетов	54
14.5. Определение длительности прогнозного периода	54
14.6. Выбор валюты составления прогноза	55
14.7. Прогноз выручки, операционных расходов и чистой прибыли	55
14.8. Прогноз амортизации и капитальных вложений	59
14.9. Прогноз изменения оборотного капитала	60
14.10. Обоснование ставки дисконтирования	61
14.11. Расчет рыночной стоимости собственного капитала	64
14.12. Поправки к рыночной стоимости собственного капитала	66
15. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА	68
15.1. Методология оценки	68
15.2. Определение уровня существенности статей баланса	68
15.3. Корректировка статей баланса	69
15.4. Расчет рыночной стоимости собственного капитала	71
15.5. Поправки к рыночной стоимости собственного капитала	72
16. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА	73
16.1. Методология оценки	73
16.2. Обоснование отказа от применения подхода	73
17. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ	74
18. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ ИНФОРМАЦИИ	76
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Документы, регламентирующие деятельность Исполнителя	78

1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

1.1. Основание проведения оценки

Основанием для проведения оценки является Договор на проведение оценки № 30082019-ОБ-1 от «30» августа 2019 года между Заказчиком - АО «Арктик Регион Связь», в лице генерального директора Фролова Евгения Владимировича, действующего на основании Устава, и Исполнителем - ООО «Консалтинговая компания «Прагматика», в лице генерального директора Домке Анжелы Анатольевны, действующего на основании Устава.

На основании этого Оценщиком были выполнены работы по оценке рыночной стоимости Объекта оценки.

1.2. Общая информация, идентифицирующая Объект оценки

Таблица 1. Общая информация о компании

Параметры	Характеристика
Полное фирменное наименование компании	Открытое акционерное общество «Арктик Регион Связь»
Сокращенное фирменное наименование компании	ОАО «АРС»
Место нахождения	Российская Федерация, Чукотский автономный округ, г. Анадырь, ул. Ленина, д. 20
ИНН / КПП	8709009336/ 870901001
ОГРН и дата присвоения ОГРН	1028700587332 дата присвоения 04.10.2002 г.
Отрасль (основной вид деятельности)	Деятельность по предоставлению услуг телефонной связи
Уставный капитал	109 323 900 рублей
Количество выпущенных и размещенных обыкновенных именных акций	422 100
Номинальная стоимость 1 (Одной) обыкновенной именной акции	259 рублей
Государственный регистрационный номер	1-02-31538-F
Руководитель	Фролов Евгений Владимирович

Таблица 2. Информация об Объекте оценки

Параметры	Характеристика
Объект оценки	100 % пакета обыкновенных именных ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F
Балансовая стоимость объекта оценки, руб.	Сведения не предоставлены

1.3. Результаты, полученные при применении подходов

При определении рыночной стоимости Объекта оценки были применены следующие подходы и в их рамках получены следующие величины стоимости:

Таблица 3. Результаты, полученные при применении подходов

Наименование подхода	Наименование метода	Рыночная стоимость, руб.
Затратный подход	Метод чистых активов	145 990 000
Сравнительный подход	Не применялся	Не применялся
Доходный подход	Метод дисконтированных денежных потоков	201 761 000

1.4. Итоговая величина рыночной стоимости Объекта оценки

Рыночная стоимость 100 % пакета обыкновенных именных ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F составляет: 173 876 000 (Сто семьдесят три миллиона восемьсот семьдесят шесть тысяч) рублей.

1.5. Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости

Мнение Исполнителя относительно рыночной стоимости Объекта оценки действительно только на дату оценки. Исполнитель не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических или иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную (и/или общеэкономическую, и/или социальную и др.) ситуацию, а, следовательно, и на стоимость оцениваемого объекта.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Исполнителя относительно рыночной стоимости оцениваемого объекта, которую Заказчик предполагает использовать в соответствии с целью оценки. Но этот Отчет не является гарантией того, что будущие партнеры или контрагенты Заказчика согласятся с оценкой стоимости, определенной Исполнителем.

Закключение о рыночной стоимости действительно только для Объекта оценки в целом. Все промежуточные расчетные данные, полученные в процессе оценки, не могут быть использованы вне рамок настоящего отчета.

Пределы применения полученных результатов оценки ограничены целью и предполагаемым использованием результатов оценки, а также датой оценки.

2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Таблица 4. Задание на оценку

Объект оценки	100 % пакета обыкновенных именных ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F
Полное и сокращенное фирменное наименование организации (включая организационно-правовую форму), акции которой оцениваются, а также ее место нахождения, основной государственный регистрационный номер (ОГРН)	Открытое акционерное общество «Арктик Регион Связь» Сокращено: ОАО «Арктик Регион Связь» Место нахождения: Россия, 689000, Чукотский Автономный округ, г. Анадырь, ул. Ленина, д. 20 ОГРН 1028700587332 дата присвоения 04.10.2002 г.
Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки	Право собственности
Цель оценки	Определение рыночной стоимости
Предполагаемое использования результатов оценки	Для совершения сделок и принятия управленческих решений
Вид стоимости	<p>Рыночная стоимость «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:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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.
Дата оценки	01.07.2019 года
Допущения, на которых должна основываться оценка	Допущения, сделанные Оценщиком, представлены в соответствующем разделе Отчёта об оценке.
Валюта, в которой определяется стоимость Объекта оценки	Российский рубль

3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

Таблица 5. Информация о Заказчике и Исполнителе

Заказчик	
Организационно-правовая форма и полное наименование	Акционерное общество «Арктик Регион Связь»
ОГРН	1028700587332 дата присвоения 04.10.2002 г.
ИНН / КПП	8709009336/ 870901001
Банковские реквизиты	Р/с 40702810177000000028 Чукотский РФ ОАО «Россельхозбанк» в г. Анадырь корр. счет 30101810300000000777 БИК 47719777
Адрес местонахождения	Россия, 689000, Чукотский Автономный округ, г. Анадырь, ул. Ленина, д. 20
Генеральный директор	Фролов Евгений Владимирович
Оценщик Исполнителя	
ФИО	Домке Анжела Анатольевна
Информация о членстве в саморегулируемой организации оценщиков	Член Саморегулируемой организации «Союз «Федерация специалистов оценщиков», номер по реестру – 0017 от 05.07.2018 г.
Номер и дата выдачи квалификационного аттестата по направлению «Оценка недвижимости»	Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности №013445-1 от 22 июня 2018 года Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности «Оценка бизнеса» №014741-3 от 21 сентября 2018 года Квалификационный аттестат в области оценочной деятельности «Оценка движимого имущества» №013446-2 от 22 июня 2018 года
Номер и дата выдачи документа, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о высшем образовании, выданный Международной Академией оценки и консалтинга, ВСГ 1626035, регистрационный номер 139 от 27 июня 2007 г. Квалификация «Экономист». Специальность «Финансы и кредит» Свидетельство о повышении квалификации в НОУ «Институт профессиональной оценки». Регистрационный № 1196/2010 от 27.03.2010 г. Свидетельство о повышении квалификации в НОУ «Институт профессиональной оценки». Регистрационный № 0134/2012 от 24.09.2012 г.
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Полис страхования ответственности № 022-073-003902/19, выдан ООО «Абсолют Страхование» 24.06.2019 г., период страхования с 10.07.2019 г. по 09.07.2020 г., страховая сумма 1 000 000 (Один миллион) рублей
Стаж работы в оценочной деятельности	Стаж работы в оценочной деятельности с 2007 г., 12 лет
Номер телефона	+7 (925) 510-7618
Почтовый адрес	119261, г. Москва, ул. Панферова, дом № 7/2, кв. 143
Адрес электронной почты	info@pragma-consult.ru
Сведения о независимости юридического лица, с которым Оценщик заключил трудовой договор, и Оценщика в соответствии с требованиями статьи 16 Закона об оценке	Требование о независимости выполнено
Юридическое лицо, с которым Оценщик заключил трудовой договор	
Организационно-правовая форма и полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «Консалтинговая компания «Прагматика»
Основной государственный регистрационный номер	1067761087954 дата присвоения 14.12.2006 г.
ИНН / КПП	7715628300/775001001
Банковские реквизиты	Р/с № 40702810900000053943 в ПАО "ПРОМСВЯЗЬБАНК" БИК 044525555 к/с № 30101810400000000555 в ГУ БАНКА РОССИИ ПО ЦФО Банка России
Адрес местонахождения	111024, г. Москва, ул. Авиамоторная, д. 55, корпус 31, оф. 3041
Генеральный директор	Домке Анжела Анатольевна
Телефон	+7 (495) 510-7618
Полис страхования профессиональной ответственности	Полис № 022-073-002719/18 страхования гражданской ответственности юридического лица, и юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц, выдан страховой компанией ООО «Абсолют Страхование», срок действия с «01» октября 2018 г. по «30» сентября 2019 г. на сумму 5 000 000 (Пять миллионов) рублей
Информация о соответствии Исполнителя требованиям статьи 15.1 ФЗ-135 от 29.07.1998 (в ред. от 21.07.2014)	Соответствует
Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах	
Сторонние организации и специалисты не привлекались	

4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ОЦЕНЩИКОМ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ

Общие допущения и ограничительные условия, используемые Оценщиком при проведении оценки

1. В процессе подготовки настоящего отчета, Оценщик исходил из достоверности предоставленных Заказчиком документов, устанавливающих качественные и количественные характеристики Объекта оценки (см. раздел 7.3 «Перечень использованных при проведении оценки Объекта оценки данных с указанием источников их получения»), а также из достоверности данных, полученных в результате интервью с руководителями и сотрудниками организации - собственника оцениваемого имущества.

2. Ответственность за достоверность сведений о составе имущественных прав на оцениваемый объект, их ограничениях и обременениях лежит на лице, предоставившем эти документы, т.е. на Заказчике. Оцениваемые имущественные права рассматриваются свободными от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в отчете. Юридическая экспертиза имущественных прав Оценщиком не проводилась.

3. При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. На Оценщике не лежит ответственность по обнаружению (или в случае обнаружения) подобных факторов.

4. Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке отчета, были получены из надежных источников (см. Приложения к Отчету) и считаются достоверными. Тем не менее, Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где это необходимо и возможно, приводятся ссылки на источник информации.

5. При оценке Исполнитель использовал общепринятое программное обеспечение – электронные таблицы Microsoft Excel 2016. Все расчеты, приведенные в настоящем Отчете, выполнены в соответствии с принятыми в данных программных продуктах округлениями и ограничениями. Цифры, приведенные в расчетных таблицах, могут не совпадать с конечным результатом, приведенным там же, т. к. все числовые значения приведены в удобном для визуального восприятия виде, в то время как для расчетов использовались значительно более точные числовые данные.

6. Дата оценки – 01 июля 2019 года. Минфин России в письме от 23.10.2012 № 03-11-09/80 сообщил, что с 1 января 2013 года организации представляют в налоговые органы только годовую бухгалтерскую отчетность, в этой связи Заказчиком не может быть предоставлена бухгалтерская отчетность на 30.06.2019 г., заверенная ФНС. Однако в первом полугодии 2019 года произошли значительные изменения, оказывающие влияние на рыночную стоимость Объекта оценки. Для целей проведения дальнейших расчетов Заказчиком была предоставлена промежуточная бухгалтерская отчетность на 30.06.2019 г. (см. Том 3 Отчета) и соответствующие справки, расшифровывающие статьи бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах за первое полугодие 2019 года, показатели которых были приняты в качестве базовых.

Ограничения и пределы применения полученных результатов

1. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного отчета или оцененного имущества, кроме как на основании отдельного договора с заказчиком или официального вызова суда. Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить Оценщика от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего отчета, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что возникшие убытки, потери и задолженности явились следствием мошенничества, халатности или умышленно неправомерных действий со стороны Оценщика в процессе выполнения работ по оценке.

2. Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено Договором на проведение оценки.

3. Мнение Оценщика относительно рыночной стоимости действительно на дату оценки. Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемого имущества.

4. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости оцениваемого имущества и не является гарантией того, что оно перейдет из рук в руки по цене, равной указанной в отчете стоимости.

5. Настоящий Отчет достоверен только в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.

Особые допущения и ограничительные условия, используемые Оценщиком при проведении оценки

1. Инвентаризация, юридическая, строительно-техническая и технологическая экспертизы не производились.

2. При расчетах некоторые значения округлялись. При проверке расчетов могут быть незначительные расхождения из-за применения округления. Округление несущественно влияет на результат оценки.

5. ЗАЯВЛЕНИЕ О ПРОВЕДЕННОЙ ОЦЕНКЕ

Лицо, нижеподписавшееся, являясь профессиональным Оценщиком, настоящим удостоверяет, что:

1. Все факты, изложенные в настоящем Отчете, Оценщиком проверены. Приведенные в отчете факты, на основе которых проводились анализ, предположения и выводы, были собраны Оценщиком с наибольшей степенью использования знаний и профессиональных навыков, и являются, на взгляд Оценщика, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

2. Приведенные анализы, мнения и выводы ограничиваются лишь принятыми Оценщиком предположениями и существующими ограничительными условиями и представляют собой личные беспристрастные профессиональные формулировки Оценщика.

3. В отношении Объекта оценки, являющегося предметом настоящего Отчета, Оценщик не имеет никакой личной заинтересованности ни сейчас, ни в перспективе, а также Оценщик не состоит в родстве, не имеет никаких личных интересов или пристрастности по отношению к лицам, являющимся на дату вступления в силу настоящего Отчета владельцами Объекта оценки или намеревающихся совершить с ним сделку.

4. В отношении Объекта оценки Оценщик не имеет вещные или обязательственные права вне Договора на проведение оценки.

5. Оценщик не является участником (членом) или кредитором юридического лица - Заказчика и такое юридическое лицо не является кредитором или страховщиком Оценщика.

6. Не допускалось вмешательство Заказчика либо иных заинтересованных лиц в деятельность Оценщика, которое могло негативно повлиять на достоверность результата проведения оценки Объекта оценки, в том числе ограничение круга вопросов, подлежащих выяснению или определению при проведении оценки Объекта оценки.

7. Задание на оценку не основывалось на требовании определения минимального, максимального, или заранее оговоренного результата.

8. Оплата услуг Оценщика не связана с обусловленной или заранее установленной стоимостью Объекта оценки или с деятельностью по его оценке, благоприятствующей интересам клиента, с суммой стоимости Объекта оценки, с достижением оговоренных или с возникновением последующих событий и совершением сделки с Объектом оценки.

9. Исполнитель по Договору на проведение оценки № 30082019-ОБ-1 от «30» августа 2019 не имеет имущественного интереса в Объекте оценки, не является аффилированным лицом Заказчика оценки.

10. Анализы, мнения и выводы осуществлялись, а Отчет об оценке Объекта оценки составлен в полном соответствии с требованиями Федерального закона от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральными стандартами оценки, утвержденными приказами Министерства экономического развития РФ.

11. Результат оценки признается действительным на дату оценки.

Оценщик Домке А. А.

6. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНКИ

Оценка обусловленного заданием на оценку стоимости Объекта оценки производилась на основании и в соответствии с действующими нормативными документами в области оценочной деятельности:

- Приказа Министерства экономического развития РФ от 20 мая 2015 г. № 297 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 20 мая 2015 г. № 298 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 20 мая 2015 г. № 299 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 25 сентября 2014 г. № 611 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 01 июня 2015 г. № 326 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)»,
- Приказа Минэкономразвития РФ от 01 июня 2015 г. № 328 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)»,
- стандарты и правила оценочной деятельности Союза специалистов оценщиков «Федерация специалистов оценщиков», утвержденных Решением Совета Союза специалистов оценщиков «Федерация специалистов оценщиков», протокол № 2, 03 октября 2016 г.

В соответствии с Заданием на оценку, рыночная стоимость Объекта оценки определялась на основе Федерального закона №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» от 29.07.98 г. и стандартов и правил оценочной деятельности Союза специалистов оценщиков «Федерация специалистов оценщиков», гармонизированных с Федеральными стандартами оценки и обязательных к применению членами саморегулируемой организации оценщиков.

Использование стандартов ФСО №1 – ФСО №3, ФСО №7, ФСО № 8, ФСО № 10 вызвано обязательностью их применения при осуществлении оценочной деятельности на территории Российской Федерации, что установлено Федеральным законом от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Применение Стандартов Союза специалистов оценщиков «Федерация специалистов оценщиков», обязательных к применению субъектами оценочной деятельности обусловлено тем, что Объект оценки находится на территории Российской Федерации, а также тем, что Оценщик осуществляет свою деятельность на территории РФ. Указанные стандарты использовались при определении подходов к оценке, порядка проведения работ, при составлении Отчета об оценке.

7. СВЕДЕНИЯ ОБ ОТЧЕТЕ

7.1. Дата составления и порядковый номер Отчета

В системе нумерации Исполнителя настоящий Отчет имеет номер 30082019-ОБ-1. Датой составления Отчета является 19 сентября 2019 года.

7.2. Форма Отчета

Отчет составлен в форме, соответствующей требованиям Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. в последней редакции, Федеральных стандартов оценки (ФСО № 1, 2, 3, 8, 10, утвержденных приказами Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №297, 298, 299 и от 01.06.2015 г. № 326 и 328 соответственно).

7.3. Перечень использованных при проведении оценки Объекта оценки данных с указанием источников их получения

В ходе проведения работ по оценке Оценщику были предоставлены копии документов и информация, представленные в Приложении «Рабочие документы» к настоящему Отчету, устанавливающие количественные и качественные характеристики Объекта оценки. Основными источниками информации являлись:

- Устав ОАО «Арктик Регион Связь» (редакция №2), 2005 год;
- свидетельство о государственной регистрации юридического лица серия 87 № 000016091 от 04 октября 2002 года;
- свидетельство о постановке на учет в налоговом органе юридического лица, образованного в соответствии с законодательством Российской Федерации, по месту нахождения на территории Российской Федерации серия 87 № 000014740 от 04 октября 2002 года;
- решение о выпуске акций ОАО «Арктик Регион Связь» от 19 марта 2019 года;
- сведения о зарегистрированных лицах в реестре владельцев ценных бумаг по состоянию на 28.05.2018 г.;
- бухгалтерский баланс на 30 июня 2019 г. (промежуточный);
- отчет о финансовых результатах за январь – июнь 2019 г. (промежуточный);
- справка о составе основных средств (включая оборудование к установке и незавершенное строительство) на 01.07.2019 г.;
- справка о составе дебиторской задолженности на 30.06.2019 г.;
- справка о составе финансовых вложений на 30.06.2019 г.;
- справка о структуре запасов на 30.06.2019 г.;
- справка о структуре выручки в первом полугодии 2019 года;
- справка о структуре расходов за 1 полугодие 2019 года;
- справка о структуре выручки в 2018 году;
- справка о структуре расходов в 2018 году;
- справка о структуре выручки в 2017 году;
- справка о структуре расходов в 2017 году;
- бухгалтерский баланс на 31 декабря 2018 г.;
- отчет о финансовых результатах за период с 1 января по 31 декабря 2018 г.;
- отчет об изменениях капитала за 2018 г.;
- отчет о движении денежных средств за период с 1 января по 31 декабря 2018 г.;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
- бухгалтерский баланс на 31 декабря 2017 г.;
- отчет о финансовых результатах за период с 1 января по 31 декабря 2017 г.;
- отчет об изменениях капитала за 2017 г.;
- отчет о движении денежных средств за период с 1 января по 31 декабря 2017 г.;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
- бухгалтерский баланс на 31 декабря 2016 г.;
- отчет о финансовых результатах за период с 1 января по 31 декабря 2016 г.;

- отчет об изменениях капитала за 2016 г.;
- отчет о движении денежных средств за период с 1 января по 31 декабря 2016 г.;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
- отчет по основным средствам за 2018 год в формате .xls (в архиве Оценщика);
- договоры с поставщиками (в архиве Оценщика);
- договоры с покупателями (в архиве Оценщика);
- реестр лицензий;
- штатное расписание № 17-ШР от 13.06.2019 г.;
- договоры о поставках оборудования (в архиве Оценщика).

Анализ достаточности и достоверности информации

Оценщик полагает, что информация, на основании которой определена рыночная стоимость Объекта оценки, является достоверной и достаточной для проведения оценки в рамках указанных допущений.

7.4. Перечень источников внешней информации

Перечень источников внешней информации, использованных при проведении оценки:

- «Информация о социально-экономическом положении России в январе-июне 2019 года»¹;
- «Статистический бюллетень Банка России» №8, 2019 г.²;
- «Картина деловой активности. Май 2019 года»³;
- «О динамике промышленного производства. Июнь 2019 года»⁴;
- «Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и прогнозируемые изменения цен (тарифов) на товары, услуги хозяйствующих субъектов, осуществляющих регулируемые виды деятельности в инфраструктурном секторе на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов» от 22.04.2019 г.⁵;
- информационная система «СПАРК» (<http://spark.interfax.ru/>);
- информационная база данных ZEPHYR (<http://bvdep.com/>);
- группа «Московская биржа» (ММББ-ПТС) (<http://rts.micex.ru/>);
- информационная база данных RusBonds (<http://www.rusbonds.ru/>);
- другие вспомогательные источники, указанные по тексту настоящего Отчета.

В процессе проведения оценки для целей исключения возможных ошибок Оценщик осуществлял поиск и анализ максимально возможного количества информации. В случае ее несовпадения предпочтение отдавалось более авторитетному источнику или данным, полученным в результате статистического анализа.

7.5. Перечень нормативных документов

Перечень нормативных документов, использованных при проведении оценки:

- Гражданский кодекс Российской Федерации в посл. ред.;
- Налоговый кодекс Российской Федерации в посл. ред.;
- Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в посл. ред.;
- Федеральный закон от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах» в посл. ред.;
- Федеральный закон от 22.04.1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в посл. ред.;
- Федеральный закон от 06.12.2011 г. №402-ФЗ «О бухгалтерском учете» в посл. ред.;
- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №297;

¹ URL: https://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/info/oper-06-2019.pdf

² URL: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/19805/Bbs_1905r.pdf/

³ URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/60a8385b-8ba3-4140-aea1-40c74a8b02fc/190524_.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=60a8385b-8ba3-4140-aea1-40c74a8b02fc

⁴ URL: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/798343bd-00a4-45d7-8c5e-1a0a59c6b807/180619.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=798343bd-00a4-45d7-8c5e-1a0a59c6b807>

⁵ URL: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/5a7eb203-78e7-4824-8564-f5fdaf9fc0b4/%D0%A1%D1%86%D0%B5%D0%BD%D0%B0%D1%80%D0%BD%D1%8B%D0%B5+%D1%83%D1%81%D0%BB%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D1%8F2020.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5a7eb203-78e7-4824-8564-f5fdaf9fc0b4>

- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №298;

- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №299;

- Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО № 7)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 25 сентября 2014 г. № 611;

- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01 июня 2015 г. № 326;

- Федеральный стандарт оценки «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО № 10)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России 01 июня 2015 г. № 328;

- Постановление Правительства РФ №1 от 01.01.2002 г. «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы»;

- другие нормативные документы, указанные по тексту настоящего Отчета.

Перечень не содержит сведений о методической литературе, объем которой может исчисляться десятками позиций.

Прочие источники информации, используемые в Отчете, указаны в тексте Отчета.

8. ОБОСНОВАНИЕ ВИДА СТОИМОСТИ

В соответствии с п. 5 ФСО №2 «Цель оценки и виды стоимости», являющегося обязательным к применению при осуществлении оценочной деятельности, предусматриваются следующие четыре вида стоимости объекта оценки:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость.

В ст. 3 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. дано следующее определение рыночной стоимости.

Рыночная стоимость – это «наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине 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».

Возможность отчуждения на открытом рынке означает, что объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов, при этом срок экспозиции объекта на рынке должен быть достаточным для привлечения внимания достаточного числа потенциальных покупателей. Разумность действий сторон сделки означает, что цена сделки - наибольшая из достижимых по разумным соображениям цен для продавца и наименьшая из достижимых по разумным соображениям цен для покупателя. Полнота располагаемой информации означает, что стороны сделки в достаточной степени информированы о предмете сделки, действуют, стремясь достичь условий сделки, наилучших с точки зрения каждой из сторон, в соответствии с полным объемом информации о состоянии рынка и объекте оценки, доступным на дату оценки. Отсутствие чрезвычайных обстоятельств означает, что у каждой из сторон сделки имеются мотивы для совершения сделки, при этом в отношении сторон нет принуждения совершить сделку.

Профессионально полученное значение рыночной стоимости является объективной оценкой установленных имущественных прав на определенное имущество на конкретную дату. Рыночная стоимость является расчетной величиной, подкрепленной рыночными данными и выведенной в соответствии с действующими стандартами.

Таким образом, для целей и задач проведения настоящей оценки Оценщик определяет рыночную стоимость.

9. ТЕРМИНЫ И ОПРЕДЕЛЕНИЯ

9.1. Термины и определения, используемые в процессе оценки

Подход к оценке – совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.

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

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами-аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом-аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный с объектом оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

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

Дата оценки (дата проведения оценки, дата определения стоимости) – дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

Скорректированная балансовая стоимость – величина балансовой стоимости, которая получается после того, как одна или несколько статей активов или обязательств увеличиваются, сокращаются или изменяются по сравнению с соответствующими записями в бухгалтерской отчетности.

Скорректированные чистые активы – сумма скорректированной балансовой стоимости активов после вычитания из них скорректированной балансовой стоимости обязательств.

Скорректированные чистые активы – сумма скорректированной балансовой стоимости активов после вычитания из них скорректированной балансовой стоимости обязательств.

Денежный поток для собственного капитала – денежный поток, на основе которого определяется рыночная стоимость собственных средств предприятия. Денежный поток на собственный капитал отражает в своей структуре планируемый способ финансирования стартовых и последующих инвестиций в предприятие.

Бездолговой денежный поток (денежный поток на инвестированный капитал) – денежный поток, получаемый инвесторами, предоставившими акционерный капитал и банковские кредиты.

Модель оценки капитальных активов (CAPM) – модель расчета ставки дисконтирования при денежном потоке для собственного капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) – модель расчета ставки дисконтирования при денежном потоке для инвестированного капитала.

Безрисковая ставка – ставка дисконтирования, равная доходности безрисковых инвестиций.

Систематический риск – риск, который характерен для всех ценных бумаг и не может быть устранен за счет диверсификации.

Бета – показатель систематического риска акций, характеризующий степень риска, с которым связано владение теми или иными акциями.

Контроль – полномочия осуществлять управление предприятием и определять его политику.

Премия за контроль – величина или доля в процентах, на которую пропорциональная стоимость контрольного пакета акций предприятия превышает пропорциональную стоимость пакета акций, не являющегося контрольным.

Скидка на отсутствие контроля – величина или доля в процентах, на которую уменьшается пропорциональная доля стоимости 100% акций предприятия, чтобы отразить отсутствие некоторых или всех полномочий по контролю.

Скидка на недостаточную ликвидность – абсолютная или процентная величина, вычитаемая из стоимости доли собственного капитала компании, которая отражает недостаточную ликвидность ее ценных бумаг.

Срок экспозиции объекта оценки – расчетный период с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним.

Итоговая стоимость объекта оценки – величина стоимости объекта оценки, определенная путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

9.2. Глоссарий сокращений

CapEx (Capital Expenditure) – капитальные затраты (вложения)

CF (Cash Flow) – денежный поток

D (Debt) – долг

DCF (Discounted Cash Flow) – дисконтированный денежный поток

Depr (Depreciation) – амортизационные отчисления

DIV (Dividends) – дивиденды

E (Equity) – собственный (акционерный) капитал

EBIAT (Earnings Before Interest After Taxes) – посленалоговая операционная прибыль

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – прибыль до выплаты процентов по обязательствам и до выплаты налогов

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – прибыль до выплаты процентов по обязательствам, до выплаты налогов, амортизации и износа

EPS (Earnings per (for) Share) – прибыль на акцию

EV (Enterprise Value) – стоимость предприятия

FCFE (Free Cash Flow to Equity) – денежный поток для собственного капитала

FCFF (Free Cash Flow to Firm) – денежный поток для инвестированного капитала

g (Growth Rate) – темпы прироста

MI (Minority Interest) – доля меньшинства

MV (Market Value) – рыночная стоимость.

ND (Net Debt) – чистый долг

NI (Net Income) – чистая прибыль

PV (Present Value) – текущая (приведенная) стоимость

ROA (Return on Assets) – доходность активов

ROE (Return on Equity) – доходность собственного капитала

ROIC (Return on Invested Capital) – рентабельность инвестированного капитала

S (Sales) – выручка

TV (Terminal Value) – рыночная стоимость в постпрогнозном периоде (реверсия)

10. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Для определения количественных и качественных характеристик Объекта оценки Оценщик использовал информацию и документы, предоставленные Заказчиком.

Объектом оценки является 100 % пакет обыкновенных именных акций ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F.

10.1. Общая информация о компании

Открытое акционерное общество «Арктик Регион Связь» создано в результате реорганизации путем преобразования Общества с ограниченной ответственностью «Арктик Регион Связь» в акционерное общество на основании Решения № 7 от 03.10.2002 г. единственного участника о реорганизации общества с ограниченной ответственностью «Арктик Регион Связь».

Права и обязанности юридического лица приобретены Обществом с даты его государственной регистрации (Свидетельство о регистрации 000016091 от 04 октября 2002 года, выданное Межрайонной инспекцией МНС России № 1 по Чукотскому автономному округу).

Полное фирменное наименование Общества: Открытое акционерное общество «Арктик Регион Связь».

Сокращенное фирменное наименование Общества: ОАО «АРС».

Полное фирменное наименование на английском языке: Publik Compani «Arcttik Region Communications».

Сокращенное фирменное наименование на английском языке: PC «ARC».

Место нахождения Общества (юридический и почтовый адрес): Российская Федерация, Чукотский автономный округ, г. Анадырь, ул. Ленина, д. 20.

Основной вид деятельности Общества: деятельность по предоставлению услуг телефонной связи.

10.2. История компании

В 2001 году по инициативе Администрации Чукотского автономного округа организовано ОАО «Арктик Регион Связь». Затем развернулась транспортная телекоммуникационная сеть спутниковой связи, обеспечивающая топологическое объединение городов и большинства населенных пунктов Чукотского АО в единое информационное пространство (35 нас. пунктов). Сеть спутниковой связи состоит из: транспондер ИСЗ «Экспресс АМ5», центральная земная станция в г. Анадырь, 5 узловых земных станций в районных центрах, 26 периферийных земных станций и центр управления и мониторинга сети.

В 2002-2003 годах создана сеть распространения ТВ и РВ программ, обеспечивающая повсеместный прием 3-х программ ТВ и 3-х (а в райцентрах 4-х) программ радиовещания с обеспечением врезок региональных ТВ и РВ программ (43 н.п.); запущена сеть сотовой связи стандарта NMT-450 с обеспечением пользователям международного и федерального роуминга; запущена в эксплуатацию сеть персонального радиовызова (пейджинговая связь), абоненты сети смогли пользоваться автоматическим роумингом в 102-х городах России, а также в ряде столиц стран СНГ; развернут центральный Интернет-узел в г. Анадырь; запущена сеть предоставления мультисервисных услуг, включая доступ Интернет и IP-телефонию.

В 2004 году компания ОАО «АРС» получила лицензии ФСБ, необходимые для предоставления услуг специализированного оператора связи. По инициативе ОАО «АРС» и поддержке Правительства Чукотского АО сформирована и утверждена региональная целевая программа «Развитие систем связи и информатики в Чукотском АО». В тот же период реконструированы сети абонентского радиодоступа, большинство координатных АТС заменены на цифровые «Протон-ССС»; введено в эксплуатацию около 7000 номерной емкости (58% от общего объема); установлены новые станции в г. Билибино, с. Кебервеем, с. Амгуэма, с. Канчалан; организовано свыше 2000 линий абонентского радиодоступа с использованием оборудования беспроводного доступа DECT (18 нас. пунктов); смонтировано и запущено 12 ретрансляторов мощностью 100 Вт и 70 ретрансляторов мощностью 10 Вт – организовано вещание программ «НТВ» и «Культура» в 41 населенном пункте округа; введена в эксплуатацию базовая станция в п. Угольные Копи – обеспечена надежная мобильная связь в районе аэропорта г. Анадырь; завершен комплекс строительных работ по прокладке первой очереди волоконно-оптической линии передачи (ВОЛП) в г. Анадырь – обеспечено информационное взаимодействие между Правительством Чукотского АО, Департаментом экономики и финансов, УМНС, ГУП ЧАО «Чукотснаб».

В 2005 году введены в эксплуатацию цифровые АТС и системы DECT в п. Марково, Нешкан, Рыткучи, Уэлькаль, Энмелен в объеме номерной емкости на 1000 абонентских номеров и 500 линий абонентского радиодоступа. Также реализована услуга прямого доступа к сети Интернет по абонентским линиям (ADSL), что дало пользователям возможность одновременного доступа к телефонной связи и Интернет-услугам. В том же году обеспечена возможность радиодоступа для клиентов, не имеющих абонентских телефонных линий (дополнительно организовано 18 выделенных линий); организован доступ к услугам IP-телефонии более, чем в 20 населенных пунктах округа; проложена вторая очередь волоконно-оптической линии передачи (ВОЛП) в г. Анадырь, подключено оконечное оборудование всех основных пользователей.

2006 год. ОАО «АРС», в соответствии с действующим законодательством в области связи, получило статус оператора зоновой связи в сети связи общего пользования РФ на территории Чукотского АО. В рамках продолжения реализации региональной целевой программы «Развитие систем связи и информатики в Чукотском АО» была проведена модернизация сети абонентского доступа в с. Биллингс. Также произведена замена устаревшей координатной АТС на цифровую, развернута система абонентского радиодоступа, установлена и введена в эксплуатацию земная станция в п. Мыс Шмидта. В тот же период развернуты системы абонентского радиодоступа в п. Ламутское и Чуванское; полностью завершена цифровизация сетей абонентского доступа в Чукотском АО; введено в эксплуатацию ретрансляционное оборудование для распространения телепрограммы «РТР-Спорт» в 15 населенных пунктах округа, включая все районные центры; установлены ТВ-приемники «SCOPUS» взамен использовавшихся (в связи с внедрением системы условного

доступа «BISS-1» на государственных федеральных телевизионных каналах, транслируемых на территорию Чукотского АО); увеличена пропускная способность каналов сети спутниковой связи (объем арендуемого спутникового ресурса по соглашению с ГП «Космическая связь» увеличен более, чем на 50%); реализована услуга доступа к сети Интернет по абонентским телефонным линиям (ADSL) в г. Певек; расширена сеть доступа клиентов – юридических лиц по выделенным телефонным линиям (SHDSL); завершён монтаж оборудования для доступа в Интернет по абонентским выделенным и телефонным линиям в г. Билибино. В 2006 году ОАО «АРС» назначено подрядной организацией по реализации приоритетного национального проекта «Образование» в Чукотском АО. Подключено к сети Интернет 4 общеобразовательных учреждения (3 – в Анадыре, 1 – в п. Угольные Копи), а также обеспечено подключение пунктов коллективного доступа к сети Интернет в г. Анадырь, Билибино и п. Провидения в рамках крупного национального проекта «Киберпочта».

В 2007 году в рамках поэтапной реализации региональной целевой программы «Развитие систем связи и информатики в Чукотском АО» введены в эксплуатацию земные станции в п. Айон и Ванкарем; установлены системы абонентского радиодоступа в п. Алькатваам, Анюиск, Айон, Ванкарем, Илирней, Краснено, Нунлигран, Омолон, Снежное; закуплено и введено в эксплуатацию оборудование для организации вещания телепрограммы «РТР-Спорт» в 28 населенных пунктах округа, таким образом, доступ к просмотру канала получили жители всех населенных пунктов Чукотки; закуплено и введено в эксплуатацию ретрансляционное оборудование для распространения телепрограмм «Муз-ТВ» и «Домашний» в г. Анадырь и райцентрах округа; смонтирована и запущена в эксплуатацию в г. Анадырь новая стойка ADSL на 96 портов; организован доступ к сети Интернет в с. Марково через модемный пул; в г. Билибино, Певек, п. Эгвекинот, с. Лаврентия проведена модернизация оборудования предоставления услуг телефонии и модемного доступа – установлены Cisco 5350, увеличено количество телефонных каналов, расширены модемные пулы для доступа в Интернет; смонтировано и подключено оборудование беспроводного доступа Wi-Fi в 16 населенных пунктах округа; оттестировано и сдано в эксплуатацию оборудование беспроводного доступа в Интернет WiMAX (стандарт IEEE 802.16 а); в рамках реализации приоритетного национального проекта «Образование» к сети Интернет подключено 44 общеобразовательных учреждения Чукотского АО.

В 2015 году совместно с ООО «Связьтелеком» активно шла подготовка к вводу в эксплуатацию в г. Анадырь на ул. Мира телепорта контейнерного исполнения, одновременно происходила поэтапная модернизация периферийных земных станций спутниковой связи в населенных пунктах ЧАО.

В тот же период в партнерстве с ПАО «Мегафон» была увеличена пропускная способность спутниковых каналов связи этого мобильного оператора между городами Анадырь и Эгвекинот на 4096 Кбит/с и между городами Анадырь и н.п. Лаврентия на 2048 Кбит/с. Указанное расширение каналов позволяет повысить уровень обслуживания конечных потребителей.

На базе достроенного Центра спутниковой связи планируется развитие направление сдачи в аренду спутниковых каналов связи. В 2015 году расширена оптоволоконная сеть в г. Анадырь.

10.3. Виды деятельности Общества

Основными видами деятельности Общества являются:

- предоставление услуг передачи данных;
- предоставление в аренду каналов связи;
- предоставление услуг телематических служб;
- предоставление услуг сотовой телефонной связи в диапазоне 450 МГц;
- предоставление услуг местной и внутризоновой телефонной связи;
- деятельность по проектированию зданий и сооружений;
- выполнение строительно-монтажных работ, в том числе:

I. Монтаж технологического оборудования:

- технологического оборудования различных отраслей промышленности и отдельных производств;
- оборудования связи.

Земных станций спутниковой связи, в том числе:

- монтаж антенных постов;
- монтаж приемно-передающего оборудования;
- монтаж ТВ и РВ оборудования.

Систем передачи, в том числе:

- аналоговых и цифровых систем уплотнения электрических кабелей связи.

Монтаж оборудования автоматической коммутации, в том числе:

- монтаж оборудования автоматической коммутации ССТС, ГТС;
- монтаж абонентских установок;
- монтаж и прокладка линейного кабеля (СТС, ГТС, МСС).

II. Пуско-наладочные работы:

- технологического оборудования различных отраслей промышленности и отдельных производств;
- оборудования связи.

Земных станций спутниковой связи, в том числе:

- приемно-передающего оборудования;
- ТВ и РФ оборудования.

Городских и сельских автоматических телефонных станций, в том числе:

- координатного типа;
- электронного типа.

Оборудования систем передачи, в том числе:

- городские системы передачи;
- сельские цифровые системы передачи;
- зоновые цифровые системы передачи.

III. Контроль качества строительно-монтажных работ.

IV. Осуществление функций генерального подрядчика.

VI. Технологический и строительный инжиниринг:

- технический надзор за строительно-монтажными работами;
- предоставление технологий, организация поставки технологического оборудования;
- организация управления строительством;
- организация контроля качества строительства;
- сдача объекта в эксплуатацию;
- осуществление иных, в том числе и лицензируемых, видов деятельности и оказание других услуг, не запрещенных и не противоречащих действующему законодательству РФ.

10.4. Структура Уставного капитала

Уставный капитал определяет минимальный размер имущества, гарантирующий интересы его кредиторов.

Уставный капитал Общества составляет 109 323 900 (Сто девять миллионов триста двадцать три тысячи девятьсот) рублей и определяется как сумма номинальной стоимости размещенных акций.

Обществом выпущены и размещены следующие типы акций: обыкновенные акции в количестве 422 100 штук.

Номинальная стоимость одной акции составляет 259 рублей.

Все акции являются именными и бездокументарными.

Таблица 6. Информация о составе участников Общества

№	Наименование	Данные о государственной регистрации	Размер доли в уставном капитале
1	Чукотский автономный округ в лице Департамента финансов, экономики и имущественных отношений Чукотского автономного округа	ОГРН 1028700587244 выдан 01.10.2002 г. Межрайонная инспекция Министерства РФ по налогам и сборам № 1 по Чукотскому автономному округу	100% или 422 100 штук

10.5. Права и обязанности акционеров

Согласно Уставу, владельцы акций имеют право:

- получать дивиденды в случае их объявления и выплаты в порядке и способами, предусмотренными настоящим Уставом,
- получать часть имущества или стоимости имущества Общества (ликвидационную стоимость), оставшегося при ликвидации Общества после осуществления расчетов с кредиторами, пропорционально числу имеющихся у него акций в очередности и порядке, предусмотренными законодательством РФ и уставом;
- распоряжаться своими акциями по своему усмотрению в соответствии с действующим законодательством;
- участвовать в общем собрании акционеров по всем вопросам его компетенции лично, либо через своего представителя на основании письменной доверенности; каждая обыкновенная акция Общества дает ее владельцу один голос на собрании акционеров;
- получать информацию о деятельности Общества в соответствии с п. 1 ст. 89 Закона РФ «Об акционерных обществах»;
- избирать и быть избранным в выборные должности Общества;
- принимать участие в распределении прибыли;

- иметь свободный доступ к документам Общества в порядке, предусмотренном уставом, и получать их копии за плату;
- передавать все права или их часть, предоставляемых акцией соответствующей категории (типа), представителю (представителям) на основании доверенности;
- обращаться с исками в суд на действия (бездействие) органов управления и должностных лиц Общества;
- право преимущественного приобретения акций и иных эмиссионных ценных бумаг Общества, конвертируемых в акции, размещаемых посредством открытой подписки;
- право преимущественного приобретения акций и иных эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, размещаемых посредством закрытой подписки, в порядке, предусмотренном действующим законодательством и уставом;
- осуществлять иные права, предусмотренные уставом, законодательством РФ, а также решениями общего собрания акционеров Общества, принятыми в соответствии с его компетенцией.

Согласно Уставу, владельцы акций обязаны:

- выполнять требования устава Общества и решения органов, принятые в пределах их компетенции;
- сохранять конфиденциальность по вопросам, касающимся финансово-хозяйственной деятельности Общества;
- выполнять иные обязанности, предусмотренные уставом, внутренними документами Общества, а также решения общего собрания акционеров и Совета директоров, принятые в соответствии с их компетенцией.

10.6. Структура органов управления

Органами управления Общества являются:

Общее собрание акционеров;

Совет директоров;

Генеральный директор – единоличный исполнительный орган.

Органом контроля за финансово-хозяйственной деятельностью Общества является ревизионная комиссия.

10.7. Информация о среднесписочной численности сотрудников

По состоянию на 30.06.2019 г. среднесписочная численность сотрудников ОАО «АРС» составляет 22 человека.

10.8. Информация о дочерних и зависимых обществах

ОАО «Арктик Регион Связь» не имеет дочерних или зависимых обществ.

10.9. Информация о начисленных дивидендах

Информации о начисленных дивидендах не представлено.

10.10. Информация о лицензиях Общества

ОАО «Арктик Регион Связь» имеет следующие действующие лицензии:

Таблица 7.

№	Номер лицензии	Срок действия	День начала оказания услуг (не позднее)	Территория действия	Услуга связи
1	146031	с 04.09.2016 по 04.09.2021	04.09.2016	Чукотский автономный округ: г.Анадырь	Услуги связи для целей эфирного вещания
2	119976	с 23.07.2014 по 23.07.2019	23.07.2014	Чукотский автономный округ: г.Анадырь	Услуги связи для целей эфирного вещания
3	165882	с 13.08.2018 по 19.08.2019	13.08.2018	Чукотский автономный округ: Анадырь	Услуги связи для целей эфирного вещания
4	165883	с 01.08.2018 по 16.05.2023	01.08.2018	Чукотский автономный округ: г. Анадырь	Услуги связи для целей кабельного вещания
5	164723	с 27.07.2018 по 20.08.2022	27.07.2018	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Алыктаваа с	Услуги связи для целей эфирного вещания
6	158596	с 14.09.2017 по 14.09.2022	14.09.2018	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Мейныпильгыно с	Услуги связи для целей эфирного вещания
7	168157	с 21.11.2018 по 19.08.2019	21.11.2018	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Алыктаваа с, Анадырский р-н, Ваеги с, Анадырский р-н, Канчалан с, Анадырский р-н, Краснено с, Анадырский р-н, Ламутское с, Анадырский р-н, Марково с, Анадырский р-н, Мейныпильгыно с, Анадырский р-н, Снежное с, Анадырский р-н, Усть-Белая с, Анадырский р-н, Хатырка с, Анадырский р-н, Чуванское с, Билибинский р-н, Анойск с, Билибинский р-н, Илирней с, Билибинский р-н, Кеппереем с, Билибинский р-н, Омолон с, Билибинский р-н, Островное с, Иультинский р-н, Амгуэма с, Иультинский р-н, Ванкарем с, Иультинский р-н, Конергино с, Иультинский р-н, Нутэпэлмен с, Иультинский р-н, Уэлькаль с, Провиденский р-н,	Услуги связи для целей эфирного вещания

№	Номер лицензии	Срок действия	День начала оказания услуг (не позднее)	Территория действия	Услуга связи
				Новое Чаплино с, Провиденский р-н, Нунлигран с, Провиденский р-н, Провидения п, Провиденский р-н, Сиреники с, Провиденский р-н, Энмелен с, Провиденский р-н, Янракинот с, Чаунский р-н, Айон с, Чаунский р-н, Биллингс с, Чаунский р-н, Рыткучи с, Чукотский р-н, Инчоун с, Чукотский р-н, Лаврентия с, Чукотский р-н, Лорино с, Чукотский р-н, Нешкан с, Чукотский р-н, Уэлен с, Чукотский р-н, Энурмино с	
8	156688	с 21.06.2016 по 21.06.2021	21.06.2016	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Алькатваам с; Анадырский р-н, Беринговский пгт; Анадырский р-н, Ваеги с; Анадырский р-н, Канчалан с; Анадырский р-н, Краснено с; Анадырский р-н, Ламутское с; Анадырский р-н, Марково с; Анадырский р-н, Мейныпильгыно с; Анадырский р-н, Снежное с; Анадырский р-н, Усть-Белая с; Анадырский р-н, Хатырка с; Анадырский р-н, Чуванское с; Билибинский р-н, Анюйск с; Билибинский р-н, Билибино г; Билибинский р-н, Илриней с; Билибинский р-н, Кеппервеем с; Билибинский р-н, Омолен с; Билибинский р-н, Островное с; Иультинский р-н, Амгуэма с; Иультинский р-н, Ванкарем с; Иультинский р-н, Конергино с; Иультинский р-н, Мыс Шмидта пгт; Иультинский р-н, Нутэпэльмен с; Иультинский р-н, Уэлькаль с; Иультинский р-н, Эгвекинот рп; Провиденский р-н, Новое Чаплино с; Провиденский р-н, Нунлигран с; Провиденский р-н, Провидения п; Провиденский р-н, Сиреники с; Провиденский р-н, Энмелен с; Провиденский р-н, Янракинот с; Чаунский р-н, Айон с; Чаунский р-н, Биллингс с; Чаунский р-н, Певек г; Чаунский р-н, Рыткучи с; Чукотский р-н, Инчоун с; Чукотский р-н, Лаврентия с; Чукотский р-н, Лорино с; Чукотский р-н, Нешкан с; Чукотский р-н, Уэлен с; Чукотский р-н, Энурмино с	Услуги связи для целей эфирного вещания
9	143412	с 23.07.2016 по 23.07.2021	23.07.2016	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Беринговский пгт; Билибинский р-н, Билибино г; Иультинский р-н, Мыс Шмидта пгт; Иультинский р-н, Эгвекинот рп; Провиденский р-н, Провидения п; Чаунский р-н, Певек г; Чукотский р-н, Лаврентия с	Услуги связи для целей эфирного вещания
10	145416	с 13.09.2016 по 13.09.2021	13.09.2016	Чукотский автономный округ	Услуги связи по передаче данных, за исключением услуг связи по передаче данных для целей передачи голосовой информации
11	145417	с 13.09.2016 по 13.09.2021	13.09.2016	Чукотский автономный округ	Услуги внутризоновой телефонной связи
12	151879	с 13.09.2016 по 13.09.2021	13.09.2016	Чукотский автономный округ	Услуги местной телефонной связи, за исключением услуг местной телефонной связи с использованием таксофонов и средств коллективного доступа
13	164724	с 24.07.2018 по 20.08.2022	24.07.2018	Чукотский автономный округ: Анадырь г	Услуги связи для целей эфирного вещания
14	164836	с 08.05.2018 по 19.08.2019	08.05.2019	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Алькатваам с	Услуги связи для целей эфирного вещания
15	163433	с 18.05.2018 по 20.02.2023	18.05.2018	Чукотский автономный округ: Билибинский р-н, Билибино г; Иультинский р-н, Эгвекинот пгт	Услуги связи для целей эфирного вещания
16	142846	с 29.06.2016 по 29.06.2021	29.06.2016	Чукотский автономный округ: Иультинский р-н, Эгвекинот рп	Услуги связи для целей эфирного вещания
17	147013	с 12.10.2016 по 19.08.2019	12.10.2016	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Алькатваам с; Анадырский р-н, Ваеги с; Анадырский р-н, Канчалан с; Анадырский р-н, Краснено с; Анадырский р-н, Ламутское с; Анадырский р-н, Марково с; Анадырский р-н, Мейныпильгыно с; Анадырский р-н, Снежное с; Анадырский р-н, Усть-Белая с; Анадырский р-н, Хатырка с; Анадырский р-н, Чуванское с; Билибинский р-н, Анюйск с; Билибинский р-н, Билибино г; Билибинский р-н, Илриней с; Билибинский р-н, Кеппервеем с; Билибинский р-н, Омолен с; Билибинский р-н, Островное с; Иультинский р-н, Амгуэма с; Иультинский р-н, Ванкарем с; Иультинский р-н, Конергино с; Иультинский р-н, Нутэпэльмен с; Иультинский р-н, Уэлькаль с; Провиденский р-н, Новое Чаплино с; Провиденский р-н, Нунлигран с; Провиденский р-н, Сиреники с; Провиденский р-н, Энмелен с; Провиденский р-н, Янракинот с;	Услуги связи для целей эфирного вещания

№	Номер лицензии	Срок действия	День начала оказания услуг (не позднее)	Территория действия	Услуга связи
				Чаунский р-н, Айон с; Чаунский р-н, Биллингс с; Чаунский р-н, Рыткучи с; Чукотский р-н, Инчоун с; Чукотский р-н, Лорино с; Чукотский р-н, Нешкан с; Чукотский р-н, Уэлен с; Чукотский р-н, Энурмино с	
18	167333	с 05.10.2018 по 19.08.2019	05.10.2018	Чукотский автономный округ: Анадырский р-н, Алькатваам с, Анадырский р-н, Беринговский пгт, Анадырский р-н, Ваеги с, Анадырский р-н, Канчалан с, Анадырский р-н, Краснено с, Анадырский р-н, Ламутское с, Анадырский р-н, Марково с, Анадырский р-н, Мейныпильгино с, Анадырский р-н, Снежное с, Анадырский р-н, Усть-Белая с, Анадырский р-н, Хатырка с, Анадырский р-н, Чуванское с, Билибинский р-н, Анюйск с, Билибинский р-н, Билибино г, Билибинский р-н, Илirianей с, Билибинский р-н, Кеппервеем с, Билибинский р-н, Омолон с, Билибинский р-н, Островное с, Иультинский р-н, Амгуэма с, Иультинский р-н, Ванкарем с, Иультинский р-н, Конергино с, Иультинский р-н, Нутэпэльмен с, Иультинский р-н, Уэлькаль с, Иультинский р-н, Эгвекинот рп, Провиденский р-н, Новое Чаплино с, Провиденский р-н, Нунлигран с, Провиденский р-н, Провидения п, Провиденский р-н, Сиреники с, Провиденский р-н, Энмелен с, Провиденский р-н, Янракинот с, Чаунский р-н, Айон с, Чаунский р-н, Биллингс с, Чаунский р-н, Певек г, Чаунский р-н, Рыткучи с, Чукотский р-н, Инчоун с, Чукотский р-н, Лаврентия с, Чукотский р-н, Лорино с, Чукотский р-н, Нешкан с, Чукотский р-н, Уэлен с, Чукотский р-н, Энурмино с	Услуги связи для целей эфирного вещания
19	135935	с 15.12.2015 по 15.12.2020	15.12.2015	Чукотский автономный округ: г. Анадырь	Услуги связи по передаче данных для целей передачи голосовой информации
20	166694	с 21.06.2016 по 21.06.2021	21.06.2016	Чукотский автономный округ: Айон; Амгуэма; Анадырский р-н, Алькатваам с; Анадырский р-н, Беринговский пгт; Анадырский р-н, Ваеги с; Анадырский р-н, Канчалан с; Анадырский р-н, Краснено с; Анадырский р-н, Ламутское с; Анадырский р-н, Марково с; Анадырский р-н, Мейныпильгино с; Анадырский р-н, Снежное с; Анадырский р-н, Усть-Белая с; Анадырский р-н, Хатырка с; Анадырский р-н, Чуванское с; Анюйск; Беринговский; Билибинский р-н, Анюйск с; Билибинский р-н, Билибино г; Билибинский р-н, Илirianей с; Билибинский р-н, Кеппервеем с; Билибинский р-н, Омолон с; Билибинский р-н, Островное с; Биллингс; Ваеги; Ванкарем; Илirianей; Инчоун; Иультинский р-н, Амгуэма с; Иультинский р-н, Ванкарем с; Иультинский р-н, Конергино с; Иультинский р-н, Мыс Шмидта пгт; Иультинский р-н, Нутэпэльмен; Иультинский р-н, Уэлькаль с; Иультинский р-н, Эгвекинот рп; Канчалан; Кеппервеем; Конергино; Краснено; Лаврентия; Ламутское; Лорино; Марково; Мейныпильгино; Мыс Шмидта; Нешкан; Новое Чаплино; Нунлигран; Нутепельмен; Омолон; Островное; Певек; Провидения; Провиденский р-н, Новое Чаплино с; Провиденский р-н, Нунлигран с; Провиденский р-н, Провидения п; Провиденский р-н, Сиреники с; Провиденский р-н, Энмелен с; Провиденский р-н, Янракинот с; Рыткучи; Сиреники; Снежное; Усть-Белая; Уэлен; Уэлькаль; Хатырка; Чаунский р-н, Айон с; Чаунский р-н, Биллингс с; Чаунский р-н, Певек г; Чаунский р-н, Рыткучи с; Чуванское; Чукотский р-н, Инчоун с; Чукотский р-н, Лаврентия с; Чукотский р-н, Лорино с; Чукотский р-н, Нешкан с; Чукотский р-н, Уэлен с; Чукотский р-н, Энурмино с; Энмелен; Энурмино; Янракинот	Услуги связи для целей эфирного вещания
21	145415	с 13.09.2016 по 13.09.2021	13.09.2016	Чукотский автономный округ	Телематические услуги связи
22	145414	с 13.09.2016 по 13.09.2021	13.09.2016	Хабаровский край: г. Хабаровск; Чукотский автономный округ	Услуги связи по предоставлению каналов связи

10.11. Информация о регионе расположения организации⁶

ОАО «Арктик Регион Связь» осуществляет деятельность на территории Чукотского автономного округа.

Чукотский автономный округ (чук. Чукоткакэн автономныкэн округ) — субъект Российской Федерации, располагается в Дальневосточном федеральном округе.

Граничит с Якутией, Магаданской областью и Камчатским краем. На востоке имеет морскую границу с США.

Вся территория Чукотского автономного округа относится к районам Крайнего Севера.

Административный центр — город Анадырь.

Численность населения округа по данным Росстата составляет 49 663 чел. (2019). Плотность населения — 0,07 чел./км² (2019). Городское население — 70,06% (2018).

Основу экономики округа составляет горнодобывающая промышленность. Коренное население занято традиционными видами промысла.

По показателю ВРП на душу населения регион уступает лишь нефтедобывающим Тюменской и Сахалинской областям. Средняя зарплата на Чукотке составляет 71 тыс. рублей.

Промышленное развитие Чукотка получила в конце 1930-х гг. с организации добычи бурого (шахта Угольная) и каменного (шахта Нагорная) угля, который и поныне продолжает использоваться для собственных нужд региона.

Новый этап в промышленном освоении региона начался с конца 1950-х гг. с открытием богатых месторождений россыпного золота, для отработки которых были созданы крупные горно-обогатительные комбинаты — Билибинский, Полярнинский, Комсомольский; добычу олова и вольфрама продолжил Иультинский ГОК. Близ многочисленных приисков были основаны рабочие посёлки, население крупнейших из которых — Иультин и Полярный насчитывало свыше 5000 чел.

Буровые работы на золотодобывающей шахте, месторождение Рывеем.

В 1970-х гг. было открыто и отработано ртутное месторождение Пламенное. Одноимённый посёлок горняков в дальнейшем использовался как перевалбаза оленеводческого хозяйства.

Чукотка отличается крайне низким уровнем обеспечения транспортом; этому способствуют как очень низкая плотность населения, так и суровые климатические условия (зима до 10 месяцев), что делает строительство дорог очень дорогостоящим и трудоёмким. На данный момент дороги с покрытием присутствуют только в городах и прилегающих к ним посёлках; на всей остальной территории Чукотки используются зимники — дороги без покрытия, на которых движение возможно только зимой по укатанному снегу. Для передвижения используются вездеходы, снегомобили и грузовики повышенной проходимости.

В 2012 году начато строительство федеральной автомобильной дороги «Колыма-Омсукчан-Омолон-Анадырь», которая обеспечит круглогодичную транспортную связь Чукотки с дорожной сетью Дальнего Востока России. В настоящее время на территории Чукотского АО действует федеральная дорога А384 протяжённостью 30,5 км от вертолётной площадки города Анадырь до аэропорта в посёлке Угольные Копи, причём ок. 8 км пути проходит непосредственно по льду Анадырского лимана.

Железных дорог на Чукотке нет. Кое-где существуют лишь незначительные узкоколейки на местных предприятиях.

Основные виды транспорта для дальних передвижений — морской и воздушный. Каждый город имеет свой аэропорт. Однако, несмотря на близость Аляски, регулярного морского сообщения с ней не существует, а воздушное сообщение с ней представлено лишь чартерными рейсами в Анкоридж и Ном. Морское сообщение также бывает очень затруднено в период ледостава или ледохода.

Действуют 5 федеральных морских портов Северного морского пути:

Анадырь — крупнейший на Чукотке;

Певек — самый северный российский порт;

Провидения — пункт формирования караванов судов Севморпути;

Беринговский — рейдовый, основной груз — добываемый вблизи уголь;

Эгвекинот — самый северный порт Берингова моря.

Довольно интересный и почти невозможный транспортный проект — Тоннель под Беринговым проливом.

Основная авиакомпания Чукотки — «Чукотавиа». Действует значительное количество аэродромов.

⁶ URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/Чукотский_автономный_округ

11. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Основной целью финансового анализа является получение определенного числа приоритетных (наиболее представительных) показателей, дающих объективную картину финансового состояния предприятия.

Финансовый анализ является предпосылкой для осуществления оценки компании, в том числе при формировании прогнозных показателей; он позволяет выявить основные тенденции деятельности оцениваемой компании, сопоставить и проанализировать результаты ее деятельности за прошедшие периоды, сравнить финансовые показатели с показателями сопоставимых компаний и/или средними отраслевыми показателями.

Финансовый анализ проводится с помощью моделей построения системы отчетных балансов, представления финансовой отчетности в различных аналитических разрезах, при этом производится вертикальный и горизонтальный анализ отчетности, анализ системы аналитических коэффициентов. Все эти модели основаны на использовании информации бухгалтерской отчетности.

Горизонтальный анализ – сравнение показателей бухгалтерской отчетности с параметрами предыдущих периодов, позволяющее выявить тенденции изменения отдельных статей или их групп, входящих в состав бухгалтерской отчетности. В основе этого анализа лежит исчисление базисных темпов роста балансовых статей или статей о прибылях и убытках.

Вертикальный анализ отчетности показывает структуру средств общества и их источников. Переход к относительным показателям позволяет проводить межхозяйственные сравнения экономического потенциала и результатов деятельности обществ, различающихся по величине используемых ресурсов и другим объемным показателям. Относительные показатели в определенной степени сглаживают негативное влияние инфляционных процессов, которые могут существенно искажать абсолютные показатели финансовой отчетности и тем самым затруднить их сопоставление в динамике.

Анализ относительных показателей – расчет и анализ системы аналитических коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость, ликвидность, рентабельность и деловую активность компании.

Процедура финансового анализа:

- 1) Анализ бухгалтерского баланса;
- 2) Анализ отчета о прибылях и убытках;
- 3) Анализ финансовых коэффициентов:
 - ликвидности;
 - финансовой устойчивости;
 - деловой активности;
 - рентабельности.

Анализ финансового состояния ОАО «АРС» проводился на основании данных отчетности Общества за период 2014 г. – 2018 г., сформированной в соответствии с РСБУ и заверенной ФНС.

11.1. Анализ отчета о финансовых результатах

В течение 2015 – 2018 гг. выручка уменьшилась в абсолютном выражении с 252 784 тыс. руб. до 205 803 тыс. руб., т.е. сократилась на 18,6%. Выручка за 2018 г. составила 205 803 тыс. руб., что на 12,3% ниже показателя предыдущего года.

В структуру выручки организации, в основном, входят следующие направления:⁷

- Аренда каналов передачи данных (услуги спецоператора) – 14-20%;
- Сеть интернет – ЧАО – 13 - 21%;
- Телерадиовещание – 47 - 58%.

По основным направлениям деятельности динамика выручки выглядит следующим образом:

- доходы от оказания услуг спецоператора в 2018 г. составили 29 603 тыс. руб., что на 17 675 тыс. руб. или 37% ниже результатов 2017 г.;

- доходы от предоставления услуг сети интернет – ЧАО в 2018 г. составили 27 881 тыс. руб., что на 7 992 тыс. руб. или 22% ниже результатов 2017 г.;

- доходы от предоставления услуг телерадиовещания в 2018 г. составили 118 664 тыс. руб., что на 1 306 тыс. руб. или на 1,09% ниже результатов 2017 г.

⁷ Удельный вес рассчитан Оценщиком по данным 2016, 2017, 2018 гг.

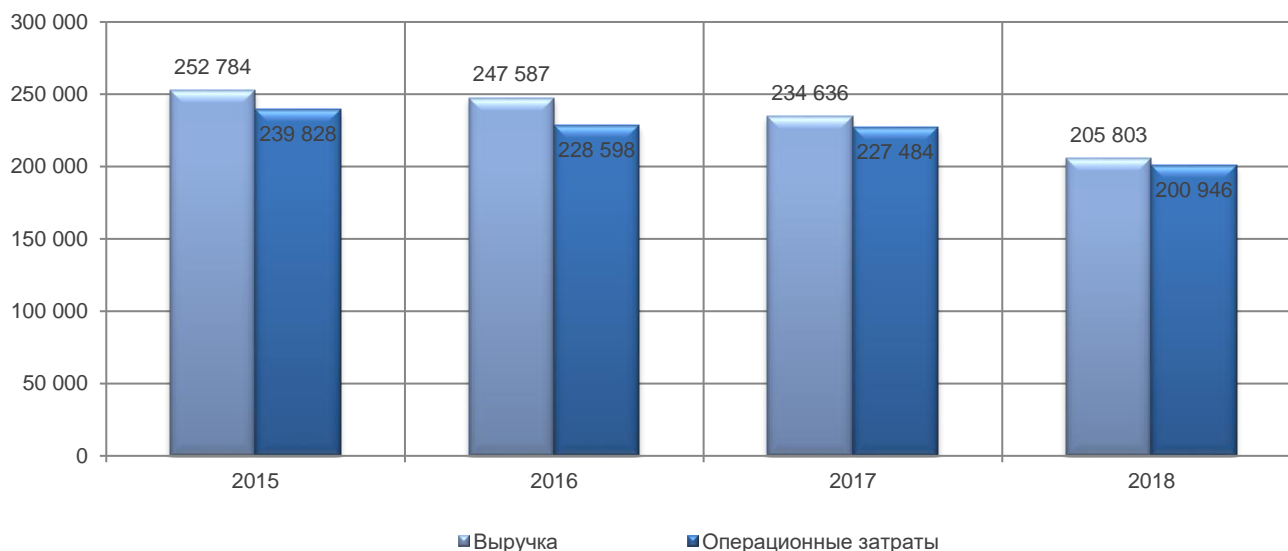


Рисунок 1. Динамика выручки и операционных затрат, тыс. руб.

На протяжении всего ретроспективного периода выручка от основной деятельности была выше операционных затрат. Операционные затраты организации представляют собой себестоимость основной деятельности и управленческие расходы.

Фактические затраты за 2018 год составили 200 946 тыс. руб., что на 26 538 тыс. руб. ниже затрат 2017 г. В относительных единицах снижение затрат составило 11,7%.

На 13,5% уменьшилась себестоимость, что в абсолютных единицах составляет -26 365 тыс. руб. Управленческие расходы за 2018 г. уменьшились на 173 тыс. руб. или на 0,5%.

Чистая прибыль организации по итогам ретроспективного периода была положительная за исключением результатов 2018 года, чистая прибыль составила -15 311 тыс. рублей. В среднем маржа по чистой прибыли за анализируемый период составила около 4%. Суммарный размер чистой прибыли, полученной за период 2015 – 2018 гг. составила 38 943 тыс. руб.

Таблица 8. Динамика основных показателей отчета о прибылях и убытках, тыс. руб.

Наименование показателя	Код	2015	2016	2017	2018
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг	2110	252 784	247 587	234 636	205 803
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	2120	210 646	197 838	195 324	168 959
Доля себестоимости в выручке		83,33%	79,91%	83,25%	82,10%
Валовая прибыль	2100	42 138	49 749	39 312	36 844
Коммерческие расходы	2210	0	0	0	0
Управленческие расходы	2220	29 182	30 760	32 160	31 987
Доля коммерческих и управленческих расходов в выручке		11,54%	12,42%	13,71%	15,54%
Прибыль (убыток) от продаж	2200	12 956	18 989	7 152	4 857
Рентабельность основной деятельности		5,13%	7,67%	3,05%	2,36%
Прочие доходы и расходы					
Доходы от участия в других организациях	2310	0	0	0	44 291
Проценты к получению	2320	13 009	13 930	14 714	12 423
Проценты к уплате	2330	0	0	0	0
Прочие доходы	2340	685	257	4 588	1 863
Прочие расходы	2350	4 542	4 650	7 445	71 049
Сальдо прочих доходов и расходов/выручка		3,62%	3,85%	5,05%	-6,06%
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	22 108	28 526	19 009	-7 615
Постоянные налоговые обязательства (активы)	2410	0	51	194	33
Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	0	0	0	0
Изменение отложенных налоговых активов	2450	220	317	4 680	3 804
Прочее	2460	4 637	5 972	220	3 859
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	2400	17 395	22 504	14 355	-15 311

11.2. Анализ бухгалтерского баланса

По состоянию на 31.12.2018 г. величина валюты баланса составила 327 609 тыс. руб. За период с 31.12.2014 г. по 31.12.2018 г. валюта баланса организации увеличилась на 61 189 тыс. руб., в относительном выражении ее рост составил 23%.

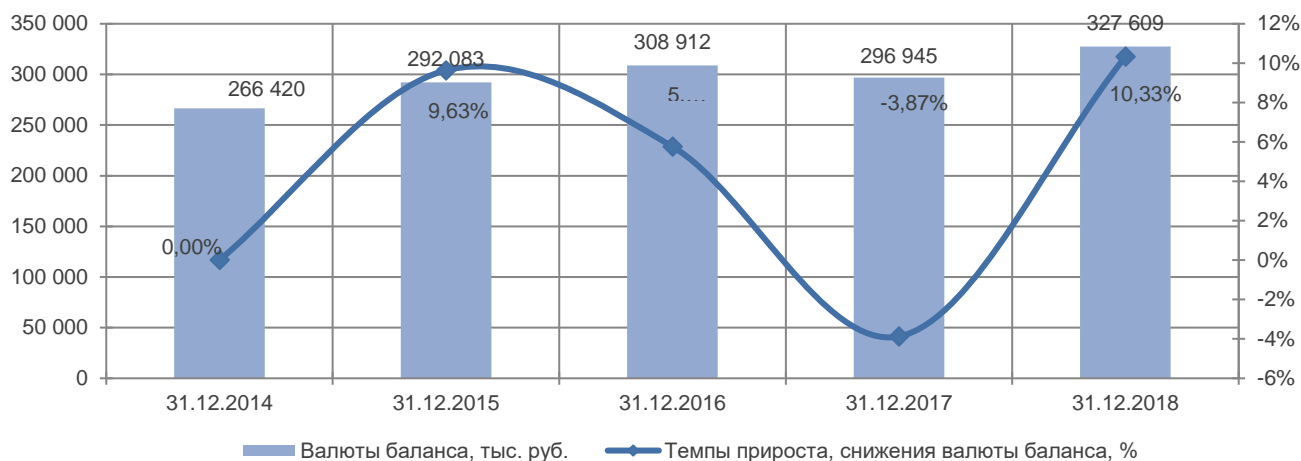


Рисунок 2. Динамика валюты баланса, тыс. руб.

Структура внеоборотных и оборотных активов Общества за рассматриваемый период претерпела существенные изменения: удельный вес оборотных активов с каждым годом увеличивался.

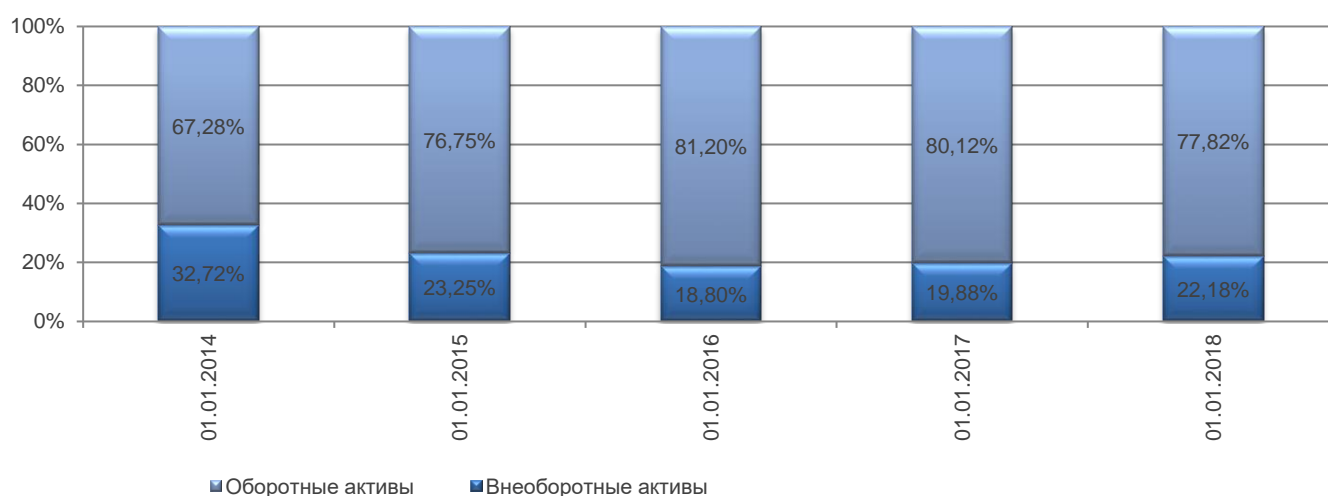


Рисунок 3. Соотношение внеоборотных и оборотных активов, тыс. руб.

За период 2014 – 2018 гг. внеоборотные активы Общества уменьшились с 87 173 тыс. руб. до 72 675 тыс. руб. (или на 16,6%). Падение произошло за счет уменьшения статьи «Финансовые вложения».

Оборотные активы за анализируемый период увеличились с 179 247 тыс. руб. до 254 935 тыс. руб. (или на 42%). Рост произошел преимущественно за счет увеличения величины финансовых вложений. Сумма финансовых вложений на 31.12.2018 г. составляет 188 500 тыс. руб. и составляет 57,5% валюты баланса компании.

В период 2014 – 2018 гг. доля внеоборотных активов уменьшилась с 32,7% до 22,2% совокупных активов. Данная тенденция (рост оборотных активов и снижение внеоборотных активов) говорит о росте ликвидности активов баланса, снижении имущественного потенциала компании.

Таблица 9. Горизонтальный и вертикальный анализ активов, тыс. руб.

Наименование показателя	Код	2014	2015	2016	2017	2018	Абсолют. изм.	Относит. изм.
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ								
Нематериальные активы	1110	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Результаты исследований и разработок	1120	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Материальные поисковые активы	1140	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Основные средства	1150	53 282	38 656	34 779	35 528	69 197	15 915	29,87%
В % к валюте баланса		20,00%	13,23%	11,26%	11,96%	21,12%		
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		

Наименование показателя	Код	2014	2015	2016	2017	2018	Абсолют. изм.	Относит. изм.
Долгосрчные финансовые вложения	1170	22 010	22 010	22 010	22 010	0	-22 010	-100,00%
В % к валюте баланса		8,26%	7,54%	7,13%	7,41%	0,00%		
Отложенные налоговые активы	1180	11 881	7 244	1 272	1 492	3 478	-8 403	-70,73%
В % к валюте баланса		4,46%	2,48%	0,41%	0,50%	1,06%		
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	1100	87 173	67 910	58 061	59 030	72 675	-14 498	-16,63%
В % к валюте баланса		32,72%	23,25%	18,80%	19,88%	22,18%		
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ								
Запасы	1210	7 448	4 563	5 636	4 215	4 435	-3 013	-40,45%
В % к валюте баланса		2,80%	1,56%	1,82%	1,42%	1,35%		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	183	1 482	66	186	18	-165	-90,16%
В % к валюте баланса		0,07%	0,51%	0,02%	0,06%	0,01%		
Дебиторская задолженность	1230	54 851	52 939	56 538	51 108	57 828	2 977	5,43%
В % к валюте баланса		20,59%	18,12%	18,30%	17,21%	17,65%		
Краткосрочные финансовые вложения	1240	85 000	115 000	175 000	171 686	188 500	103 500	121,76%
В % к валюте баланса		31,90%	39,37%	56,65%	57,82%	57,54%		
Денежные средства	1250	30 186	48 010	11 683	9 008	3 134	-27 052	-89,62%
В % к валюте баланса		11,33%	16,44%	3,78%	3,03%	0,96%		
Прочие оборотные активы	1260	1 579	2 179	1 928	1 712	1 020	-559	-35,40%
В % к валюте баланса		0,59%	0,75%	0,62%	0,58%	0,31%		
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	1200	179 247	224 173	250 851	237 915	254 935	75 688	42,23%
В % к валюте баланса		67,28%	76,75%	81,20%	80,12%	77,82%		
Б А Л А Н С	1600	266 420	292 083	308 912	296 945	327 610	61 190	22,97%

Структура пассивов Общества за анализируемый период не претерпела существенных изменений.

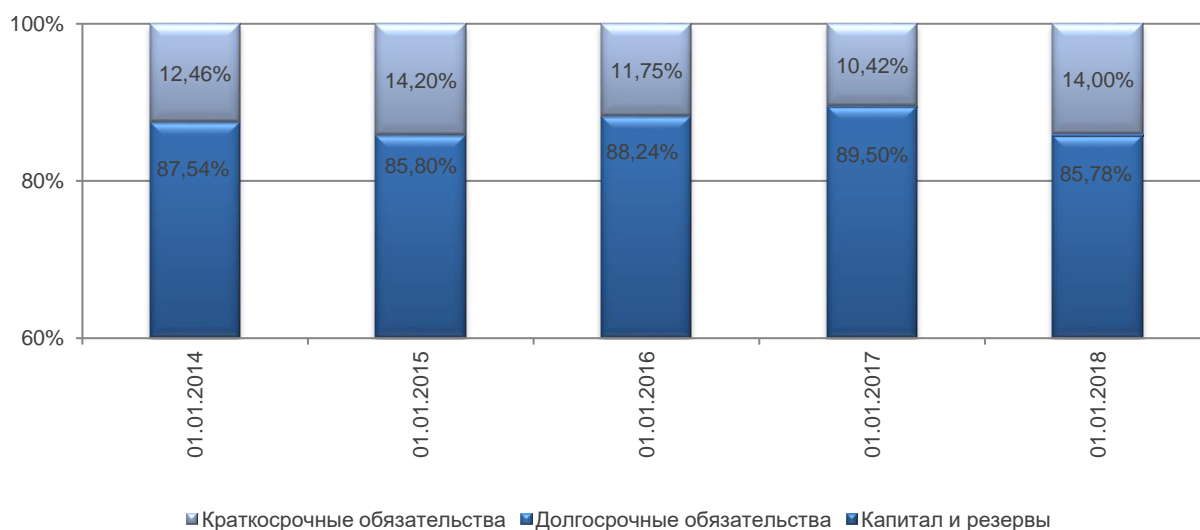


Рисунок 4. Структура пассивов

За период 2014 – 2018 гг. собственный капитал Общества увеличился с 233 217 тыс. руб. до 281 022 тыс. руб. (или на 20,50%). Уставный капитал Общества на протяжении анализируемого периода оставался неизменным и составил 249 039 тыс. руб. Рост собственного капитала произошел за счет увеличения нераспределенной прибыли. За анализируемый период доля собственного капитала в структуре пассивов оставалась почти неизменной: 85,78% - 87,54%.

Компания на протяжении всего рассматриваемого периода не привлекала заемные средства.

Кредиторская задолженность за анализируемый период увеличилась с 29 565 тыс. руб. до 38 757 тыс. руб. (или на 31%). Сумма кредиторской задолженности по состоянию на 31.12.2018 г. составляет 38 757 тыс. руб. или 11,83% валюты баланса компании.

Таблица 10. Горизонтальный и вертикальный анализ пассивов, тыс. руб.

Наименование показателя		2014	2015	2016	2017	2018	Абсолют. изм.	Относит. изм.
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ								
Уставный капитал	1310	249 039	249 039	249 039	249 039	249 039	0	0,00%

Наименование показателя		2014	2015	2016	2017	2018	Абсолют. изм.	Относит. изм.
В % к валюте баланса		93,48%	85,26%	80,62%	83,87%	76,02%		
Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Переоценка внеоборотных активов	1340	505	505	505	505	505	0	-
В % к валюте баланса		0,19%	0,17%	0,16%	0,17%	0,15%		
Добавочный капитал	1350	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Резервный капитал	1360	0	0	0	1 179	1 896	1 896	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,40%	0,58%		
Нераспределенная прибыль отчетного года	1370	-16 327	1 068	23 026	15 030	29 582	45 909	-281,18%
В % к валюте баланса		-6,13%	0,37%	7,45%	5,06%	9,03%		
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ III	1300	233 217	250 612	272 570	265 753	281 022	47 805	20,50%
В % к валюте баланса		87,54%	85,80%	88,24%	89,50%	85,78%		
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА								
Долгосрочные займы и кредиты	1410	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Отложенные налоговые обязательства	1420	0	0	51	244	710	710	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,02%	0,08%	0,22%		
Оценочные обязательства	1430	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Прочие долгосрочные обязательства	1450	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ IV	1400	0	0	51	244	710	710	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,02%	0,08%	0,22%		
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА								
Краткосрочные займы и кредиты	1510	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Кредиторская задолженность	1520	29 565	36 624	30 235	23 489	38 757	9 192	31,09%
В % к валюте баланса		11,10%	12,54%	9,79%	7,91%	11,83%		
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	-	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Доходы будущих периодов	1530	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
Оценочные обязательства	1540	3 638	4 847	6 056	7 459	7 120	3 482	-
В % к валюте баланса		1,37%	1,66%	1,96%	2,51%	2,17%		
Прочие краткосрочные обязательства	1550	0	0	0	0	0	0	-
В % к валюте баланса		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		
ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ V	690	33 203	41 471	36 291	30 948	45 877	12 674	38,17%
В % к валюте баланса		12,46%	14,20%	11,75%	10,42%	14,00%		
Б А Л А Н С	700	266 420	292 083	308 912	296 945	327 609	61 189	22,97%

11.3. Анализ финансовых коэффициентов

В таблице ниже нашли свое отражение финансовые коэффициенты, рассчитанные для ОАО «АРС».

Показатели ликвидности характеризуют платежеспособность ОАО «АРС» в краткосрочном периоде, т.е. способность исполнить свои краткосрочные обязательства за счет наиболее ликвидных активов. Значения коэффициентов представлены в таблице ниже.

Значения коэффициента текущей (общей) ликвидности на протяжении всего анализируемого периода были выше рекомендуемых значений (в среднем 7,4).

Финансовая устойчивость ОАО «АРС» в долгосрочной перспективе и, соответственно, уровень финансового риска определяется структурой капитала и величиной покрытия обязательств по выплате процентных платежей. Основной коэффициент ОАО «АРС» за 2014 – 2018 гг., по которому производился анализ финансовой устойчивости, представлен в таблице ниже.

Значение коэффициента автономии (финансовой независимости) за весь анализируемый период находилось на уровне 0,9, что выше рекомендуемого уровня.

Коэффициенты деловой активности показывают оборачиваемость основных статей баланса в днях и представлены в таблице ниже. Чем ниже показатель оборачиваемости, тем быстрее данные активы генерируют доходы ОАО «АРС».

Оборачиваемость дебиторской задолженности считается от выручки, а кредиторской задолженности рассчитывается от операционных расходов.

Срок оборота дебиторской задолженности ОАО «АРС» за период 2014 – 2018 гг. в среднем составил 81 день.

Этот показатель деловой активности компании полезно сравнивать с периодом оборота кредиторской задолженности, так как появляется возможность сопоставить условия коммерческого кредитования, которыми компания пользуется у других организаций, с теми условиями кредитования, которые она сама предоставляет другим организациям.

Период оборота кредиторской задолженности у оцениваемой компании за период 2014 – 2018 гг. в среднем составил 48 дней.

На протяжении анализируемого периода значение оборота запасов и НДС в днях было невысоким (в среднем 9 дней).

На протяжении 2014-2018 гг. величина доли безденежного оборотного капитала в выручке была стабильна и в среднем составила 11,4%.

Таблица 11. Анализ финансовых коэффициентов

Наименование показателя	Формула для расчета показателя	Рекомендуемое значение	2014	2015	2016	2017	2018
Показатели финансовой устойчивости							
Коэффициент автономии (финансовой независимости) K1	Собственный капитал/Валюта баланса (стр.1300/стр.1700)	0,4-0,6	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Коэффициент финансового рычага (D/E) K2	ЗК/СК ((стр.1400 + стр. 1500)/стр. 1300)	<1,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
Коэффициент заемного финансирования K3	СК/ЗК (стр.1300/(стр.1400 + стр.1500))	>0,7	7,0	6,0	7,5	8,5	6,0
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами K4	(СК - ВА)/ОА (стр.1300 - стр.1100)/стр.1200)	>0,1	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8
Коэффициент маневренности собственного капитала K5	(СК - ВА)/СК ((стр.1300 - стр.1100)/стр.1300)	0,2-0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,7
Коэффициент финансовой устойчивости	(СК + ДО)/ВБ ((стр.1300 + стр.1400)/стр.1700)	>0,6	0,88	0,86	0,88	0,90	0,86
Коэффициент финансовой независимости в части формирования запасов и затрат	(СК - ВА)/З ((стр.1300 - стр.1100)/стр.1210)	>0,6	19,61	40,04	38,06	49,04	46,98
Показатели ликвидности							
Коэффициент текущей ликвидности K6	Ликвидные активы/Текущие обязательства; (стр.1200+стр.1170)/(стр.1500 - стр. 1530 - стр. 1540)	1,0-2,0	6,8	6,7	9,0	11,1	6,6
Коэффициент абсолютной ликвидности K7	Наиболее ликвидные оборотные активы/Текущие обязательства; (стр. 1240 + стр. 1250)/ (стр.1500 - стр.1530 - стр.1540)	>0,2-0,5	3,9	4,5	6,2	7,7	4,9
Коэффициент срочной ликвидности (критической оценки) K8	(КДЗ + ДС + КФВ)/Текущие обязательства (стр. 1240 + стр. 1250 + стр. 1260)/ (стр.1500 - стр.1530 - стр.1540)	0,7-1,0	3,9	4,5	6,2	7,8	5,0
Показатели деловой активности							
Период оборота активов, дней			-	403	443	471	554
Коэффициент оборачиваемости активов, раз	Выр/А (стр.2110 ф. №2/(стр.1600 ф. №1 н.п. + стр.1600 ф. №1 к.п)/2)		-	0,91	0,82	0,77	0,66
Период оборота запасов и НДС, дней			-	10	9	8	7
Коэффициент оборачиваемости запасов и НДС, раз	Полная Себ/З (стр.2120 ф. №2/(стр.1210 ф. №1 н.п. + стр.1210 ф. №1 к.п + стр.1220 ф. №1 н.п. + стр.1220 ф. №1 к.п)/2)		-	35,07	38,92	45,03	54,47
Период погашения дебиторской задолженности, дней			-	78	81	84	81
Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, раз	Выр/ДЗ (стр.2110 ф. №2/(стр.1230 ф. №1 н.п. + стр.1230 ф. №1 к.п)/2)		-	4,69	4,52	4,36	4,53
Период погашения кредиторской задолженности, дней			-	50	53	43	47
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, раз	Полная Себ/КЗ (стр.2120 ф. №2/(стр.1520 ф. №1 н.п. + стр.1520 ф. №1 к.п)/2)		-	7,25	6,84	8,47	7,75
Показатели рентабельности							
Рентабельность активов	ЧП/СА (стр. 2400 ф. №2/ (стр.1600 ф. №1 н.п. + стр.1600 ф. №1 к.п.)/2		-	6,2%	7,5%	4,7%	-4,9%

Наименование показателя	Формула для расчета показателя	Рекомендуемое значение	2014	2015	2016	2017	2018
Рентабельность собственного капитала	ЧП/СК ((стр.2110 ф. №2 + стр.2320 ф. №2 + стр.2310 ф. №2 + стр.2340 ф. №2) / (стр.1300нг. Форма 1 + стр.1300кг. Форма 1 + стр.1530нг. Форма 1 + стр.1530кг. Форма 1)/2		-	7,2%	8,6%	5,3%	-5,6%
Рентабельность EBITDA			-	3,6%	5,9%	1,8%	-31,3%
Рентабельность EBIT			-	3,6%	5,9%	1,8%	-31,3%
Рентабельность прибыли от продаж	ПрибОтПрод/Выр (стр.2200 ф. №2/стр.2110 ф. №2)		-	5,1%	7,7%	3,0%	2,4%
Маржа чистой прибыли	ЧП/Выр (стр.2400 ф. №2/стр.2110 ф. №2)		-	6,9%	9,1%	6,1%	-7,4%
БРК в %от выручки			-	10,9%	11,0%	13,6%	10,1%

Коэффициенты рентабельности ОАО «АРС» приведены в таблице выше. Данные показатели отражают размер и эффективность ведения хозяйственной деятельности предприятия.

За период 2014 – 2017 гг. все показатели имели положительные значения, в 2018 году рентабельность активов, собственного капитала, EBITDA, EBIT и чистой прибыли отрицательна. Таким образом, эти показатели характеризуют компанию ОАО «АРС» как функционирующую с недостаточно высокой эффективностью.

Сравнительная динамика показателей рентабельности чистой прибыли и EBIT приведена на рисунке ниже.

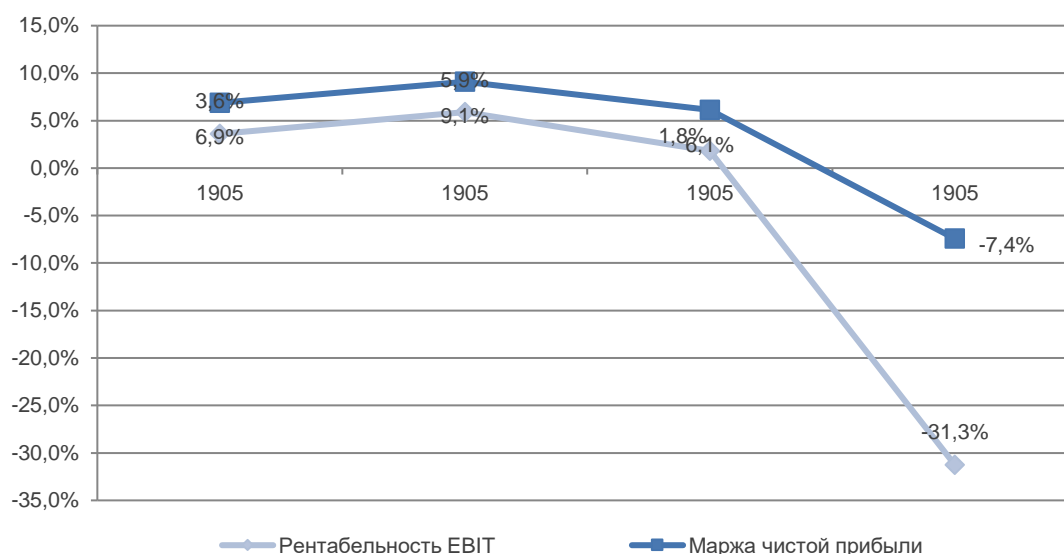


Рисунок 5. Показатели рентабельности деятельности компании, %

11.4. Выводы финансового анализа

На основе проведенного анализа финансовой отчетности за 2014 - 2018 гг., можно сделать следующие выводы:

В течение 2015 – 2018 гг. выручка уменьшилась в абсолютном выражении с 252 784 тыс. руб. до 205 803 тыс. руб., т.е. сократилась на 18,6%. Выручка за 2018 г. составила 205 803 тыс. руб., что на 12,3% ниже показателя предыдущего года.

По состоянию на 31.12.2018 г. величина валюты баланса составила 327 609 тыс. руб. За период с 31.12.2014 г. по 31.12.2018 г. валюта баланса организации увеличилась на 61 189 тыс. руб., в относительном выражении ее рост составил 23%.

На протяжении всего анализируемого периода ОАО «АРС» характеризуется устойчивым финансовым состоянием. Баланс компании характеризуется достаточной ликвидностью.

Показатели рентабельности характеризуют компанию ОАО «АРС» как функционирующую с недостаточно высокой эффективностью.

В целом, по результатам исследования финансово-хозяйственной деятельности, полученным по данным бухгалтерской отчетности оцениваемой организации, можно сделать вывод, что финансовое положение компании нестабильно и имеет негативную тенденцию. Однако ОАО «АРС» имеет экономический потенциал для позитивного развития в телекоммуникационной отрасли.

12. АНАЛИЗ РЫНКА, К КОТОРОМУ ОТНОСИТСЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ

Настоящий раздел Отчета содержит описание общеэкономической ситуации в России, региона расположения компании – эмитента Объекта оценки и отрасли, к которой она относится.

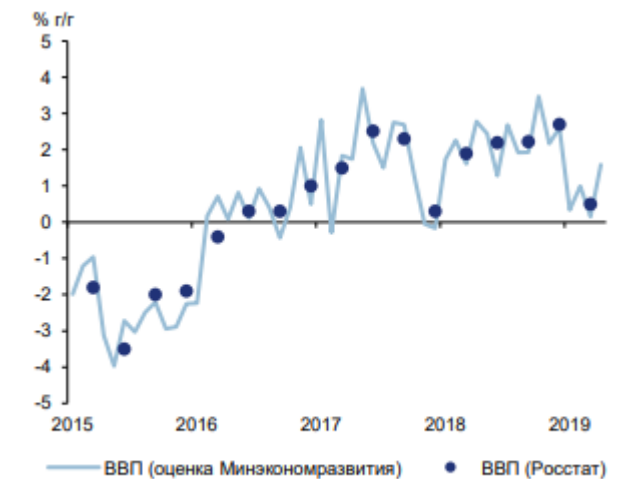
12.1. Анализ общеэкономической ситуации в России

Анализ общеэкономической ситуации в стране является основой для определения общих тенденций и перспектив развития рынка. На основе информации, полученной в результате данного исследования, возможно построение дальнейших прогнозов по развитию исследуемой отрасли и перспектив развития оцениваемой компании.

Основные макроэкономические тенденции в первом полугодии 2019 г.

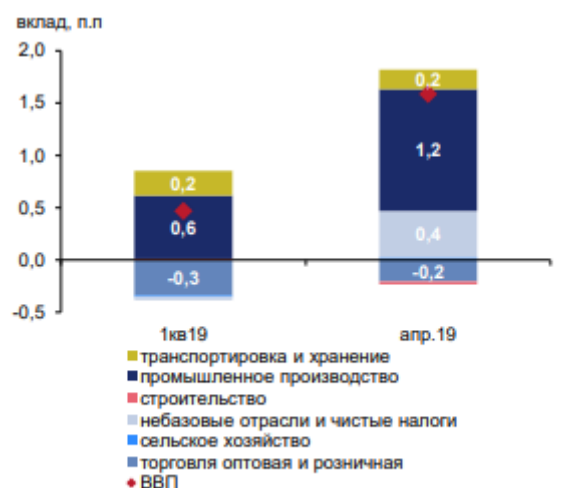
Экономическая активность

По оценке Минэкономразвития России, в апреле наблюдалось восстановление темпов роста ВВП до 1,6 % г/г после временного замедления в начале года (по сравнению с 0,2 % г/г в марте и 0,5 % г/г в 1 кв19). В целом за первые 4 месяца текущего года рост ВВП оценивается на уровне 0,8 % г/г.



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рисунок 6.



Источник: Росстат, расчеты Минэкономразвития России.

Рисунок 7.

Основной вклад в увеличение годовых темпов роста ВВП в апреле по сравнению с мартом (около 0,8 п.п. из 1,4 п.п.) внесло улучшение динамики промышленности. По уточненным данным Росстата, рост промышленного производства в апреле ускорился до 4,6 % г/г после 1,2 % г/г в марте и 2,1 % г/г в целом за 1 кв19.

Добыча полезных ископаемых продолжает демонстрировать уверенный рост в годовом выражении (по уточненным данным, на 4,2 % г/г в апреле после 4,3 % г/г в марте). Существенный вклад в рост добывающей промышленности по-прежнему вносит увеличение производства в газовой отрасли (+18,3 % г/г в апреле), обусловленное в первую очередь ростом выпуска сжиженного природного газа. Годовые темпы роста добычи нефти в апреле сохранились приблизительно на уровне предыдущего месяца. При этом в условиях действия соглашения ОПЕК+ в нефтяной отрасли в последние месяцы наблюдается постепенное замедление годовой динамики (+2,4 % г/г в апреле после 3,0 % г/г в 1 кв19 и 4,1 % г/г в 4 кв18).

Рост обрабатывающей промышленности в апреле ускорился до 4,7 % г/г после 0,3 % г/г в марте (в 1 кв19 рост составил 1,3 % г/г). Увеличение темпов роста выпуска обрабатывающих отраслей было отчасти обусловлено благоприятным календарным фактором: число рабочих дней в апреле текущего года было на 1 больше, чем в аналогичном месяце прошлого года (в марте действие календарного фактора было нейтральным). Вместе с тем и после коррекции на календарный фактор темпы роста обрабатывающей промышленности остаются высокими (по оценке, 4,0 % г/г в апреле).

Улучшение годовой динамики в апреле продемонстрировали все отрасли обрабатывающей промышленности. При этом наибольший вклад в увеличение темпов ее роста внесли химический комплекс (+12,9 % г/г в апреле), пищевая промышленность (+5,1 % г/г), а также нефтепереработка (+4,3 % г/г). Позитивная динамика в широком круге отраслей обрабатывающей промышленности нашла отражение в увеличении медианного темпа ее роста до 3,4 % г/г в апреле после -0,4 % г/г в марте.

В отличие от промышленного производства, в большинстве других базовых отраслей – строительстве, транспортной отрасли, розничной торговле – улучшения динамики выпуска в апреле не наблюдалось. Объем строительных работ в апреле не изменился по отношению к соответствующему месяцу прошлого года после символического роста на 0,2 % г/г в марте и в целом за 1 кв19. Грузооборот транспорта в апреле увеличился на 2,3 % г/г после 2,6 % г/г в марте и 2,3 % г/г в 1 кв19. Темп роста оборота розничной торговли в апреле опустился до 1,2 % г/г (по сравнению с 1,6 % г/г в марте и 1,8 % г/г в целом за 1 кв19), достигнув минимального с середины 2017 года уровня. Основной вклад в ухудшение показателей розничного товарооборота в апреле внесла торговля продовольственными товарами, в то время как в сегменте непродовольственных товаров динамика оставалась стабильной.

	Июнь 2019 г.	В % к		I полу- годие 2019 г. в % к I полу- годию 2018 г.	Справочно		
		июню 2018 г.	маю 2019 г.		июнь 2018 г. в % к июню 2017 г.	маю 2018 г.	I полу- годие 2018 г. в % к I полу- годию 2017 г.
Валовой внутренний продукт, млрд рублей	24487,1 ¹⁾			100,5 ²⁾			101,9 ³⁾
Индекс промышленного производства ⁴⁾		103,3	102,3	102,6	102,2	99,8	103,0
Продукция сельского хозяйства, млрд рублей	330,8	101,1	103,5	101,2	100,8	103,4	102,0
Грузооборот транспорта, млрд т-км	454,5	100,3	95,1	101,7	102,1	95,8	103,0
в том числе железнодорожного транспорта	205,8	98,2	91,6	102,0	103,2	95,5	104,5
Оборот розничной торговли, млрд рублей	2731,1	101,4	101,6	101,7	103,4	101,6	102,9
Объем платных услуг населению, млрд рублей	824,8	96,5	99,0	98,8	102,7 ⁵⁾	101,5 ⁵⁾	101,4 ⁵⁾
Внешнеторговый оборот, млрд долларов США	51,4 ⁶⁾	88,8 ⁷⁾	89,2 ⁸⁾	97,5 ⁹⁾	120,9 ⁷⁾	101,6 ⁸⁾	122,9 ⁹⁾
в том числе:							
экспорт товаров	31,6	86,5	88,6	97,5	129,3	101,4	127,2
импорт товаров	19,8	92,6	90,1	97,5	108,7	101,8	116,0
Инвестиции в основной капитал, млрд рублей	2635,1 ¹⁰⁾			100,5 ²⁾			103,8 ³⁾
Индекс потребительских цен		104,7	100,0	105,1	102,3	100,5	102,3
Индекс цен производителей промышленных товаров ⁴⁾		104,1	99,4	108,9	116,1	103,4	108,5
Реальные располагаемые денежные доходы ¹¹⁾				98,7			101,3 ¹²⁾
Среднемесячная начисленная зарплата работников организаций:							
номинальная, рублей	49840 ¹³⁾	107,1 ¹³⁾	104,0 ¹³⁾	107,0 ¹³⁾	109,7	104,1	111,2
реальная		102,3 ¹³⁾	104,0 ¹³⁾	101,8 ¹³⁾	107,2	103,6	108,7
Общая численность безработных (в возрасте 15 лет и старше), млн человек	3,3 ¹⁴⁾	94,1	98,0	94,3	91,8	98,2	91,5
Численность официально зарегистрированных безработных (по данным Роструда), млн человек	0,7	105,7	96,1	102,9	86,5	96,6	86,4

1) Данные за I квартал 2019 г. (первая оценка).

2) I квартал 2019 г. в % к I кварталу 2018 года.

3) I квартал 2018 г. в % к I кварталу 2017 года.

4) По видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха", "Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений".

5) Оперативные данные уточнены на основании итогов годовых статистических обследований хозяйствующих субъектов.

6) Данные за май 2019 года.

7) Май 2019 г. и май 2018 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года, в фактически действовавших ценах.

8) Май 2019 г. и май 2018 г. в % к предыдущему месяцу, в фактически действовавших ценах.

9) Январь-май 2019 г. и январь-май 2018 г. в % к соответствующему периоду предыдущего года, в фактически действовавших ценах.

10) Данные за I квартал 2019 года.

11) Оценка показателей рассчитана в соответствии с Методологическими положениями по расчету показателей денежных доходов и расходов населения (утвержденными приказом Росстата № 465 от 02.07.2014 с изменениями от 20.11.2018).

12) С учетом единовременной денежной выплаты пенсионерам в январе 2017 г. в размере 5 тыс. рублей, назначенной в соответствии с Федеральным законом от 22 ноября 2016 г. № 385-ФЗ.

13) Предварительная оценка.

14) Предварительные данные.

Рисунок 8. Основные экономические и социальные показатели⁸

Рост инвестиций в основной капитал по итогам 1кв19 замедлился до 0,5 % г/г после 2,9 % г/г в 4кв18 и 4,3 % в 2018 году. На снижение инвестиционной активности с начала текущего года указывала слабая динамика ее оперативных индикаторов – объема строительных работ, инвестиционного импорта, выпуска отечественной машиностроительной продукции инвестиционного назначения.

⁸ URL: https://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/info/oper-06-2019.pdf

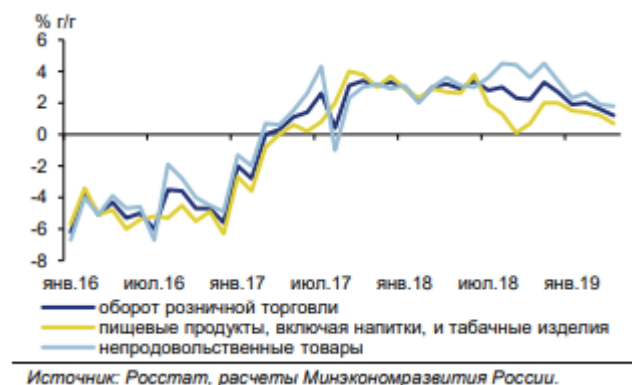


Рисунок 9.



Рисунок 10.

Рынок труда и доходы

Уровень безработицы с исключением сезонного фактора в апреле сохранился на рекордно низком уровне 4,6 % (аналогичный показатель был зафиксирован по итогам марта и 1кв19 в целом). Численность занятого населения с исключением сезонного фактора снижается второй месяц подряд, уменьшившись в апреле на 70,5 тыс. человек (-0,1 % м/м SA). Годовые темпы роста показателя, которые с начала текущего года находятся в отрицательной зоне, в апреле снизились до -1,2 % г/г (после -1,1 % г/г в марте). Численность безработных с исключением сезонности в апреле увеличилась на 46,3 тыс. человек (или на 1,3 % м/м SA), однако по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года снижение показателя продолжилось и составило -4,3 % г/г в апреле. В итоге совокупная численность рабочей силы с исключением сезонного фактора в апреле незначительно сократилась (на 24,1 тыс. человек, или -0,03 % м/м SA).

По отчетным данным, темп роста реальных заработных плат в марте составил 2,3 % г/г, существенно превысив предварительную оценку Росстата (до корректировки показатель демонстрировал нулевую динамику). Таким образом, в 1кв19 реальные заработные платы выросли на 1,3 % г/г (предыдущая оценка – 0,4 % г/г). Рост показателя за апрель оценивается Росстатом на уровне 1,6 % г/г.

Промышленное производство

По данным Росстата, промышленное производство в мае 2019 г. показало рост на 0,9 % г/г после 4,6 % г/г в апреле. В целом за первые пять месяцев текущего года промышленное производство выросло на 2,4 % г/г, что в целом сопоставимо с показателями второй половины 2018 года.

Темпы роста добычи полезных ископаемых в мае снизились до 2,8 % г/г после 4,2 % г/г месяцем ранее на фоне замедления в нефтяной отрасли. Рост добычи сырой нефти (включая газовый конденсат) продолжил замедление – до 1,3 % г/г в мае по сравнению 2,5 % г/г в апреле, что связано в первую очередь с выполнением Россией обязательств в рамках соглашения ОПЕК+. Вместе с тем в газовой отрасли наблюдается активный рост выпуска: добыча естественного природного газа в мае выросла на 4,6 % г/г после 2,6 % г/г месяцем ранее.

На выпуск обрабатывающих отраслей в мае оказывал негативное влияние календарный фактор. В мае текущего года было на 2 рабочих дня меньше, чем в мае 2018 года. Меньшее количество рабочих дней отрицательно отразилось на динамике выпуска обрабатывающих отраслей, который по итогам мая сократился на 1,0 % г/г после роста на 4,7 % г/г в апреле. Замедление роста подтверждается также динамикой индекса PMI обрабатывающих отраслей (49,8 в мае по сравнению с 51,8 в апреле).

Ключевая ставка, ставка рефинансирования и средневзвешенные процентные ставки

Начиная с апреля 2014 г. ЦБ РФ повышал значение ключевой ставки, что было вызвано экономической неопределенностью, обусловленной нестабильностью внешних условий и увеличением волатильности на финансовых рынках. Из-за возросших девальвационных и инфляционных рисков 16.12.2014 г. ключевая ставка была повышена до 17,00%.

30 января 2015 г. Совет директоров Банка России принял решение понижении с 02.02.2015 г. ключевой ставки с 17,00% до 15,00% годовых, учитывая изменение баланса рисков, ускорения роста потребительских цен и охлаждения экономики.

13 марта 2015 г., учитывая, что баланс рисков по-прежнему смещен в сторону более значительного охлаждения экономики, Совет директоров Банка России принял решение с 16.03.2015 г. снизить ключевую ставку на 1 п. п., до 14,00% годовых.

30 апреля 2015 г. Совет директоров Банка России принял решение с 05.05.2015 г. снизить ключевую ставку с 14,00% до 12,50% годовых, учитывая ослабление инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики.

15 июня 2015 г., учитывая ослабление инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики, Совет директоров Банка России принял решение с 16.06.2015 г. снизить ключевую ставку на 1 п. п., до 11,50% годовых.

С 3 августа ставка снизилась до 11%. Совет директоров Банка России 11 сентября 2015 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11% годовых.

16 сентября 2016 года ключевая ставка снижена на 0,5 процентного пункта до 10% годовых⁹.

Затем снижение ставки происходило:

- с 12 февраля 2018 г. до 7,5%;
- с 26 марта 2018 г. до 7,25%;
- с 17 сентября 2018 г. до 7,50%;
- с 17 декабря 2018 г. до 7,75%;
- с 17 июня 2019 г. до 7,50%.

Таким образом, по состоянию на дату оценки ключевая ставка составляет 7,50%.

Ставка рефинансирования по состоянию на дату оценки также составляет 7,50%.¹⁰

В нижеследующей таблице представлены сложившиеся в июне 2019 г.¹¹ средневзвешенные процентные ставки по привлеченным депозитам и предоставленным кредитам.

Таблица 12. Средневзвешенные процентные ставки июне 2019 г., % годовых¹²

Наименование показателя	до 30 дней	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года
Депозиты нефинансовых организаций, привлеченные кредитными организациями в рублях	6,34	6,87	7,09	7,17	6,37	7,01	6,50	6,88
Депозиты нефинансовых организаций, привлеченные кредитными организациями в долл. США	1,32	1,65	1,99	2,44	1,36	3,09	-	3,09
Депозиты нефинансовых организаций, привлеченные кредитными организациями в евро	0,24	0,50	-	0,16	0,22	-	-	-
Кредиты, предоставленные нефинансовым организациям в рублях	11,06	11,66	11,52	10,92	11,31	11,28	9,98	10,68
Кредиты, предоставленные нефинансовым организациям в долл. США	-	-	5,59	7,88	7,51	8,05	6,64	6,66
Кредиты, предоставленные нефинансовым организациям в евро	-	-	3,99	5,01	4,97	-	-	-

Прогноз основных макроэкономических показателей

Минэкономразвития России разработало сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и прогнозируемые изменения цен (тарифов) на товары, услуги хозяйствующих субъектов, осуществляющих регулируемые виды деятельности в инфраструктурном секторе на период до 2024 года (далее – сценарные условия, прогноз). Сценарные условия будут использоваться в рамках работы над уточнением параметров федерального бюджета на текущий год. Уточненный прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года будет подготовлен в августе текущего года.

Основой для сценарных условий стал прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года (далее – Прогноз до 2024 года), разработанный в рамках исполнения Указа Президента Российской Федерации от 7 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» (далее – Указ № 204). Уточнения параметров в сценарных условиях связаны с учетом экономических итогов 2018 года, последних оперативных статистических данных и тенденций на финансовых и товарных рынках.

Базовый сценарий

Мировая экономика

По предварительной оценке МВФ, мировой экономический рост в 2018 году составил 3,6 % после 3,8 % годом ранее. В 2019 году МВФ прогнозирует замедление мирового экономического роста до 3,3 %, пересмотрев свой прогноз вниз еще на 0,2 п.п. после его понижения на аналогичную величину в январе текущего года. При этом МВФ отмечает, что риски прогноза смещены вниз. Они связаны с эскалацией взаимных торговых противоречий, повышенной волатильностью финансовых рынков.

В целом направление серии последовательных пересмотров МВФ оценок ситуации в мировой экономике подтверждает прогноз Минэкономразвития России. В базовый сценарий прогноза заложена предпосылка о замедлении мирового экономического роста до 3,3 % в 2019 году и до 2,9 % к 2024 году.

Рынок нефти

Цена на нефть марки «Юралс» в среднем за 1кв19 сложилась на уровне (63,2 \$/bbl) близком к заложенному в

⁹ URL: http://www.banki.ru/wikibank/klyuchevaya_stavka/

¹⁰ URL: <https://base.garant.ru/10180094/>

¹¹ Данные по состоянию на июнь 2019 г. были приняты как наиболее актуальные данные на дату составления анализа общеэкономической ситуации в России.

¹² Источник информации: ЦБ РФ, «Статистический бюллетень Банка России», №8, 2019 г., https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/22637/Bbs_1908r.pdf

прогноз до 2024 года. Котировки нефти в апреле 2019 года находятся выше ожидаемых значений (~70 \$/bbl). В то же время официально срок действия соглашения ОПЕК+ истекает в середине года, одновременно в США будут введены дополнительные трубопроводные мощности. В связи с этим в базовый сценарий заложено постепенное снижение цен на нефть до конца 2019 года, а оценка среднего уровня цены на нефть за 2019 год сохранена на уровне 63,4 \$/bbl. Дальнейшая траектория цен на нефть также сохранена без изменений: ожидается снижение до 59,7 \$/bbl в 2020 году и 53,5 \$/bbl к 2024 году

На горизонте 6 лет динамика цен на нефть будет определяться в первую очередь предложением. Плавному снижению цен будет способствовать быстрый рост добычи нефти в таких странах, как США (в совокупности с ликвидацией инфраструктурных ограничений для ее транспортировки), и постепенное увеличение объемов добычи странами ОПЕК+ и Россией. В то же время перебои с поставками нефти в ряде крупных стран – нефтепроизводителей (в первую очередь в Венесуэле) будут обуславливать нестабильность рынка энергоносителей.

Курс рубля

Курс рубля к доллару США в 1кв19 сложился на уровне несколько слабее, чем предполагалось в Прогнозе до 2024 года (66,2 руб./долл. фактически против ожидаемых 64,2 руб./долл.). В течение года в пользу укрепления рубля будет играть возобновление притока средств иностранных инвесторов на рынок ОФЗ, слабая динамика импорта товаров и услуг на фоне жесткой денежно-кредитной и бюджетной политики, а также ослабление доллара США к евро. Ожидается сокращение оттока капитала по финансовому счету в 2 раза по сравнению с предыдущим годом.

В пользу ослабления рубля ключевыми факторами станут смягчение бюджетной и денежно-кредитной политики во втором полугодии текущего года, продолжение интервенций Банка России на валютном рынке в объемах, превышающих покупки валюты в рамках бюджетного правила (в связи с реализацией отложенных покупок конца предыдущего года), и ожидаемое снижение цен на нефть и другие товары российского экспорта. В итоге обменный курс рубль/доллар США в среднем за год составит 65,1 руб./долл.

Последовательная реализация макроэкономической политики в рамках бюджетного правила обеспечивает низкую зависимость курса рубля от динамики цен на нефть, в связи с чем все большую значимость в формировании динамики курса рубля к доллару США будут приобретать потоки капитала.

Фундаментальные факторы, определяющие курс рубля к иностранным валютам (значительное положительное сальдо текущего счета, устойчивые показатели государственных финансов, экономический рост), остаются благоприятными. В этих условиях Минэкономразвития России ожидает сохранения курса рубля в диапазоне 65-66 рублей за доллар США в 2020-2022 годах, несмотря на снижение цен на нефть.

Инфляция

Слабость внутреннего спроса в первом полугодии на фоне жесткой бюджетной и денежно-кредитной политики обеспечат низкие темпы инфляции в ближайшие месяцы, что в целом по году приведет к ее снижению до 4,3 % г/г в декабре после прохождения пикового значения 5,3 % г/г в марте. В 2020 году ожидается снижение инфляции до 3,8 % г/г, при этом в начале года она приблизится к 3,5 %. В дальнейшем инфляция прогнозируется на целевом уровне 4 %.

Экономический рост

Прогноз предполагает достижение национальных целей развития и ключевых целевых показателей национальных проектов, установленных Указом № 204. В середине года после подведения итогов первого года реализации национальных проектов и оценки достижения траекторий национальных целей развития динамика ключевых показателей может быть уточнена.

Таблица 13. Основные показатели прогноза

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ВВП, % г/г	2,3	1,3	2,0	3,1	3,2	3,3	3,3
млрд.руб.	103 876	109 086	114 375	122 234	130 790	139 837	149 488
Инфляция, % г/г	4,3	4,3	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Промышленное производство, % г/г	2,9	2,3	2,6	2,9	2,9	3,1	3,2
Инвестиции, %г/г	4,3	3,1	7,0	6,3	5,8	5,6	5,3
доля инвестиций в ВВП, %	20,7	21,2	22,5	23,3	23,9	24,6	25,2
Реальная заработная плата,% г/г	6,8	1,1	2,0	2,7	2,7	2,7	2,7
Численность занятых, млн. чел.	72,5	72,6	72,7	72,8	72,9	73,1	73,3
Безработица, %	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5
Экспорт товаров, млрд. долл. США	443	438	439	451	470	491	512
Импорт товаров, млрд. долл. США	249	258	274	293	313	335	361
Счет текущих операций, млрд. долл.США	114	91	72	63	53	45	34
% ВВП	6,8	5,4	4,1	3,4	2,7	2,1	1,5
Финансовый счет, млрд. долл. США	77	29	22	19	23	20	15
% ВВП	4,6	1,7	1,2	1,0	1,2	1,0	0,7
Курс доллар/рубль	62,5	65,1	64,9	65,4	66,2	67,0	68,6
Курс евро/доллар	1,18	1,16	1,20	1,21	1,22	1,25	1,25
Цена на нефть «Юралс»	70,0	63,4	59,7	57,9	56,3	55,0	53,5

Инвестиции в основной капитал

В 2018 г. инвестиции в основной капитал продолжили расти темпами, сопоставимыми с предшествующим годом (4,3 % после 4,8 % в 2017 году). Вместе с тем рост валового накопления основного капитала в 2018 г. замедлился до 2,9

% (с 5,2 % в 2017 году). По информации Росстата, опубликованной на официальном сайте, различие обусловлено сокращением приобретения продуктов интеллектуальной собственности и других активов, не включаемых в состав инвестиций в основной капитал. В результате отношение объема инвестиций в основной капитал к валовому внутреннему продукту¹ по итогам 2018 г. составило 20,6 % после 21,4 % в 2017 году.

По крупным и средним организациям рост инвестиций в основной капитал в 2018 г. составил 2,2 % (по сравнению с 4,2 % в 2017 году). В отраслевом разрезе² наибольший вклад в увеличение инвестиций в основной капитал внесли транспортный комплекс, за исключением трубопроводного транспорта; связь; строительство и производство стройматериалов; химический и металлургический комплексы. Вместе с тем существенный спад инвестиционной активности наблюдался в секторе операций с недвижимым имуществом. Нефтегазовый сектор, включая трубопроводный транспорт, также внес отрицательный вклад в динамику инвестиций в основной капитал на фоне разнонаправленной динамики в нефтяной и газовой отрасли.

В начале 2019 г. оперативные индикаторы инвестиционного спроса указывали на его замедление. Рост объема строительных работ в январе и феврале составил 0,1 % г/г и 0,3 % г/г соответственно после 4,1 % г/г в 4кв18. Падение импорта инвестиционных товаров из стран дальнего зарубежья в первые два месяца 2019 г. ускорилося до -6,1 % г/г после -3,2 % г/г в октябре-декабре 2018 года. При этом годовые темпы роста производства отечественных инвестиционных товаров (как машин и оборудования, так и строительных материалов) оставались приблизительно на уровне конца предыдущего года.

В целом по итогам 2019 г. рост инвестиций в основной капитал прогнозируется на уровне 3,1 %. Временное снижение инвестиционной активности будет обусловлено тремя тенденциями: во-первых, адаптацией экономики к мерам в области экономической политики, вступившим в силу с 1 января 2019 года; во-вторых, временным ростом уровня процентных ставок в экономике; в-третьих, смещением на вторую половину года стартом реализации инвестиционных проектов, запланированных в рамках национальных проектов и Комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры.

Начиная с 2020 г. Минэкономразвития России ожидает существенное увеличение инвестиционной активности. Ускорению роста инвестиций в основной капитал будет способствовать комплекс мер экономической политики, предусматривающий работу по трем ключевым направлениям:

- во-первых, создание условий для роста частных инвестиций с помощью общесистемных мер, включая стабильные налоговые условия, предсказуемое тарифное регулирование, реформу контроля и надзора, снижение доли государства в экономике и повышение его эффективности, создание внутренних финансовых ресурсов для инвестиций, улучшение инвестиционного климата. Соответствующие меры реализуются в рамках системной части Плана действий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и увеличению до 25 % их доли в валовом внутреннем продукте (далее – План);

- во-вторых, стимулирование инвестиций в отраслях экономики с помощью отраслевых мер, включающих налоговые льготы, механизмы субсидирования, изменения в отраслевом регулировании. Данный блок мер предусмотрен отраслевым разделом Плана, который был утвержден в феврале 2019 года;

- в-третьих, эффективная реализация инвестиционных проектов с государственным участием.

В этих условиях темп роста инвестиций в основной капитал в 2020 г. прогнозируется на уровне 7,0 %, в 2021 г. – 6,3 %. В 2022–2024 гг. инвестиции в основной капитал продолжат демонстрировать уверенный рост (5,3–5,8 % в год). С учетом сопряженных национальных целей и приоритетов экономической политики опережающий рост инвестиций ожидается в транспорте (за исключением трубопроводного), в сфере операций с недвижимым имуществом, обрабатывающей промышленности, в области информации и связи. При этом доля инвестиций в основной капитал в валовом внутреннем продукте будет постепенно увеличиваться и в 2024 г. достигнет 25,2 процентов.

Тарифы на товары (услуги) инфраструктурных компаний

В прогнозный период будет принят Федеральный закон «Об основах государственного регулирования цен (тарифов)». Закон установит единые принципы ценообразования в инфраструктурном секторе, будет гарантировать возврат и доходность инвестиций, определит в качестве приоритетного метод эталонных расходов, нацеленный на сокращение издержек, кроме того, закон придаст дополнительный импульс росту операционной и инвестиционной эффективности за счет заложенных экономических стимулов. Будут внесены соответствующие изменения в смежные законы и подзаконные акты.

Наряду с единым тарифным законом предполагается принятие пакета нормативных актов по согласованию, технологическому и ценовому аудиту инвестиционных программ инфраструктурных монополий, который запустит правовые механизмы, позволяющие повысить эффективность и прозрачность процесса согласования и утверждения инвестиционных программ системообразующих инфраструктурных компаний и обеспечить синхронизацию этого процесса с долгосрочными тарифными параметрами.

В принятом в 2018 году Прогнозе до 2024 года заложены параметры тарифной политики, нацеленной на обеспечение стабильных условий для экономического роста и ограничивающей динамику регулируемых тарифов на услуги инфраструктурных компаний, как правило, уровнем прогнозной инфляции. Такой же подход сохранен и в актуализированном прогнозе.

Регулируемые цены и тарифы в сфере газоснабжения

Параметры индексации оптовых цен на газ для всех категорий потребителей, включая население, в 2020 году будут сохранены на ранее принятом уровне – 3,0 процента ежегодно. В 2021–2024 гг. ежегодный рост указанных цен также не превысит 3 процентов.

В целях предотвращения дисбалансов на рынке газа в прогнозном периоде необходимо индексировать тарифы на услуги по транспортировке газа по магистральным газопроводам и по газораспределительным сетям темпами, не превышающими динамику индексации оптовых цен на газ.

Цены и тарифы в электроэнергетике

Рост регулируемых тарифов сетевых организаций для потребителей кроме населения в среднем по стране в период 2020-2024 гг. составит не более 3,0 % ежегодно, что соответствует ранее принятым параметрам. В целях снижения объема перекрестного субсидирования в электросетевом комплексе размер индексации тарифов на передачу электрической энергии населению в среднем по Российской Федерации сохранится на уровне 5,0 % ежегодно. Такими же темпами будут расти и регулируемые тарифы на электроэнергию для населения.

Динамика нерегулируемых цен для конечных потребителей, кроме населения, на розничном рынке в прогнозный период также не превысит заложенных в сценарные условия параметров целевой инфляции и останется в пределах 3,3-3,8 процентов.

Цены и тарифы в сферах теплоснабжения, водоснабжения и водоотведения

В сфере теплоснабжения в порядке, определенном Федеральным законом «О теплоснабжении», будет продолжен переход на целевую модель рынка тепловой энергии с увеличением числа ценовых (конкурентных) зон теплоснабжения в регионах, имеющих объективные условия для формирования таких зон.

Рост тарифов на услуги теплоснабжения, водоснабжения и водоотведения, как и предельные индексы изменения платы граждан за коммунальные услуги в 2020-2024 гг., сохранится на уровне, не превышающем целевую инфляцию.

Рынок труда, доходы и потребление населения

Последние годы демографические ограничения, связанные с уменьшением численности населения трудоспособного возраста, все сильнее оказывали влияние на рынок труда. Принятый Федеральный закон от 3 октября 2018 г. № 350-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам назначения и выплаты пенсий», который определяет порядок передвижки возрастной границы выхода на пенсию, создает условия как для стабильного увеличения пенсий неработающих пенсионеров, так и для смягчения дефицита рабочей силы, вызванного объективными демографическими тенденциями.

Кроме того, в целях улучшения ситуации на рынке труда будут реализовываться Государственная программа «Содействие занятости населения», мероприятия федеральных проектов национального проекта «Производительность труда и поддержка занятости», Стратегия действий в интересах граждан старшего поколения в Российской Федерации до 2025 года, План по повышению занятости инвалидов на 2017-2020 годы, Национальная стратегия действий в интересах женщин на 2017-2022 годы.

Также поддержку рынку труда в 2019-2022 годах окажет проведение активных мер миграционной политики и, как следствие, приток иностранных работников требуемой квалификации.

В результате комплексного действия указанных мер, численность рабочей силы будет постепенно увеличиваться с 76,2 млн. человек в 2018 году до 76,4 млн. человек в 2022 году и до 76,8 млн. человек в 2024 году.

В 2019-2024 годах сохранение экономического роста, дальнейшее развитие экономики и соответствующий рост потребности в трудовых ресурсах приведут к повышению уровня участия населения в рабочей силе, с одной стороны, с другой – снижению уровня безработицы. Кроме того, постепенное устранение барьеров, затрудняющих движение рабочей силы, в том числе за счет сокращения времени поиска работы в результате широкого распространения и активного использования интернет-технологий, будет способствовать снижению безработицы за счет сокращения ее естественного уровня. В результате уровень безработицы может снизиться с 4,8 % в 2018 году до 4,6 % в 2022 году и до 4,5 % к 2024 году.

Еще одним фактором, способствующим положительной динамике заработной платы, можно считать повышение минимального размера оплаты труда (далее – МРОТ). В соответствии с действующим законодательством Российской Федерации МРОТ будет ежегодно устанавливаться в размере величины прожиточного минимума трудоспособного населения за II квартал предыдущего года и в случае снижения фактического прожиточного минимума трудоспособного населения величина МРОТ не уменьшается.

Кроме того, устойчивый рост заработной платы в прогнозируемом периоде будет обуславливаться реализацией мер, проводимых в целях решения поставленных Указом № 204 задач, направленных на обеспечение роста производительности труда в экономике, которые предусматривают повышение квалификации работников как выходящих из неэффективных производств, так и вновь поступающих на рынок труда с учетом необходимости обеспечения потребности экономики соответствующими высококвалифицированными кадрами, которые будут трудоустраиваться на создаваемые высокооплачиваемые высокопроизводительные рабочие места. Указанные тенденции будут способствовать положительной динамике заработной платы во внебюджетном секторе, где рост производительности труда является одним из определяющих факторов роста показателя.

В 2019-2024 гг. в условиях достаточно равномерного роста экономики и стабильной инфляции реальная заработная плата будет расти двухпроцентными темпами, в целом за 2019-2022 гг. в условиях базового варианта показатель увеличится на 8,7 %, за 2019-2024 гг. – на 14,6 процента.

Риски базового сценария прогноза

Риски базового варианта прогноза связаны с возможным невыполнением:

а) исходных внешнеэкономических условий базового варианта, характеризующих развитие мировой экономики и ее последствий;

б) внешних условий, связанных с политикой западных стран по отношению к России, а также внутренних условий, не полностью контролируемых правительством и Центральным банком вследствие действия непрогнозируемых факторов.

Последствия воздействия снижения цен на нефть представлены в консервативном варианте прогноза.

Последствиями неблагоприятных внешних условий, связанных с политикой западных стран по отношению к

России, могут быть увеличение оттока капитала, ослабление курса рубля, ограничение технологического импорта и отдельных позиций экспорта. Экономическими последствиями изменения этих условий будут ускорение инфляции, замедление темпов роста экспорта и импорта, инвестиций в основной капитал, доходов населения и конечного потребления, замедление экономического роста в целом.

Консервативный сценарий

В условиях падения и последующего сохранения более низких цен на нефть экономика будет развиваться по консервативному сценарию, основные макроэкономические параметры и результаты которого представлены в консервативном варианте прогноза.

Вариантом рассматривается развитие экономики в условиях более низкой динамики цен на нефть и природный газ. По условиям консервативного варианта среднегодовая цена на нефть в 2020 году снизится до 42,5 долларов США за баррель с последующей стабилизацией на этом уровне в ценах 2020 года. Соответственно цена на природный газ в страны дальнего зарубежья на протяжении 2020-2021 гг. будет ниже, чем в 2019 г.: в 2020 году – 158,3 доллара США за тыс. куб. м, в 2021 году – 158,6 доллара США за тыс. куб. м. В последующие годы цена на газ в ценах текущего года будет медленно возрастать – до 162,3 доллара США за тыс. куб. м в 2022 году, и до 169,2 доллара США за тыс. куб. метров к 2024 году.

Несмотря на более низкую динамику цен на нефть и природный газ и, соответственно, падение нефтегазового экспорта счет текущих операций останется положительным, так как прогнозируется также коррекция импорта товаров и услуг вслед за относительным сжатием внутреннего спроса на фоне ослабления курса рубля. В 2020 году счет текущих операций сократится до 16 млрд. долларов США и сохранится в последующие годы на уровне 18-27 млрд. долларов США.

На фоне более низких цен на нефть и более слабого рубля темпы роста инвестиций в основной капитал даже при сохранении намеченных инвестиционных программ будут в 2020-2021 годах на 2-2,4 п.п. ниже, чем в базовом с постепенным сокращением разрыва с базовым вариантом к концу прогнозного периода. Более жесткая по сравнению с базовым вариантом денежно-кредитная политика в совокупности с более низкими темпами роста прибыли организаций приведет к сокращению доступных объемов источников финансирования частных инвестиций.

В консервативном варианте уровень инфляции в 2020 году будет несколько выше, чем в базовом варианте – 4,2 % (в базовом варианте 3,8 %) вследствие более слабого курса рубля и увеличения материальных издержек особенно в видах экономической деятельности с высокой импортозависимостью при одновременном сдерживании затрат на оплату труда. В последующие годы уровень инфляции вернется к целевому значению.

Менее благоприятная экономическая ситуация в 2020 и 2021 годах негативно отразится на динамике заработной платы и доходов населения. Реальная заработная плата в 2020 году увеличится всего на 1,5 %, реальные располагаемые доходы – на 1,2 %. В последующие годы рост реальных располагаемых доходов составит 1,9-2,2 % в год.

После роста оборота розничной торговли в 2020 году до 1,8 % (в базовом варианте – 2,1 %) в последующие годы темпы роста повысятся до 2,2-2,5 % в год.

В условиях низких цен на нефть и колебаний курса рубля в 2020 году ожидается, что темп экономического роста не превысит 1,5 %. В период 2022-2024 годов при восстановлении экономической активности темпы роста экономики будут находиться в диапазоне 2,8-3,0 %, что незначительно ниже темпов в базовом варианте.

Действующая система налогообложения

В рамках данного раздела будут рассмотрены основные налоги, уплачиваемые российскими организациями в соответствии с действующим законодательством РФ.

Таблица 14. Налог на прибыль организаций

Объект налогообложения	Порядок определения налога	Срок, с которого действует налоговая ставка	Размер налоговой ставки	Основание	Примечание
Прибыль, полученная организациями. Для российских организаций – это доходы, уменьшенные на величину расходов, которые определяются в соответствии с Главой 25 НК РФ	Налог определяется путем умножения налоговой базы на ставку налога	01.01.2009 г.	20%	п. 1 ст. 284 НК РФ	Законами субъектов РФ для отдельных категорий налогоплательщиков ставка налога, зачисляемого в бюджеты субъектов РФ, может быть уменьшена до 13,5%. Ст. 284 НК РФ установлены также ставки налога по отдельным видам доходов и операций, осуществляемых налогоплательщиками: • по доходам, полученным в виде дивидендов (0%, 9% и 15%); • по доходам, полученным в виде процентов по государственным и муниципальным ценным бумагам (15%, 9% и 0%)

В соответствии со ст. 283 НК РФ (Часть вторая), налогоплательщики, понесшие убыток (убытки), исчисленный в соответствии с главой 25 НК РФ, в предыдущем налоговом периоде или в предыдущих налоговых периодах, вправе уменьшить налоговую базу текущего налогового периода на всю сумму полученного ими убытка или на часть этой суммы (перенести убыток на будущее). Налогоплательщик вправе осуществлять перенос убытка на будущее в течение десяти лет, следующих за тем налоговым периодом, в котором получен этот убыток. Налогоплательщик вправе перенести на текущий налоговый период сумму полученного в предыдущем налоговом периоде убытка.

Таблица 15. Налог на добавленную стоимость

Операции, облагаемые по указанной налоговой ставке	Налоговая ставка		Основание
	Основная	Расчетная (Р)	
Реализация товаров (работ, услуг) установленных в пп. 1-10 п. 1 ст. 164 НК РФ	0,00%		ст. 164 НК РФ
Реализация:	10,00%	-	
– продовольственных товаров по перечню			
– товаров для детей по перечню			
– периодических печатных изданий (за исключением имеющих рекламный или эротический характер)			
– книжной продукции, связанной с образованием, наукой и культурой (за исключением имеющей рекламный и эротический характер)			
– реализация медицинских товаров отечественного и зарубежного производства			
Расчетный метод:	-	$P = \frac{10}{100 + 10} \times 100\%$ либо $P = \frac{20}{100 + 20} \times 100\%$	
– при получении денежных средств, связанных с оплатой товаров (работ, услуг), предусмотренных ст. 162 НК РФ			
– при получении оплаты, частичной оплаты в счет предстоящих поставок товаров (выполнения работ, оказания услуг), передачи имущественных прав, предусмотренных п. 2-4 ст. 155 НК РФ			
– при удержании налога налоговыми агентами в соответствии с п. 1-3 ст. 161 НК РФ			
– при реализации имущества, приобретенного на стороне и учитываемого с налогом в соответствии с п. 3 ст. 154 НК РФ			
– при реализации сельскохозяйственной продукции и продуктов ее переработки в соответствии с п. 4 ст. 154 НК РФ			
– при передаче имущественных прав в соответствии с п. 2-4 ст. 155 НК РФ			
– в иных случаях, когда в соответствии с НК РФ сумма налога должна определяться расчетным методом			
– в случаях, не указанных выше	20,00%		
– при ввозе товаров на таможенную территорию Российской Федерации	20,00%	-	
	20,00%		

Таблица 16. Страховые взносы в государственные внебюджетные фонды

Налоговая база на каждое физическое лицо нарастающим итогом с начала года	Страховые взносы на обязательное пенсионное страхование в Пенсионный фонд	Страховые взносы на обязательное социальное страхование в случае временной нетрудоспособности и в связи с материнством в ФСС России	Страховые взносы на обязательное медицинское страхование в фонды обязательного медицинского страхования (ФФОМС и ТФОМС)	Итого	Основание
2011 г.					
До 463 тыс. руб.	26,0%	2,90%	5,10%	34,00%	ФЗ № 212 от 24.07.2009 г. ФЗ № 213 от 24.07.2009 г.
2012–2019 гг.					
В пределах установленной предельной величины базы для начисления страховых взносов	22,0%	2,90%	5,10% ¹³	30,00%	Ст. 58.2 ФЗ № 212 от 24.07.2009 г. (ред. от 25.12.2012 г.)
Свыше установленной предельной величины базы для начисления страховых взносов	10%	0,00%	0,00%	10%	

¹³ С 2013 г. страховые взносы в Территориальный фонд обязательного медицинского страхования (ТФОМС).

Таблица 17. Налог на имущество организаций

Объект налогообложения	Порядок определения налога	Размер налоговой ставки	Основание	Примечание
<p>Движимое и недвижимое имущество в соответствии с п.1 ст.374 НК РФ, учитываемое на балансе в качестве объектов основных средств в соответствии с установленным порядком введения бухгалтерского учета.</p> <p>Перечень имущества, которое не признается объектом налогообложения, указан в п. 4 ст. 374 НК РФ.</p>	Налоговая база определяется как среднегодовая стоимость имущества, признаваемого объектом налогообложения	<p>Налог рассчитывается по ставкам, которые устанавливаются законами субъектов РФ.</p> <p>Они не могут превышать максимальную ставку, предусмотренную в НК РФ (2,2%)</p>	ст. 374 НК РФ	<p>Средняя (среднегодовая) стоимость признаваемого объектом налогообложения имущества за отчетный (налоговый) период определяется путем деления суммы, полученной в результате сложения величин остаточной стоимости имущества на 1-е число каждого месяца отчетного (налогового) периода и 1-е число следующего за отчетным (налоговым) периодом месяца, на количество месяцев в отчетном (налоговом) периоде, увеличенное на единицу.</p> <p>Налоговым периодом признается календарный год.</p> <p>Отчетными периодами признаются первый квартал, полугодие и девять месяцев календарного года. Законодательный (представительный) орган субъекта Российской Федерации при установлении налога вправе не устанавливать отчетные периоды. Периодичность уплаты налога на имущество – 1 раз в квартал.</p>
Изменения, вступившие в силу с 1 января 2013 г.				
Не признается объектом обложения налогом на имущество организаций движимое имущество, принятое с 01.01.2013 г. на учет в качестве основных средств			подп. 8 п. 4 ст. 374 НК РФ	
<p>Не признаются объектом обложения налогом на имущество:</p> <ul style="list-style-type: none"> • объекты культурного наследия федерального значения; • ядерные установки для научных целей и хранилища ядерных материалов и радиоактивных отходов; • ледоколы, суда с ядерными энергетическими установками и суда атомно-технологического обслуживания; • космические объекты; • суда, зарегистрированные в РМРС 			подп. 3–7 п. 4 ст. 374 НК РФ	
Учитываемые на балансе организаций в качестве объектов основных средств железнодорожные пути общего пользования, магистральные трубопроводы, линии энергопередачи, а также сооружения, являющиеся неотъемлемой технологической частью указанных объектов, подлежат налогообложению по ставкам, устанавливаемым законами субъектов Российской Федерации		Ставки не могут превышать в 2013 г. – 0,4%, в 2014 г. – 0,7%, в 2015 г. – 1,0%, в 2016 г. – 1,3%, в 2017 г. – 1,6%, в 2018 г. – 1,9%	п. 3 ст. 380 НК РФ	Если законом субъекта РФ не будет определена налоговая ставка в отношении данных объектов, то налогообложение будет производиться по предельной налоговой ставке

Объект налогообложения	Порядок определения налога	Размер налоговой ставки	Основание	Примечание
<p>Налоговая база в отношении следующих объектов недвижимого имущества определяется как их кадастровая стоимость:</p> <p>1) административно-деловые центры и торговые центры (комплексы) и помещения в них;</p> <p>2) нежилые помещения, назначение которых в соответствии с кадастровыми паспортами объектов недвижимости или документами технического учета (инвентаризации) объектов недвижимости предусматривает размещение офисов, торговых объектов, объектов общественного питания и бытового обслуживания либо которые фактически используются для размещения офисов, торговых объектов, объектов общественного питания и бытового обслуживания;</p> <p>3) объекты недвижимого имущества иностранных организаций, не осуществляющих деятельности в Российской Федерации через постоянные представительства, а также объекты недвижимого имущества иностранных организаций, не относящиеся к деятельности данных организаций в Российской Федерации через постоянные представительства.</p>	<p>Налоговая база определяется как их кадастровая стоимость по состоянию на 1 января года налогового периода. Сумма авансового платежа исчисляется, как одна четвертая кадастровой стоимости объекта недвижимого имущества по состоянию на 1 января года, являющегося налоговым периодом, умноженная на соответствующую налоговую ставку.</p>	<p>Налоговые ставки:</p> <p>1) для г. Москвы:</p> <p>в 2019 г. – 1,6%, в 2020 г. – 1,7%, в 2021 г. – 1,8%; в 2022 – 1,9%; В 2023 и последующие периоды – 2,0%</p>	<p>ст. 378.2 НК РФ</p>	<p>В отношении объектов, для которых в качестве налоговой базы принята кадастровая стоимость, не допускается определение налоговой базы как их среднегодовой стоимости.</p> <p>Фактическим использованием нежилого помещения для размещения офисов, торговых объектов, объектов общественного питания и (или) объектов бытового обслуживания признается использование не менее 20% его общей площади для размещения офисов, торговых объектов, объектов общественного питания и (или) объектов бытового обслуживания.</p> <p>В случае, если в соответствии с законодательством РФ определена кадастровая стоимость здания, в котором расположено помещение, являющееся объектом налогообложения, но при этом кадастровая стоимость такого помещения не определена, налоговая база в отношении этого помещения определяется как доля кадастровой стоимости здания, в котором находится помещение, соответствующая доле, которую составляет площадь помещения в общей площади здания.</p>

С 01.01.2013 г включены в состав объектов налогообложения земельные участки, ограниченные в обороте в соответствии с законодательством Российской Федерации, предоставленные для обеспечения обороны, безопасности и таможенных нужд. Установленная представительными органами муниципальных образований ставка земельного налога не может превышать 0,3% кадастровой стоимости участка (подп. 1 п. 1 ст. 394 НК РФ ред. от 30.12.2012 г.).

Если ставки земельного налога не определены актами органов местного самоуправления, то применяются предельные значения ставок, предусмотренные п. 1 ст. 394 НК РФ (п. 3 ст. 394 НК РФ).

Выводы

В целом по 2019 году ожидается снижение инфляции до 4,3 % г/г. В 2020 году ожидается снижение инфляции до 3,8 % г/г. В дальнейшем инфляция прогнозируется на целевом уровне 4 %.

По состоянию на дату оценки ключевая ставка составляет 7,50%. Действующая ставка рефинансирования на дату оценки – 7,50%.

Размер налога на прибыль организаций с 01.01.2019 г. составляет 20%.

12.2. Анализ отрасли

Деятельность компании ОАО «Арктик Регион Связь» связана с предоставлением услуг связи (телевидение, радиовещание, Интернет, прочее). В связи с этим, Оценщиком было принято решение привести в рамках данного Отчета краткий обзор экономической ситуации на рынке телекоммуникаций.

Предварительные итоги развития отрасли телекоммуникаций в первом полугодии 2019 года¹⁴

Резкие изменения политической, экономической и бизнес-среды означают появление на горизонте новых рисков, и в этих условиях отрасль телекоммуникаций должна адаптироваться к быстро меняющимся требованиям рынка и ускорению научно-технического прогресса. Сочетание неожиданных краткосрочных рисков и долгосрочных вызовов, ощущаемых отраслью, в целом означает, что победителями в секторе телекоммуникаций являются компании, которые действуют на опережение и находят возможность обновить и расширить свои преимущества, а также управлять рисками, с которыми сталкивается отрасль.

В 2018 году наиболее значительные риски, с которыми сталкивается отрасль, можно объединить в следующие группы:

- колебания обменных/валютных курсов

¹⁴ URL: <https://www.content-review.com/articles/45654/>
<https://www.bdo.ru/getmedia/5ddd2651-90b9-4b67-8166-bc7ab5e384a0/Telecommunications-Risk-Factor-Survey-2018-060818.pdf.aspx>

- рост конкуренции
- быстрое развитие новых технологий
- доступ к финансированию
- давление процентной ставки.

Глобальные риски для телекоммуникационных компаний в 2015 – 2018 годах представлены на следующем рисунке.

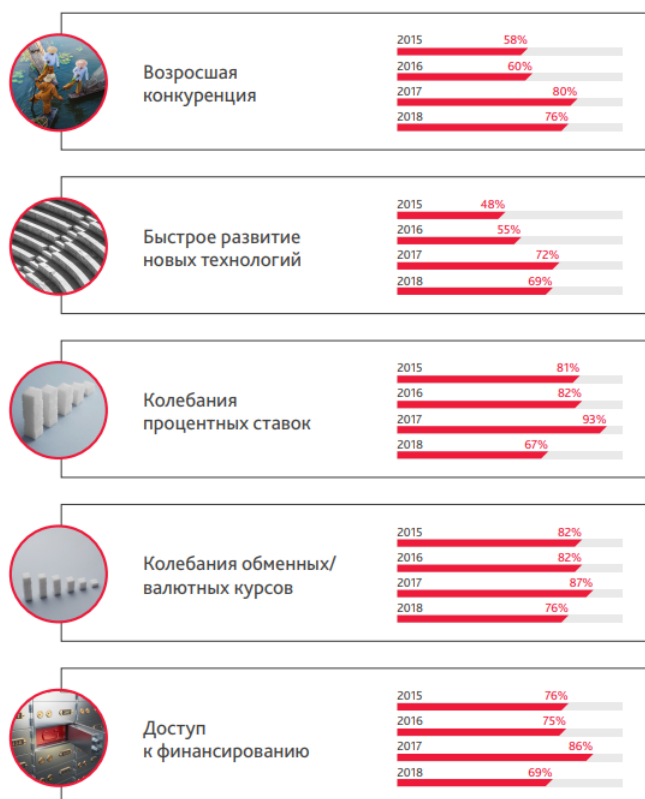


Рисунок 11.

Исследование ясно показывает, что в 2018 году у отрасли телекоммуникаций меньше рисков, чем прежде. Это особенно касается финансовых и регуляторных рисков. Причина, возможно, в том, что отрасль в целом использует все более инициативный подход к рискам путем диверсификации своих бизнес-портфелей. По мере того как традиционные границы и барьеры отрасли продолжают стираться, телекоммуникационные компании выходят на новые рынки и ориентируются, главным образом, на область технологий. Можно говорить о новом тренде, когда телекоммуникационные компании стремятся к универсальности, ориентируясь на все аспекты и виды коммуникаций.

Один провайдер предоставляет услуги интернета, телевидения, телефонии и мобильной связи одновременно, и эта тенденция набирает обороты. Такая стратегия направлена на усиление более старых услуг, показатели выручки по которым начали снижаться, новыми услугами и решениями.

Возможно, убыстряющийся темп новых технологий заставил телекоммуникационные компании действовать активнее; компании адаптируют свою организационную и стратегическую структуру в условиях рисков и для снижения эффекта этих рисков.

В 2018 году рынок телекоммуникаций России увеличился на 3,4%, до 1,7 трлн руб., что является лучшим показателем за последние годы. Темпы роста доходов составили 3,4%, это самый высокая динамика за последние 5 лет. Это произошло благодаря отмене безлимитных тарифов в 2017 году, хотя в 2019-м их начали возвращать.

Рост был в основном обеспечен ускоренной динамикой выручки от фиксированной связи, второй год подряд демонстрирующей увеличение доходов. Кроме того, стабильными остались темпы прироста рынков широкополосного доступа и платного ТВ. Сегменты фиксированной телефонной связи, а также межоператорских услуг продолжили сокращаться, однако их отрицательная динамика несколько замедлилась, кроме того, их вклад в совокупную выручку отрасли и влияние на ее темпы развития ежегодно снижается. Устойчивое сокращение рынка фиксированной телефонии обусловлено отказом абонентов от этой услуги в пользу фиксированной связи.

Межоператорский рынок сокращается в условиях невысокого нового спроса и снижения цен по отдельным международным направлениям.



Рисунок 12. Динамика сегментов телеком-рынка в 2018 году

На динамике рынка мобильной связи благоприятно сказалась прошлогодняя инициатива операторов по «ремонту рынка», включавшая отказ от ценовой конкуренции, отмену безлимитных тарифов и увеличение предложения основных и дополнительных услуг. Несмотря на новое обострение конкуренции во многих регионах страны и возвращение безлимитов, положительный эффект от инициатив сказывался в течение всего 2018 года. Кроме того, существенный рост наблюдался в сегменте корпоративных клиентов, в первую очередь за счет увеличения выручки от смс-рассылок, M2M и других дополнительных услуг.

Как следствие, в 2018 году сохранился сформировавшийся годом ранее тренд на увеличение средней выручки на абонента, причем не только у успешно продающего услуги на базе своей новой сети 3G/4G Tele2, но и у операторов «большой тройки». В целом по рынку мобильной связи ARPU в 2018 году вырос на 5,3% и достиг 314 руб.

Абонентская база мобильной связи, по предварительным данным, незначительно сократилась и составила 254 млн. В условиях насыщенного рынка операторы переключаются с гонки за новым абонентом на обслуживание существующей клиентской базы, и можно ожидать дальнейшего сокращения числа пользователей в последующие годы.

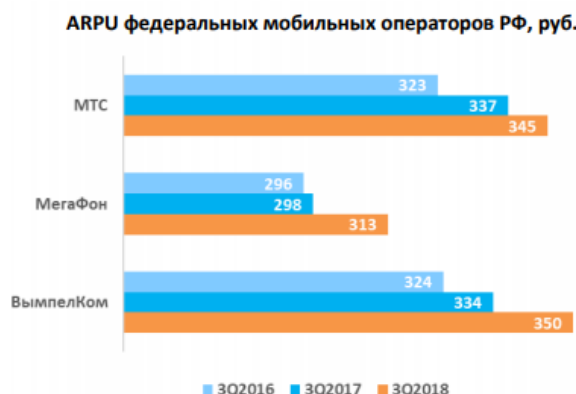


Рисунок 13.

Проникновение широкополосного доступа в интернет приблизилось к 60%. Абонентская база приросла на 1,8% за счет подключений нового жилого фонда, а также подключений в малых городах. Прирост доходов от широкополосного доступа в 2018 году составил 3,2%. На рынке платного ТВ продолжается замедление роста абонентской базы: прирост в 2018 году составил 2,1% против 3,6% в 2017 году. Динамика выручки при этом осталась стабильно высокой: 10,8% в 2018 году и 10,6% в 2017 году. Это обусловлено проведенным некоторыми операторами повышением тарифов, ростом потребления дополнительных услуг (VoD, multiroom, отложенный просмотр и т.д.), а также изменением методики учета выручки отдельными игроками.

За 2018 год еще 2,1 млн абонентов отказались от фиксированной телефонной связи, и, таким образом, проникновение услуги упало на 3 п.п. до 34,5%. Доходы от фиксированной телефонии за год сократились на 8,4%.

В 2019 году операторы столкнутся с рядом вызовов. Крупнейшие сегменты рынка достигли насыщения, кроме того, в мобильной связи проявится негативный эффект от безлимитных тарифов, также возможно дальнейшее усиление конкурентной борьбы. Также операторам будет непросто поддерживать высокие темпы роста сегмента доп.услуг на мобильном B2B рынке.

Вместе с тем, опыт 2017-2018 гг. показал, что на рынке связи возможно фактическое повышение стоимости операторских услуг без явных негативных последствий. Вступив в фазу насыщения, телекоммуникационная отрасль отказывается от практики постоянного снижения среднего чека на свои услуги. Повышение ARPU будет в большинстве случаев достигаться за счет традиционной для отрасли формулы больше услуг за большие деньги: клиентам будет предлагаться больше трафика и услуг для удовлетворения их возрастающих потребностей, в первую очередь в интернет-сервисах.

Необходимость повышения среднего чека различными способами диктуется законодательными инициативами, предполагающими дополнительные расходы операторов на закупку и обслуживание не связанных с их основной деятельностью программно-аппаратных комплексов.

В этих условиях можно ожидать сохранения положительной динамики рынка в среднесрочной перспективе на уровне 2-3% в год.

Выводы

Российская телекоммуникационная отрасль в 2018 году показала значительный рост – 3,4%, по сравнению с показателями предыдущих периодов. В условиях адаптации к быстрому развитию технологий можно ожидать сохранения положительной динамики в среднесрочной перспективе на уровне 2-3% в год.

12.3. Анализ основных ценообразующих факторов, определяющих стоимость пакета акций

Поскольку Объектом оценки является 100% пакета акций ОАО «АПС», Оценщиком в рамках настоящего раздела Отчета проведен анализ ценообразующих факторов, которые определяют стоимость ценных бумаг.

Ценовые мультипликаторы¹⁵

Рынок ценных бумаг характеризуется устойчивым соотношением ряда показателей, отражающих связь между увеличением (уменьшением) инвестиций и изменением величины дохода (финансовые мультипликаторы). В данном разделе представлено описание основных финансовых мультипликаторов, служащих для оценки состояния Компании, а также для сравнения ее с аналогами.

Мультипликатор EV/EBITDA

Мультипликатор EV/EBITDA рассчитывается по формуле:

$$EV/EBITDA = EV / EBITDA, \text{ где:}$$

EV/EBITDA – мультипликатор «стоимость компании / прибыль до налогов, процентов и амортизации» (Enterprise Value / Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – рассчитывается как отношение полной стоимости компании (капитализации) к прибыли за отчетный период;

EV (Enterprise value) – показатель, представляющий собою оценку стоимости компании с учетом всех источников ее финансирования: долговых обязательств, привилегированных акций, доли меньшинства и обыкновенных акций компании;

EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – прибыль до вычета расходов по процентам, уплаты налогов и амортизационных отчислений. EBITDA служит для определения конкурентоспособности и эффективности деятельности компании вне зависимости от уровня и качества ее кредиторской задолженности, налогового режима и способа расчета амортизационных отчислений.

Мультипликатор P/E

Мультипликатор P/E (стоимость бизнеса / чистая прибыль) является одним из наиболее популярных показателей, применяющихся для сравнительной оценки инвестиционной привлекательности акционерных компаний. Хотя он и обременен рядом недостатков.

Мультипликатор P/E, как и P/S, P/BV необходимо сравнивать с компаниями-аналогами, у которых ROE и ROS практически одинаковы. Либо мультипликатор P/E необходимо сравнить со средним значением по отрасли. Чем меньше этот мультипликатор по отношению к среднему, тем более недооцененной считается компания по сравнению с аналогами. Высокое значение мультипликатора может говорить как о прекрасных перспективах компании (в плане капитализации), так и о нежелательном падении чистой прибыли компании.

К недостаткам мультипликатора P/E можно отнести такие: если предприятие отобразило в бухгалтерии убытки, то при подсчете справедливой цены получается отрицательное значение; показатель прибыли легко поддается манипуляциям, из-за чего предприятия могут подгонять его под нужное им значение.

Мультипликатор P/E является одним из основных мультипликаторов при оценке инвестиций, но не дает общей картины деятельности предприятия, поэтому его необходимо использовать вместе с другими мультипликаторами.

Мультипликатор P/E рассчитывается по формуле:

$$P/E = \text{Price} / \text{Earnings ratio}, \text{ где:}$$

Price – рыночная капитализация компании;

Earnings ratio – чистая прибыль компании.

Мультипликатор P/BV

Мультипликатор P/BV (стоимость бизнеса / балансовая стоимость активов) определяет, насколько переоценены или недооценены акции компании относительно балансовой стоимости, т.е. сколько инвестор готов заплатить за балансовую стоимость активов.

Числителем данного мультипликатора служит рыночная стоимость компании (определяется ценой акций), а знаменателем – балансовая стоимость активов (собственный капитал). Собственный капитал равен разности между величиной активов компании и ее обязательств. Необходимо иметь в виду, что размер собственного капитала, указанный в балансе, представляет собой историческую величину, определенную посредством оценки при приватизации

¹⁵ URL: <http://finapex.ru/information/multipliers>.

и возможных последующих переоценках. Эту величину нельзя считать абсолютно точно отражающей стоимость компании.

Низкое значение мультипликатора (меньше 1) указывает на то, что акции компании торгуются ниже их балансовой стоимости и, следовательно, недооценены. Сравнение акций различных эмитентов посредством данного коэффициента целесообразно только в рамках одной отрасли.

С другой стороны, низкая оценка стоимости компании может объясняться слабой эффективностью ее деятельности. При оценке компаний с помощью данного мультипликатора необходимо также учитывать такие факторы как финансовая устойчивость, рентабельность, перспективы роста и другие.

Мультипликатор P/BV рассчитывается по формуле:

$$P/BV = \text{Price} / \text{Book value, где:}$$

Price – рыночная капитализация компании;

Book value – балансовая стоимость компании.

Мультипликатор P/CE

Мультипликатор P/CE (стоимость бизнеса / чистая прибыль) рассчитывается как отношение полной стоимости компании к ее денежной прибыли.

Денежная прибыль отличается от чистой прибыли на величину амортизации. Существуют различия в учете амортизации между международными стандартами бухучета и GAAP, а также различия в стандартах учета различных стран. Добавление амортизации к чистой прибыли снимает одно из самых больших бухгалтерских искажений финансового результата сравниваемых компаний. Необходимо, правда, отметить, что денежная прибыль – это искусственно сконструированный финансовый показатель, не имеющий под собой концептуальной основы. Это не бухгалтерский, но и не финансовый показатель, который измерял бы денежный доход акционеров (чему служит такой показатель, как чистый денежный поток), однако многие аналитики используют его как некий измеритель прибыли.

Мультипликатор P/CE рассчитывается по формуле:

$$P/CE = \text{Price} / \text{Cash earnings, где:}$$

Price – рыночная капитализация компании;

Cash earnings – денежная прибыль компании.

Мультипликатор P/CF

Мультипликатор P/CF (стоимость бизнеса / денежный поток) рассчитывается как отношение полной стоимости компании к ее денежным потокам от текущей деятельности.

Мультипликатор P/CF в отличие от P/E и P/S оценивает состояние компании не по прибыли и выручке, а по генерируемому свободному денежному потоку. Денежный поток (cash flow) определяется денежными средствами, остающимися у компании после оплаты всех расходов.

Низкий мультипликатор P/CF означает, что у компании здоровый бизнес и у нее остается достаточно финансовых средств, которые она может пустить, в том числе и на свое развитие.

Но стоит опасаться слишком низкого значения коэффициента. Если компания, накапливая наличность, не инвестирует средства в развитие бизнеса, у нее может быть недостаток капиталовложений и огромная потребность в таковых.

Высокое значение коэффициента указывает на дефицит финансового потока. Это может объясняться ухудшением текущей операционной деятельности или, с другой стороны, слишком обширной инвестиционной программой.

Мультипликатор P/CF рассчитывается по формуле:

$$P/CF = \text{Price} / \text{Cash Flow, где:}$$

Price – рыночная капитализация компании;

Cash Flow – свободный денежный поток.

Мультипликатор EV/S

Мультипликатор EV/S (стоимость бизнеса / выручка) рассчитывается как отношение полной стоимости компании к ее валовой выручке.

Мультипликатор EV/S входит в группу мультипликаторов, характеризующих компании на основе выручки. Данные показатели в наименьшей степени среди остальных финансовых коэффициентов подвержены влиянию различий в бухгалтерском и налоговом учете. С другой стороны, общим недостатком коэффициентов на основе выручки является то, что они совсем не учитывают различий в рентабельности компаний. В том случае, если рентабельность оцениваемой компании существенно отличается от средней по выборке, применение мультипликаторов на основе выручки, скорее всего, даст смещенную оценку справедливой стоимости.

В наиболее общем виде показатель EV/S рассчитывается как сумма рыночной капитализации компании и рыночной стоимости долга, очищенной от денежных средств. Показатель интересен тем, что в нем учитывается стоимость только инвестированных активов (находящихся в обороте) и исключаются свободные денежные средства.

На практике все же более широкое распространение получил мультипликатор P/S, что объясняется его простотой.

Мультипликатор EV/S рассчитывается по формуле:

$$EV/S = \text{Enterprise Value} / \text{Sales}, \text{ где:}$$

Enterprise Value – стоимость бизнеса;

Sales – валовая выручка.

Мультипликатор P/S

Мультипликатор P/S (цена / выручка) рассчитывается как отношение рыночной капитализации компании к ее валовой выручке.

Данный мультипликатор применяющихся для сравнительной оценки инвестиционной привлекательности акционерных компаний. Широкое распространение данного коэффициента обусловлено следующими факторами:

- простота расчета. Выручка – это как раз тот финансовый показатель, по которому легче всего найти информацию;
- волатильность выручки намного ниже волатильности чистой прибыли компании;
- оценивание состояния компании по выручке более прозрачно;
- мультипликатор может быть определен практически всегда (исключение составляют компании на начальной стадии развития).

Но у данного мультипликатора есть и недостаток. Показатель не учитывает разницы в эффективности операций сравниваемых компаний. Предприятия с одинаковыми продажами могут иметь совершенно разную прибыльность, следовательно, они будут стоить по-разному.

Можно сделать оценку, что компания с невысоким P/S действительно недооценена рынком только в том случае, если, как минимум, ее маржа чистой прибыли не ниже среднеотраслевой.

Коэффициент «цена / выручка» (P/S) рассчитывается по формуле:

$$P/S = \text{Price} / \text{Sales}, \text{ где:}$$

Price – рыночная капитализация компании;

Sales – валовая выручка.

Скидки и премии¹⁶

К основным ценообразующим факторам, влияющим на рыночную стоимость акций (долей), можно отнести размер оцениваемого пакета акций (доли участия) и его ликвидность, которые реализуются в виде премий и скидок.

Выгода от приобретения того или иного пакета акций (доли участия) может быть связана как с увеличением степени контроля инвестора над компанией, так и с получением дополнительных полномочий и прав, а также экономических выгод по сравнению с таковыми, имеющимися до приобретения пакета акций (доли участия).

Степень контроля – определенный объем прав, присущий той или иной доле в собственности, позволяющий управлять действиями руководства и политикой предприятия.

Элементы контроля, которые определяют превышение стоимости контрольного пакета акций (доли участия) над меньшей долей, включают в себя следующие права:

- назначение руководителей и определение уровня их вознаграждения;
- определение политики компании и будущих направлений ее деятельности;
- приобретение и продажа активов компании;
- учреждение совместных компаний, присоединение или слияние с другими компаниями;
- продажа или ликвидация компании;
- установление размера или отмена выплат дивиденда.

Премия за владение контрольным пакетом акций

Премия за контроль – величина, отражающая наличие прав абсолютного контроля, на которую пропорциональная стоимость 100% пакета акций превышает стоимость миноритарного пакета акций предприятия.

Скидка за недостаток контроля (неконтрольный характер пакета) является производной величиной от премии за контроль и выражает уменьшение стоимости пакета ввиду отсутствия некоторых или всех элементов контроля.

Скидка за недостаток контроля может быть определена по формуле:

$$K_c = 1 - \frac{1}{1 + K_n}, \text{ где:}$$

¹⁶ URL: <http://finapex.ru/information/multipliers>.

Кс – скидка за недостаток контроля;

Кп – премия за контроль.

На степень контроля, а, следовательно, и на величину скидки за неконтрольный характер (по сравнению с обладанием контрольным пакетом акций) или премии за наличие контроля (по сравнению со стоимостью миноритарного пакета акций) могут оказывать влияние многие факторы, например:

- доля менее 100% (любая доля собственности менее 100% оставляет возможность для появления претензий со стороны миноритарных акционеров в отношении каких-либо вопросов контроля);

- требования о принятии решения квалифицированным большинством (любая компания может предусмотреть в уставе или других учредительных документах голосование квалифицированным большинством голосов в отношении каких-либо действий);

- возможность изменения соотношения числа голосов за счет наличия колеблющихся владельцев акций (можно перечислить много вариантов, в которых наличие возможности изменять соотношение голосов способна обеспечить некоторую премию по сравнению со стоимостью просто миноритарной доли. Обычно такая премия возникает, когда продажа пакета может привести к изменению в распределении контроля);

- доля в размере 50% пакета акций (обычно она находится посередине между стоимостью контрольного и миноритарного пакета акций);

- правовые и нормативные ограничения (наличие таких условий уменьшает разрыв между стоимостью контрольного пакета и стоимостью доли меньшинства и сокращает потенциальную скидку на долю меньшинства или премию за наличие контроля);

- способность миноритарного акционера выбирать директоров (например, при наличии кумулятивного голосования или заключенных договоров).

Определение величины скидок проводится с использованием данных по зарубежным и российским рынкам и с учетом требований законодательства Российской Федерации.

В зарубежной практике имеется ряд статистических исследований величины премии на уровень контроля, наиболее авторитетное среди которых – Mergerstat "The Control Premium Study"¹⁷. В исследовании представлены регулярно обновляемые данные о величине надбавок за приобретение пакетов акций неодинаковой размерности, котирующихся на разных фондовых площадках. Данные исследований за период 2000-1 кв. 2015 гг. представлены в таблице ниже.

Таблица 18. Анализ величины премии за контроль¹⁸

Год	Премия за контроль (медиана)	Скидка за отсутствие контроля
2000	37,00%	27,01%
2001	36,00%	26,47%
2002	34,00%	25,37%
2003	38,00%	27,54%
2004	26,00%	20,63%
2005	24,00%	19,35%
2006	21,00%	17,36%
2007	21,00%	17,36%
2008	31,00%	23,66%
2009	44,00%	30,56%
2010	36,00%	26,47%
2011	35,00%	25,93%
2012	37,00%	27,01%
2013	32,00%	24,24%
2014	27,00%	22,48%
1 кв. 2015 г.	28,00%	21,88%
Среднее значение	31,69%	23,88%
Медианное значение	33,00%	24,81%
Минимум	21,00%	17,36%
Максимум	44,00%	30,56%

Оценщики адаптировали методологию вычисления премий за контроль крупных пакетов акций, основанную на линейной зависимости премии от размера пакета. При этом выделяются 4 значения премий за контроль в зависимости от размера пакета.

Премия за контроль пакета свыше 50% акций определяется в соответствии с историческим медианным значением премии Mergerstat, составляющим 33,0%. Премия за владение блокирующим пакетом акций равна 16,5%, а премия за владение пакетом акций свыше 10% составляет 6,6%.

¹⁷ <http://www.bvmarketdata.com>, 1 st Q 2015, FactSet Mergerstat@/BVR Control Premium Study

¹⁸ Источник: статистические данные Mergerstat., расчеты оценщика

Таблица 19. Премии за контроль и скидки за отсутствие контроля¹⁹

Размер пакета	Размер премии	Размер скидки
0%-10%	0,00%	24,8%
10%-25%	6,60%	14,2%
25%-50%	16,50%	6,2%
50%-100%	33,00%	0,00%

Скидка за недостаточную ликвидность

Понятие скидки на недостаточную ликвидность определяется как абсолютная или процентная величина, вычитаемая из стоимости доли собственного капитала компании, которая отражает недостаточную ликвидность ее ценных бумаг. Таким образом, понятие ликвидности связано с тем, насколько легко и быстро владелец может продать свою долю и обратить ее в денежные средства.

Аktionеры компаний, чьи акции не котируются на бирже, не могут продать свои акции в короткие сроки, сопоставимые со сроком продажи акций публичных компаний. Инвесторы высоко ценят ликвидность активов и готовы платить больше за высоколиквидные активы по сравнению с низколиквидными. Низкая ликвидность актива дорого обходится инвестору, т. к. ограничивает его способность вовремя воспользоваться возможностью размещения капитала в альтернативные инвестиции (например, для целей балансирования инвестиционного портфеля). При этом контрольные и миноритарные пакеты акций обладают разной степенью ликвидности. В соответствии с современной теорией оценки можно выделить основные факторы, оказывающие влияние на величину скидки за отсутствие ликвидности для миноритарных пакетов акций:

- наличие опциона на продажу акций по установленной цене (Put rights);
- величина выплачиваемых дивидендов (Dividend payments);
- наличие потенциальных покупателей (Potential buyers);
- размер оцениваемого пакета акций (Size of block);
- вероятность первоначального публичного размещения акций или продажи (Prospect of a public offering or sale);
- доступность и достоверность информации (Information access and reliability);
- наличие условий, ограничивающих передачу акций (Restrictive transfer provisions).

К контрольным пакетам акций закрытых компаний могут также применяться скидки на недостаточную ликвидность, но обычно они существенно меньше, чем скидки для миноритарных пакетов.

Косвенные подтверждения наличия скидки на недостаток ликвидности для контрольных пакетов непубличных компаний связаны, в основном, в необходимости увеличения:

- времени и затрат для подготовки финансовой и юридической документации и отчетов для потенциальных покупателей и регулирующих органов;
- времени и затрат на поиск и утверждение покупателей;
- потенциального периода для проведения покупателем собственной экспертизы объекта;
- периода времени на согласование цены, сроков, условий недопущения конкуренции и т. д.

Иными словами, ключевые аргументы существования указанной скидки – трудности с продажей бумаг и худший доступ к информации, приводящие к увеличению времени, за которое объект оценки может быть обращен в деньги.

В соответствии с результатами западных исследований по скидкам на недостаточную ликвидность, основанных на:

- анализе продаж публичных компаний, имеющих временное ограничение в обращении;
- анализе продаж частных компаний в сравнении с ценой последующего первичного публичного размещения акций компаний;
- судебных решениях по скидкам на недостаточную ликвидность при рассмотрении

Величина скидки может достигать 40-50%.

Один из наиболее распространенных методов вычисления скидки на недостаточную ликвидность – сравнение мультипликаторов цен схожих публичных и закрытых компаний. Средняя (по всем сделкам за год в целом) скидка, рассчитанная по мультипликатору P/E в 1990-2000-е гг. для американских компаний находилась в диапазоне 8–33%²⁰.

Исследования, проводимые с целью выяснения затрат на первичное размещение или продажу предприятия, показывают, что такого рода издержки российских компаний существенно не отличаются от затрат зарубежных компаний и составляют в среднем 10–20%²¹ стоимости компании.

Учитывая размер пакета акций и цель оценки скидка на недостаточную ликвидность не применяется.

¹⁹ Источник: статистические данные Mergerstat., расчеты оценщика

²⁰ Е. В. Чиркова «Как оценить бизнес по аналогии: Пособие по использованию рыночных коэффициентов», 2-е издание, исправленное и дополненное. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009 г.

²¹ Красильникова Е. В. Способ корректировки оценки стоимости компании с учетом факторов собственности и ликвидности // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №6

13. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода. Оценщик вправе самостоятельно определять конкретные методы оценки в рамках применения каждого из подходов.



13.1. Затратный подход

Затратный подход к оценке бизнеса рассматривает стоимость компании с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств компании вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате возникает необходимость проведения корректировки баланса компании. Для осуществления этого предварительно проводится оценка рыночной стоимости каждого актива баланса отдельно, затем определяется рыночная стоимость обязательств. После этого, из рыночной стоимости активов вычитается рыночная стоимость обязательств, в результате чего образуется рыночная стоимость собственного капитала компании.

Для расчетов используются данные баланса компании на дату оценки (либо на последнюю отчетную дату), статьи которого корректируются с учетом рыночной стоимости активов и пассивов.

Данный подход представлен двумя основными методами:

- метод чистых активов;
- метод ликвидационной стоимости.

Конкретная реализация затратного подхода зависит от состояния компании, а именно, является ли она действующей и перспективной или находится в состоянии упадка, при котором наиболее целесообразна раздельная распродажа активов.

Метод чистых активов

Особенностью данного метода является то, что активы и обязательства предприятия оцениваются по рыночной стоимости. Обычно метод накопления активов используется в следующих случаях:

- компания обладает значительными материальными активами;
- есть возможность выявить и оценить нематериальные активы, если они имеются;
- ожидается, что компания будет по-прежнему действующим предприятием;
- у компании отсутствуют ретроспективные данные о прибылях, или нет возможности надежно оценить ее прибыли или денежные потоки;
- компания сильно зависит от контрактов или отсутствует постоянная предсказуемая клиентура;
- значительную часть активов компании составляют финансовые активы (денежные средства, дебиторская задолженность и т.д.).

Метод ликвидационной стоимости

Метод применяется, когда компания находится в процессе банкротства, либо есть серьезные сомнения в способности компании оставаться действующей. Особенностью данного метода является тот факт, что активы и обязательства компании оцениваются по ликвидационной стоимости.

13.2. Доходный подход

Доходный подход является общим способом определения оценочной стоимости для предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или ценных бумаг, в рамках которого используются один или более методов, основанных на пересчете ожидаемых доходов.

Определение рыночной стоимости предприятия (бизнеса) с позиции доходного подхода основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, покупатель в действительности приобретает право получения будущих доходов от владения собственностью). Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что, в результате своего взаимодействия, стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Подход с точки зрения дохода представляет собой процедуру оценки стоимости исходя из того, что стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью будущих чистых доходов, которые принесёт данный бизнес. Текущая стоимость суммы будущих доходов служит ориентиром того сколь много готов заплатить за оцениваемое предприятие потенциальный инвестор.

Ожидаемые доходы, как они понимаются в рамках доходного подхода, имеют денежное выражение. В зависимости от характера оцениваемого предприятия, доли акционеров в его капитале или ценных бумаг, а также других факторов, ожидаемые доходы могут быть достаточно точно выражены через такие показатели как чистый денежный поток, дивиденды, различные формы прибыли.

Ожидаемые доходы должны оцениваться исходя из таких характеристик как природа данного предприятия; структура его капитала, показатели деятельности родственных ему предприятий, взятые в ретроспективе, перспективы развития данного предприятия и отраслей, с которыми оно связано, а также других экономических факторов.

Пересчет ожидаемых доходов в стоимость предприятия осуществляется с помощью процедур, которые позволяют учесть ожидаемые темпы роста, время и периодичность получения доходов, степень риска потока доходов, а также стоимость денег во времени.

При пересчете ожидаемых доходов в стоимость, как правило, требуется определить величину коэффициента капитализации или ставки дисконта. При определении соответствующей ставки необходимо учитывать действие таких факторов, как уровень ставки банковского процента, ставки дохода для аналогичных предприятий согласно ожиданиям инвесторов, а также характеристики риска, связанного с получением ожидаемых доходов.

При использовании методов дисконтирования будущих доходов ожидаемые темпы роста учитываются при оценке размеров поступлений доходов в будущем. При использовании методов капитализации доходов от ожидаемых темпов роста непосредственно зависит величина ставки капитализации.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые, после их перепродажи новым владельцам, не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию данный метод предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности предприятия в соответствии с доступными ему технологиями предоставления услуг.

В рамках доходного подхода к оценке бизнеса традиционно выделяют два основных метода (или две группы методов, в зависимости от степени детализации):

- метод, основанный на пересчете будущих ежегодных доходов предприятия в текущую стоимость (метод дисконтирования денежного потока);

- метод, базирующийся на накоплении средней величины дохода (метод капитализации дохода).

В качестве дохода в оценке бизнеса могут выступать прибыль предприятия, выручка, выплачиваемые или потенциальные дивиденды, денежный поток. В зависимости от того, что выбрано оценщиком в качестве дохода, различают соответствующие методы дисконтирования и капитализации:

- метод дисконтирования прибыли, метод дисконтированных дивидендных выплат, метод дисконтированного денежного потока;

- метод капитализации нормализованной прибыли, метод капитализации выручки, метод капитализации дивидендных выплат, метод капитализации нормализованного денежного потока.

Метод дисконтирования денежных потоков может быть использован для оценки любого предприятия. По отзывам западных специалистов, в большинстве случаев применения доходного подхода для оценки средних и крупных предприятий применяется именно этот метод. Данный метод является самым трудоемким, но в существующих условиях - самым корректным. Преимущество дисконтирования денежного потока над дисконтированием прибыли и дивидендов заключается в том, что в настоящее время ни прибыль, ни дивиденды не отражают в достаточной степени состояния российских предприятий и организаций, а также предпочтений инвесторов.

Метод дисконтирования денежного потока

Метод дисконтирования денежного потока предполагает составление четкого прогноза динамики развития предприятия до момента, когда колебаниями в темпах роста можно пренебречь. Все спрогнозированные доходы затем дисконтируются, то есть их будущая величина приводится к стоимости этих денег на дату проведения оценки. Таким образом, основные задачи при использовании методов дисконтирования состоят в следующем:

- правильно спрогнозировать будущие доходы компании;

- учесть факторы риска в ставке дисконта.

Проблемы, возникающие в процессе оценки рисков, связаны с отсутствием оперативной статистической информации, крайне слабым развитием отечественного фондового рынка, недостаточной адаптацией западной теории

оценки к существующей практике. Несмотря на сложность, методы оценки бизнеса, основанные на дисконтировании денежного потока, на сегодняшний день дают более корректный результат, по сравнению методами капитализации.

Метод дисконтированных денежных потоков используется, когда можно обоснованно прогнозировать будущие денежные потоки, эти потоки будут существенно отличаться от текущих, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной. Другими словами, метод более применим к приносящим доход предприятиям, имеющим нестабильные потоки доходов и расходов.

Отличительной особенностью и главным достоинством данного метода является то, что он позволяет учесть несистематические изменения потока доходов, которые нельзя описать какой-либо математической моделью. Данное обстоятельство делает привлекательным использование метода дисконтированных денежных потоков в существующих условиях экономики, характеризующихся сильной изменчивостью цен на готовую продукцию, сырье, материалы и прочие компоненты, существенным образом влияющие на стоимость оцениваемого бизнеса.

Еще одним аргументом, выступающим в пользу применения метода дисконтированного денежного потока, является наличие информации, позволяющей обосновать модель доходов в прогнозный период (финансовая отчетность предприятия, данные исследования рынка, ретроспективный анализ оцениваемого предприятия, позволяющий выявить тенденцию его развития и дать рекомендации по стратегии дальнейшего развития, которые являются неотъемлемой составной частью DCF-анализа). Основным моментом при использовании этого метода является определение рыночной стоимости прогнозируемых будущих доходов и стоимости используемого капитала.

Как известно, стоимость денежной единицы с течением времени уменьшается, т.е. для получения достоверной оценки необходимо привести будущие денежные потоки к эквивалентной текущей стоимости. И, наконец, по прошествии прогнозного периода бизнес способен еще приносить доход и поэтому обладает некоторой постпрогнозной (терминальной) стоимостью.

Метод капитализации дохода

В отличие от метода дисконтирования капитализация предполагает, что в будущем все доходы компании будут либо одного размера, либо будут иметь постоянную величину среднегодовых темпов роста. Подобный подход в определенной степени более прост по сравнению с методом дисконтирования доходов, поскольку не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов. Однако время метода, основанного на капитализации дохода, придет несколько позже: когда страна выйдет из кризиса и наступит этап стабильного развития. На сегодняшний день применение капитализации в оценке бизнеса ограничено кругом крупнейших российских предприятий (монополии и олигополии) с относительно стабильными доходами, находящиеся на стадии зрелости своего жизненного цикла, рынок сбыта которых устоялся и не претерпит значительных сдвигов в долгосрочной перспективе.

13.3. Сравнительный подход

Сравнительный подход базируется на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциального продавца и покупателя. Данный подход предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке. Такая информация может использоваться в качестве ориентиров и при оценке компаний закрытого типа.

Обычно сравнительный подход используется в следующих случаях:

- имеется достаточное количество сопоставимых компаний и/или сделок для определения оценочного мультипликатора (фактора);
- имеется достаточно данных по сопоставимым компаниям (или сделкам) для проведения соответствующего финансового анализа;
- имеются надежные данные о прибылях или денежных потоках как оцениваемой, так и сопоставимых компаний;
- ожидается, что текущие прибыли или денежные потоки оцениваемой компании будут примерно равны соответствующим величинам в будущем;
- прибыли или денежные потоки оцениваемой и сопоставимых компаний достаточно значительные положительные величины.

В рамках данного подхода используются следующие методы оценки предприятия:

- метод рынка капитала (метод компании-аналога), основанный на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на мировых рынках;
- метод сделок, основанный на ценах приобретения контрольных пакетов акций в сходных компаниях;
- метод отраслевых коэффициентов, основанный на специальных формулах или ценовых показателях, используемых в одной или различных отраслях.

Под аналогами объекта оценки понимаются компании, сходные по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам с оцениваемым предприятием, цена которого известна из сделки, состоявшейся при сходных условиях. В идеальной ситуации компании-аналоги действуют в той же отрасли, что и оцениваемые компании, однако, если по предприятиям данной отрасли отсутствует достаточная информация о сделках, может оказаться необходимым рассмотреть другие компании, схожие с оцениваемой компанией по таким инвестиционным характеристикам, как рынки сбыта, продукция, темпы роста, зависимость от циклических колебаний, а также по другим существенным параметрам.

Ценовая информация о компаниях-аналогах должна быть увязана с наиболее существенной финансовой информацией о каждой компании-аналоге, чтобы можно было рассчитать соответствующие оценочные коэффициенты.

Метод рынка капитала

Метод базируется на ценах, по которым происходили сделки купли-продажи по акциям сходных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий или оцениваемого предприятия. Выбор сопоставимых предприятий осуществляется исходя из анализа сходных предприятий по отрасли, продукции, диверсификации продукции (услуг), жизненному циклу, географии, размерам, стратегии деятельности, финансовым характеристикам (рентабельности, темпам роста и пр.). Метод определяет уровень стоимости неконтрольного пакета акций.

Метод сделок (продаж)

Данный метод является частным случаем метода рынка капитала. Он основан на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо цен приобретения целых аналогичных предприятий. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. Метод определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.

Метод отраслевых коэффициентов

Данный метод основан на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий.

Для проведения анализа компании может быть выбрано несколько оценочных коэффициентов и рассчитано несколько показателей стоимости. При сведении результатов необходимо принять во внимание относительную значимость каждого показателя, используемого при подготовке оценочного заключения о стоимости. По мере возможности должны быть сделаны соответствующие поправки на действие таких факторов как обладание контрольным пакетом акций или "меньшей долей", а также на уровень ликвидности, если обусловленные ими различия между предприятиями не были учтены ранее.

Основным условием подхода компании-аналога является поиск и сбор данных по сопоставимым компаниям. Применение данного подхода предполагает определенную последовательность действий.

Вначале необходимо произвести поиск сопоставимых компаний, работающих в той же отрасли, что и оцениваемая. Поиск должен быть достаточно широким и охватывать все возможные источники информации для определения тех компаний, которые могут быть использованы для проведения сопоставлений. Следующим этапом при использовании данного подхода является проведение анализа структуры капиталов оцениваемой и сопоставимых компаний, когда это возможно. Заключительным этапом является выбор приемлемого мультипликатора, который используется для определения оценочной стоимости.

Все из перечисленных методов при своем применении требуют проведения анализа балансов предприятий, анализа финансовой ситуации на рынке капитала, анализа основных принципов, используемых в оценке активов.

13.4. Выбор подходов и методов оценки

Рыночная стоимость объекта оценки определяется ценой, которую заплатил или предполагает заплатить типичный покупатель за аналогичный по качеству и полезности объект.

Сравнительный подход

Подход к оценке бизнеса с точки зрения сравнения продаж основывается на прямом сравнении оцениваемого объекта с другими объектами, которые были проданы или включены в реестр на продажу. Сравнительный подход наиболее применим к объектам, по которым имеется достаточное количество информации о недавних сделках купли-продажи. Если такие объекты отсутствуют на рынке продаж, сравнительный подход не применим. Любое отличие условий продаж сравниваемого объекта от типичных рыночных условий на дату оценки должно быть учтено. Поэтому при сравнительном подходе необходимы достоверность и полнота информации.

Теоретически в качестве компаний-аналогов могут быть использованы как российские, так и зарубежные компании. Однако, использование зарубежных аналогов, представляется не совсем корректным, т.к. условия деятельности в РФ и за рубежом значительно отличаются, что вызывает различия в финансовых соотношениях. Кроме того, вложения в иностранные и российские фирмы не могут рассматриваться как альтернативные вложения, т.к. круг инвесторов и их мотивация различны.

Основным критерием составления списка компаний-аналогов является их отраслевое сходство. Проведенный анализ и сбор рыночной информации показали, что на момент оценки рынок продаж объектов-аналогов отсутствует. За время проведения оценки оценщикам не удалось установить фактов сделки купли-продажи аналогичных объектов, поэтому в настоящей оценке сравнительный подход не применялся.

Затратный подход

Для расчета рыночной стоимости Объекта оценки будет использован затратный подход.

Доходный подход

Для расчета рыночной стоимости Объекта оценки будет использован доходный подход.

14. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

14.1. Методология оценки

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

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объектов оценки доходного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) выбрать метод (методы) проведения оценки объекта оценки, связывающий (связывающие) стоимость объекта оценки и величины будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения собственников (собственный капитал). Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения всех инвесторов, связанных на дату проведения оценки с организацией, ведущей бизнес (инвестированный капитал), стоимость собственного капитала определяется далее путем вычитания из полученной стоимости величины обязательств такой организации (не учтенных ранее при формировании денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес);

б) определить продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (прогнозный период). Продолжительность прогнозного периода зависит от ожидаемого времени достижения организацией, ведущей бизнес, стабилизации результатов деятельности или ее прекращения. В отчете об оценке должно содержаться обоснование продолжительности периода прогнозирования;

в) на основе анализа информации о деятельности организации, ведущей бизнес, которая велась ранее в течение репрезентативного периода, рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции и провести прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности такой организации, используемых в расчете согласно выбранному методу проведения оценки объекта оценки;

г) определить ставку дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующую выбранному методу проведения оценки объекта оценки.

Расчет ставки капитализации, ставки дисконтирования должен соответствовать выбранному методу проведения оценки объекта оценки и виду денежного потока (или иного потока доходов, использованного в расчетах), а также учитывать особенности построения денежного потока в части его инфляционной (номинальный или реальный денежный поток) и налоговой (доналоговый или посленалоговый денежный поток) составляющих;

д) если был выбран один из методов проведения оценки объекта оценки, при которых используется дисконтирование, определить постпрогнозную (терминальную) стоимость; постпрогнозная (терминальная) стоимость - это ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода;

е) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, с учетом рыночной стоимости неоперационных активов и обязательств, не использованных ранее при формировании денежных потоков, или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес, выбранных в рамках применения доходного подхода;

ж) провести расчет стоимости объекта оценки.

14.2. Выбор модели денежного потока

Величина денежного потока во многом определяет стоимость предприятия, так как денежный поток представляет собой разницу между притоком и оттоком денежных средств на предприятии.

В зависимости от того учитывается в денежном потоке инфляционная составляющая или нет, различают номинальный и реальный денежный потоки (первый, в отличие от второго, учитывает влияние инфляции).

Кроме того, применяя метод дисконтирования денежных потоков, в расчетах можно использовать либо «денежный поток для собственного капитала» (Equity Cash Flow), либо «бездолговой денежный поток» (Debt Free Cash Flow, DFCF) – денежный поток для всего инвестированного капитала. Различия между ними заключаются в том, что при расчете денежного потока для собственного капитала вычитаются проценты за кредиты и вносятся корректировки на прирост/сокращение задолженности компании по кредитам, а также в использовании различных ставок дисконтирования:

Таблица 20. Типы денежного потока

База денежного потока	Тип ставки дисконтирования
Бездолговой денежный поток	Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)
Денежный поток для собственного капитала	Стоимость собственного капитала

Согласно теории оценки, вне зависимости от того выбран денежный поток для собственного капитала или бездолговой денежный поток, итоговые величины стоимости компании будут равны.

Денежный поток для собственного капитала отражает в своей структуре планируемый способ финансирования стартовых и последующих инвестиций в предприятие. Формула для расчета денежного потока на собственный капитал приведена ниже:

Таблица 21. Формула для расчета денежного потока на собственный капитал

Действие	Показатель
	Чистая прибыль
плюс	Амортизационные отчисления
плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
плюс (минус)	Увеличение (уменьшение долгосрочной задолженности)
плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала

Дисконтирование такого денежного потока производится по ставке дисконтирования для собственного капитала (требуемой инвестором).

Бездолговой денежный поток (поток для инвестированного капитала) рассматривается с целью определения эффективности вложения капитала в целом. Формула для расчета денежного потока на инвестированный капитал приведена ниже:

Таблица 22. Формула для расчета денежного потока на инвестированный капитал

Действие	Показатель
	Чистая прибыль
плюс	Амортизационные отчисления
плюс (минус)	Продажа активов (капитальные вложения)
плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
плюс	Проценты по задолженности, уменьшенные на ставку налога на прибыль (если они были включены в себестоимость)

Дисконтирование этого денежного потока производится по ставке, равной средневзвешенной стоимости капитала данного предприятия. Для оценки стоимости собственного капитала предприятия необходимо вычесть заемные средства.

В данной работе для целей оценки была использована модель денежного потока на собственный капитал, поскольку компания в своей деятельности не использует заемные средства.

Все расчеты выполнены без учета величины налога на добавленную стоимость.

14.3. Анализ основных предпосылок и допущений

В настоящем разделе рассматриваются основные допущения, используемые при подготовке прогнозных расчетов в рамках доходного подхода. При этом Оценщик опирался на следующие источники информации:

- бухгалтерская отчетность компании за 2014-2018 гг.;
- промежуточная бухгалтерская отчетность за первое полугодие 2019 г.;
- расшифровки статей баланса на 31.12.2018 г.;
- расшифровки статей промежуточного баланса на 30.06.2019 г.;
- расшифровки отчетов о финансовых результатах за 2016–2018 гг.;
- расшифровки отчета о финансовых результатах за первое полугодие 2019 года;
- информация, относящаяся к макроэкономическим отчетным и прогнозным показателям;
- договоры, юридические, финансовые, отчетные и прочие документы, предоставленные Оценщику в процессе оценки.

14.4. Описание особенностей модели расчетов

Для проведения расчетов Оценщиком была составлена расчетная модель деятельности ОАО «Арктик Регион Связь» в прогнозном периоде. Оценщик предположил, что в деятельности Компании будут иметь место только регулярные поступления по основной деятельности и экономически обоснованные затраты для осуществления деятельности и получения прибыли.

Расчетная модель ОАО «Арктик Регион Связь» строилась на базе анализа ретроспективной информации и прогноза развития деятельности ОАО «Арктик Регион Связь» и в соответствии с рыночными данными.

Следует понимать, что фактические результаты реализации проектов, как правило, отличаются от прогнозных оценок, на основе которых определяется их рыночная стоимость, поскольку реальные события и обстоятельства зачастую не оправдывают ожидания. Оценщик не несет ответственности за изменение конъюнктуры рынка или за неспособность Заказчика реализовать на практике проект развития компании, на основе которого была определена стоимость Объекта оценки с использованием доходного подхода.

14.5. Определение длительности прогнозного периода

С учетом данных об объемах оказания услуг, предоставленных менеджментом, в рамках настоящего Отчета горизонт прогноза был выбран равным 4,5 годам, с 01.07.2019 г. по 31.12.2023 г. Первым годом постпрогнозного периода является 2024 г. Шаг прогноза составляет 1 год.

При расчете текущей стоимости в прогнозный период использовалось предположение о том, что компания получает доходы и осуществляет расходы равномерно в течение года, следовательно, дисконтирование денежных потоков осуществлено на середину периода.

14.6. Выбор валюты составления прогноза

Компания осуществляет свою деятельность на территории России. Валютой составления отчетности компании является российский рубль. Поэтому валютой составления прогноза и проведения расчетов является рубль.

14.7. Прогноз выручки, операционных расходов и чистой прибыли

Прогноз выручки

Основным видом деятельности ОАО «Арктик Регион Связь» является предоставление телекоммуникационных услуг. Руководство ОАО «АРС» исходит из допущений о том, что Общество будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем, и у него отсутствуют намерения и необходимость ликвидации.

Для прогнозирования выручки сначала необходимо рассмотреть ретроспективные данные, которые представлены в следующей таблице:

Таблица 23. Ретроспективные данные о выручке ОАО «АРС»

Наименование показателя	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	1 п 2019
Выручка	тыс. руб.	252 784	247 587	234 636	205 803	83 206
Темп роста	-		-2,06%	-5,23%	-12,29%	-

Снижение выручки в ретроспективном периоде не является закономерным для отрасли, в которой функционирует ОАО «АРС» (см. раздел 12.2 настоящего Отчета).

Таблица 24. Структура выручки в ретроспективном периоде

Наименование	2016 г.	Удельный вес в выручке	2017 г.	Удельный вес в выручке	2018 г.	Удельный вес в выручке	1 п 2019 г.	Удельный вес в выручке
Выручка	247 587		234 636		205 803		83 206	
Аренда каналов передачи данных (услуги спецоператора)	48 953	19,77%	47 278	20,15%	29 603	14,38%	5 531	6,65%
Аренда нежилого помещения	285	0,12%	285	0,12%	149	0,07%	0	0,00%
Видеонаблюдение	3 017	1,22%	3 051	1,30%	477	0,23%	0	0,00%
Кабельное телевидение	6 110	2,47%	6 699	2,86%	6 381	3,10%	2 424	2,91%
Контур	2 216	0,89%	2 423	1,03%	2 450	1,19%	1 263	1,52%
Разовый заказ Чукотжилсервис 2012г	456	0,18%	570	0,24%	642	0,31%	533	0,64%
Сеть интернет-ЧАО	52 156	21,07%	35 872	15,29%	27 881	13,55%	2 424	16,23%
Соединительные линии	12 195	4,93%	13 181	5,62%	14 288	6,94%	1 263	6,95%
Телерадиовещание	117 082	47,29%	119 970	51,13%	118 664	57,66%	533	61,91%
Телефония (ip, мест. св, внутризон)	5 087	2,05%	5 245	2,24%	5 165	2,51%	2 589	3,11%
Услуги по приему и ретрансляции ТВ и РВ программы	29	0,01%	62	0,03%	102	0,05%	64	0,08%

Выручка организации генерируется, прежде всего, от предоставления услуг по трем основным направлениям, что видно из таблицы выше.

По основным направлениям деятельности динамика выручки выглядит следующим образом:

- доходы от оказания услуг спецоператора в 2018 г. составили 29 603 тыс. руб., что на 17 675 тыс. руб. или 37% ниже результатов 2017 г.;

- доходы от предоставления услуг сети интернет – ЧАО в 2018 г. составили 27 881 тыс. руб., что на 7 992 тыс. руб. или 22% ниже результатов 2017 г.;

- доходы от предоставления услуг телерадиовещания в 2018 г. составили 118 664 тыс. руб., что на 1 306 тыс. руб. или на 1,09% ниже результатов 2017 г.

Финансовым отделом ОАО «АРС» предоставлены фактические данные о выручке в первом полугодии 2019 года (см. справку в Томе 3 Отчета): 83 206 тыс. рублей без учета НДС.

Для прогноза выручки в 2019 году Оценщиком был проведен анализ выручки по полугодиям в ретроспективном периоде с целью анализа влияния сезонного фактора.

Таблица 25. Анализ выручки по полугодиям

Период	Выручка, тыс. руб.	Удельный вес
Первое полугодие 2018 г.	111 292	54,08%
Второе полугодие 2018 г.	94 511	45,92%
Итого 2018 г.	205 803	100,00%
Первое полугодие 2017 г.	115 786	49,35%
Второе полугодие 2017 г.	118 850	50,65%
Итого 2017 г.	234 636	100,00%

Из данной таблицы видно, что влияние сезонного фактора отсутствует: выручка первого полугодия составляет 49-54%, второго – 46 – 51%. Таким образом, Оценщик исходит из предположения о равномерном поступлении доходов в течение года, объемы деятельности компании останутся стабильными с корректировкой на темпы роста ИПЦ.

Таким образом, выручка во втором полугодии 2019 года также прогнозируется на уровне 83 206 тыс. рублей.

Таблица 26. Прогноз выручки

Наименование	2 п 2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	ПП
Выручка	83 206	166 412	172 602	179 506	186 687	194 154
Аренда каналов передачи данных (услуги спецоператора)	5 531	11 063	11 483	11 942	12 420	12 917
Кабельное телевидение	2 424	4 848	5 032	5 234	5 443	5 661
Контур	1 263	2 525	2 621	2 726	2 835	2 949
Разовый заказ Чукотжилсервис	533	1 066	1 106	1 150	1 196	1 244
Сеть интернет-ЧАО	13 503	27 005	28 032	29 153	30 319	31 532
Соединительные линии	5 784	11 568	12 008	12 488	12 988	13 507
Телерадиовещание	51 515	103 029	106 945	111 222	115 671	120 298
Телефония (ip, мест. св, внутризон)	2 589	5 179	5 375	5 590	5 814	6 047
Темп роста	-	-	3,8%	4,0%	4,0%	3,3%

Прогноз расходов

Для прогнозирования расходов необходимо рассмотреть ретроспективные данные, которые представлены в следующей таблице:

Таблица 27. Расходы ОАО «АРС» в ретроспективном периоде

Наименование показателя	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	1 п 2019 г.
Себестоимость, тыс. руб.	210 646	197 838	195 324	168 959	67 492
Коммерческие расходы, тыс. руб.	0	0	0	0	0
Управленческие расходы, тыс. руб.	29 182	30 760	32 160	31 987	14 595
Итого, тыс. руб.	239 828	228 598	227 484	200 946	82 087
Удельный вес в выручке	94,87%	92,33%	96,95%	97,64%	98,66%

Как видно из представленной таблицы, удельный вес расходов в выручке организации изменяется в течение ретроспективного периода, и в последнем отчетном периоде выше, чем в предыдущем, что является негативной тенденцией.

Операционные расходы представляют собой:

- затраты на производство;
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизация;
- прочие операционные затраты.

Затраты на производство

Структура затрат на производство в ретроспективном периоде представлена в следующей таблице.

Таблица 28. Структура затрат на производство ОАО «АРС» в ретроспективном периоде

Наименование статьи расходов	1 п 2019	2018	2017
Затраты на производство	67 501,15	83 123,82	89 303,09
Triple Play	275,55	573,54	640,06
Аренда каналов передачи данных услуга спецоператора	4 193,18	15 843,38	26 846,32
Кабельное телевидение	3 441,55	5 931,67	5 842,13
Контур	450,39	348,90	0,00
Подача сигнала цифрового ТВ в сеть МКД	49,18	0,00	0,00
Разовый заказ Чукотжилсервис 2012г	211,36	0,00	0,00
Сертификация	583,33	10 296,59	0,00
Сеть интернет-ЧАО	10 291,01	120,60	6 236,00
Соединительные линии	2 397,91	112,32	0,00
Спутниковая связь-внутризоновая	56,16	47 541,75	112,32
Телерадиовещание	43 041,69	2 355,08	47 129,05
Телефония (ip, мест. св, внутризон)	2 484,77	0,00	2 497,21
Услуги по приему и ретрансляции ТВ и РВ программы	25,07	0,00	0,00

Прогнозные показатели в период 2020 – 2024 гг. рассчитаны Оценщиком на основании удельных весов расходов в выручке по каждому направлению в ретроспективном периоде.

1. Кабельное телевидение. Для расчета удельного веса в ретроспективном периоде использованы данные по строкам Triple Play и Кабельное телевидение. Значение для расчета – удельный вес затрат в выручке по данному направлению.

2. Аренда каналов передачи данных, Контур, Разовый заказ Чукотжилсервис, Сеть интернет-ЧАО, Соединительные линии, Телерадиовещание, Телефония. Для расчета удельных весов в ретроспективном периоде использованы данные по соответствующим строкам. Значение для расчета – удельный вес затрат в выручке по данному направлению.

3. Сертификация, Спутниковая связь-внутризоновая. Для расчета удельных весов в ретроспективном периоде использованы данные по соответствующим строкам. Значение для расчета – удельный вес затрат в совокупной выручке.

4. Аренда нежилого помещения, Видеонаблюдение, Подача сигнала цифрового ТВ в сеть МКД, Услуги по приему и ретрансляции ТВ и РВ программы. В прогнозном периоде не ожидается выручки по данным направлениям, соответственно, затраты на производство по данным статьям равны нулю.

Таблица 29. Прогноз затрат на производство ОАО «АРС»

Наименование статьи расходов	Выручка			Затраты			Удельные веса			Значение для расчета
	1 п 2019	2018	2017	1 п 2019	2018	2017	1 п 2019	2018	2017	
Triple Play				276	574	640				0,00%
Аренда каналов передачи данных услуга спецоператора	5 531	29 603	47 278	4 193	15 843	26 846	75,81%	53,52%	56,78%	55,15%
Аренда нежилого помещения		149	285							0,00%
Видеонаблюдение		477	3 051							0,00%
Кабельное телевидение	2 424	6 381	6 699	3 442	5 932	5 842	153,35%	101,95%	96,76%	99,36%
Контур	1 263	2 450	2 423	450	349	0	35,66%	14,24%	0,00%	7,12%
Подача сигнала цифрового ТВ в сеть МКД				49	0	0				0,00%
Разовый заказ Чукотжилсервис 2012г	533	642	570	211	0	0	39,65%	0,00%	0,00%	0,00%
Сертификация				583	10 297	0	0,70%	5,00%	0,00%	2,50%
Сеть интернет-ЧАО	13 503	27 881	35 872	10 291	121	6 236	76,21%	0,43%	17,38%	8,91%
Соединительные линии	5 784	14 288	13 181	2 398	112	0	41,46%	0,79%	0,00%	0,39%
Спутниковая связь-внутризоновая				56	47 542	112	0,07%	23,10%	0,05%	11,57%
Телерадиовещание	51 515	118 664	119 970	43 042	2 355	47 129	83,55%	1,98%	39,28%	20,63%
Телефония (ip, мест. св, внутризон)	2 589	5 165	5 245	2 485	0	2 497	95,97%	0,00%	47,61%	23,81%
Услуги по приему и ретрансляции ТВ и РВ программы	64	102	62	25	0	0	39,17%	0,00%	0,00%	0,00%
Итого	83 206	205 802	234 636	67 501	83 124	89 303	81,13%	40,39%	38,06%	39,23%

Таблица 30. Прогноз затрат на производство ОАО «АРС» (продолжение)

Наименование статьи расходов	Прогнозный период					ПП
	2 п 2019	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	
Аренда каналов передачи данных услуга спецоператора	3 051	6 333	6 586	6 850	7 124	7 359
Кабельное телевидение	2 346	4 870	5 064	5 267	5 478	5 658
Контур	90	187	194	202	210	217
Разовый заказ Чукотжилсервис 2012г	0	0	0	0	0	0
Сертификация	2 081	4 318	4 490	4 670	4 857	5 017
Сеть интернет-ЧАО	1 203	2 497	2 597	2 701	2 809	2 902
Соединительные линии	23	47	49	51	53	55
Спутниковая связь-внутризоновая	9 630	19 978	20 777	21 608	22 472	23 214
Телерадиовещание	10 630	22 067	22 950	23 868	24 823	25 642
Телефония (ip, мест. св, внутризон)	616	1 280	1 331	1 384	1 439	1 487
Итого затраты на производство	29 670	61 576	64 039	66 600	69 264	71 550

Затраты на оплату труда и отчисления на социальные нужды

Затраты на оплату труда прогнозируются на основании данных штатного расписания, утвержденного 19 июня 2019 года, с дальнейшей корректировкой на темпы роста ИПЦ.

В 2019 году среднесписочная численность сотрудников составляет 22 человека. Общий фонд заработной платы - 2 659 312 рублей в месяц или 31 911 744 в год.

Отчисления на социальные нужды приняты на уровне 30% (см. подраздел «Действующая система налогообложения» в разделе 12.1 настоящего Отчета).

Амортизация

Величина амортизации в прогнозном периоде рассчитана далее, в разделе 14.8 настоящего Отчета.

Прочие расходы

Оценщик счел возможным осуществить прогнозирование прочих расходов косвенными методом:

- переменных расходов - на основании среднего значения доли расходов за ретроспективный период,

- постоянных расходов – на уровне 2018 года с корректировкой на темпы роста ИЦП.

Таблица 31. Прогноз прочих расходов на производство ОАО «АРС»

Наименование статьи расходов	1 п 2019	2018	2017	1 п 2019	2018	2017	Значение для расчетов
Аренда космического сегмента	10 010,6	41 493,8	30 127,9	12,03%	20,16%	12,84%	15,01%
Оценочные обязательства по отпускам	0,0	6 699,6	6 495	0,00%	3,26%	2,77%	2,01%
Расходы на лицензии	41,7	84,1	185,1	0,05%	0,04%	0,08%	0,06%
Электроэнергия и теплоэнергия	590,4	891,9	652,4	0,71%	0,43%	0,28%	0,47%
Аренда офисных помещений	2 719,8	5 508,9	4 737,2	Постоянные расходы			
Аренда складских помещений	162,0	318,0	317,5				
Аудиторская проверка	0,0	340,0	400,0				
Информационные услуги	225,5	676,3	699,6	Постоянные расходы			
Канцтовары	74,2	209,7	134,4				
Командировочные расходы	13,3	260,1	976,2	0,03%	0,15%	0,46%	0,21%
Материальные расходы	106,8	656,9	278,1	0,14%	0,33%	0,12%	0,20%
Налог на имущество	309,6	600,9	133,5	Постоянные расходы			
Обслуживание ККМ и ККТ	7,2	11,0	39,8				
Общехозяйственные расходы, не принимаемые для НУ	2,5	6,1	548,5				
Организационные расходы	0,0	0,0	59,8				
Организационные расходы, не принимаемые для НУ	340,0	3,7	66,0				
Повышение квалификации	16,5	69,4	125,9	0,02%	0,03%	0,05%	0,04%
Почтовые расходы	21,9	70,2	65,0	Постоянные расходы			
Предрейсовый мед осмотр водителей	0,0	10,7	37,5	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%
Проведение оценки	0,0	60,0	55,0	Постоянные расходы			
Программные продукты и лицензии ПО	284,1	427,4	547,1				
Размещение (утилизация), вывоз ТБО	1,2	7,5	15,1	0,00%	0,01%	0,02%	0,01%
Расходы на содержание транспорта	502,1	1 030,9	1 050,1	Постоянные расходы			
Транспортные расходы	363,4	1 431,1	1 405,7	0,44%	1,72%	1,69%	1,28%
Услуги по доставке	70,6	101,0	139,9	0,08%	0,12%	0,17%	0,12%
Услуги связи	228,7	374,5	233,7	0,27%	0,18%	0,10%	0,19%
Юридические услуги	450,0	902,2	260,0	0,54%	0,44%	0,11%	0,36%

Таблица 32. Прогноз прочих расходов на производство ОАО «АРС»
(продолжение)

Наименование статьи расходов	2 п 2019	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Аренда космического сегмента	12 490,1	25 909,5	26 945,9	28 023,7	29 144,6	30 106,4
Оценочные обязательства по отпускам	1 670,6	3 465,5	3 604,2	3 748,3	3 898,3	4 026,9
Расходы на лицензии	47,1	97,7	101,6	105,7	109,9	113,5
Электроэнергия и теплоэнергия	394,1	817,5	850,2	884,3	919,6	950,0
Аренда офисных помещений	2 870,2	5 958,5	6 196,8	6 444,7	6 702,4	6 923,6
Аренда складских помещений	165,7	343,9	357,7	372,0	386,9	399,7
Аудиторская проверка	177,1	367,7	382,5	397,8	413,7	427,3
Информационные услуги	352,4	731,5	760,8	791,2	822,9	850,0
Канцтовары	109,3	226,8	235,9	245,3	255,1	263,6
Командировочные расходы	178,9	371,1	385,9	401,4	417,4	431,2
Материальные расходы	162,7	337,6	351,1	365,1	379,7	392,2
Налог на имущество	313,1	650,0	676,0	703,0	731,1	755,3
Обслуживание ККМ и ККТ	5,7	11,9	12,4	12,9	13,4	13,8
Общехозяйственные расходы, не принимаемые для НУ	3,2	6,6	6,9	7,2	7,5	7,7
Организационные расходы, не принимаемые для НУ	1,9	4,0	4,2	4,3	4,5	4,6
Повышение квалификации	29,7	61,7	64,2	66,7	69,4	71,7
Почтовые расходы	36,6	75,9	79,0	82,1	85,4	88,2
Предрейсовый мед осмотр водителей	5,9	12,2	12,7	13,2	13,7	14,1
Проведение оценки	31,3	64,9	67,5	70,2	73,0	75,4
Программные продукты и лицензии ПО	222,7	462,3	480,7	500,0	520,0	537,1
Размещение (утилизация), вывоз ТБО	8,0	16,5	17,2	17,8	18,6	19,2
Расходы на содержание транспорта	537,1	1 115,0	1 159,6	1 206,0	1 254,2	1 295,6
Транспортные расходы	1 066,7	2 212,8	2 301,3	2 393,3	2 489,1	2 571,2
Услуги по доставке	103,8	215,3	224,0	232,9	242,2	250,2
Услуги связи	154,3	320,2	333,0	346,3	360,1	372,0
Юридические услуги	302,3	627,1	652,2	678,3	705,4	728,7
Итого	21 440,4	44 483,7	46 263,1	48 113,6	50 038,2	51 689,4

В прогнозном периоде не учитывалось сальдо прочих доходов/расходов по причине их незначительного удельного веса в структуре выручки (менее 2% в 2015-2018 годах), а также нетипичного характера расходов: учет курсовых разниц, выбытие основных средств, списание задолженностей и прочее. Исключение – в 2018 году расход от выбытия финансового вложения в сумме 66 301 265 руб. является единоразовой операцией и не учитывается в составе прочих расходов.

Таблица 33. Прочие доходы и расходы в ретроспективном периоде

Наименование	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Прочие доходы	тыс. руб.	685	257	4 588	1 863
Прочие расходы	тыс. руб.	4 542	4 650	7 445	4 748
Сальдо прочие доходы/прочие расходы	тыс. руб.	-3 857	-4 393	-2 857	-2 885

Наименование	Ед. изм.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Удельный вес в выручке	-	-1,53%	-1,77%	-1,22%	-1,40%

Таким образом, прогноз операционных расходов составляет:

Таблица 34. Прогноз расходов ОАО «АРС»

Наименование	Ед. изм.	2 п 2019	2020	2021	2022	2023	пп
Операционные расходы	тыс. руб.	77 327	157 939	162 225	167 165	172 651	177 464
Материальные затраты	тыс. руб.	29 670	61 576	64 039	66 600	69 264	71 550
Затраты на оплату труда	тыс. руб.	15 956	33 124	34 449	35 827	37 260	38 490
Отчисления на социальные нужды	тыс. руб.	4 787	9 937	10 335	10 748	11 178	11 547
Амортизация	тыс. руб.	5 474	8 818	7 139	5 875	4 910	4 187
Прочие затраты	тыс. руб.	21 440	44 484	46 263	48 114	50 038	51 689
Удельный вес в выручке		92,9%	91,5%	90,4%	89,5%	88,9%	88,5%

На основании рассчитанных величин спрогнозирована чистая прибыль ОАО «АРС».

Таблица 35. Прогноз чистой прибыли ОАО «АРС»

Наименование показателя	Ед. изм.	2 п 2019	2020	2021	2022	2023	пп
Выручка	тыс. руб.	83 206	172 602	179 506	186 687	194 154	200 561
темпы роста	%	-	-	4,0%	4,0%	4,0%	3,3%
Расходы	тыс. руб.	77 327	157 939	162 225	167 165	172 651	177 464
удельный вес в выручке		92,9%	91,5%	90,4%	89,5%	88,9%	88,5%
Амортизация	тыс. руб.	5 474	8 818	7 139	5 875	4 910	4 187
EBITDA	тыс. руб.	5 879	14 663	17 281	19 522	21 503	23 098
в % от выручки	%	7,1%	8,5%	9,6%	10,5%	11,1%	11,5%
EBIT	тыс. руб.	405	5 845	10 142	13 647	16 593	18 911
в % от выручки	%	0,5%	3,4%	5,6%	7,3%	8,5%	9,4%
Налог на прибыль	тыс. руб.	81	1 169	2 028	2 729	3 319	3 782
в % от налогооблагаемой прибыли	%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Net Income	тыс. руб.	324	4 676	8 113	10 918	13 275	15 128
Net Income/Sales	%	0,4%	2,7%	4,5%	5,8%	6,8%	7,5%

14.8. Прогноз амортизации и капитальных вложений

Поддержание имущественного комплекса любого предприятия (далее – амортизируемое имущество) в рабочем состоянии осуществляется за счет амортизационных отчислений. Амортизация – это постоянно накапливаемый в стоимостном выражении износ амортизируемого имущества для последующего использования на простое воспроизводство стоимости соответствующих активов.

Воспроизводство амортизируемого имущества осуществляется посредством периодических, непрерывных капитальных вложений, которые могут быть направлены на реконструкцию или модернизацию существующих объектов амортизируемого имущества, и на приобретение новых.

Построение прогноза капитальных вложений и амортизации основных средств осуществлено с учетом следующих предпосылок:

- рост выручки в прогнозном периоде не требует увеличения имущественного потенциала компании; капитальные вложения рассчитываются в размере, достаточном для сохранения заданного уровня имущественного потенциала;

- прогноз капитальных вложений на поддержание существующих основных средств производился на основе стоимости объектов основных средств и фактического оставшегося срока службы с учетом инфляционной корректировки;

- начисление амортизации, в соответствии с учетной политикой компании, осуществляется линейным методом. Амортизационные отчисления прогнозировались общим итогом без разбивки по группам на основе нормы амортизации и первоначальной стоимости основных средств по состоянию на 31.12.2018 г.;

- норма амортизационных отчислений по существующим основным средствам, рассчитанная на основании ретроспективных данных за 2018 г. составила 3,1%;

- величина амортизационных отчислений по вновь вводимым основным средствам прогнозировалась исходя из средней нормы амортизационных отчислений (3,1%) и прогнозной величины амортизируемых капитальных вложений.

Таблица 36. Расчет нормы амортизации

Наименование показателя	Ед. изм.	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Первоначальная стоимость ОС на начало отчетного периода	руб.	343 267	347 346	354 978	389 601
Накопленная амортизация ОС на начало отчетного периода	руб.	316 176	325 551	331 917	337 220
Остаточная стоимость ОС на начало отчетного периода	руб.	27 091	21 795	23 061	52 381
Начисленная амортизация за отчетный период всего:	руб.	17 092	22 709	9 686	9 686
Норма амортизации	%		6,6%	2,8%	3,1%

Наименование показателя	Ед. изм.	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Приобретено за отчетный период:	руб.				
Выбытие - всего за отчетный период:	руб.	11 765	4 417	7 737	105 956
Норма выбытия	%	37 684	338	105	70 062

Прогноз амортизации основных средств и капитальных вложений ОАО «АПС» приведен в таблицах ниже.

Таблица 37. Прогноз амортизационных отчислений и капитальных вложений, тыс. руб.²²

Наименование показателя	Ед. изм.	2018	2019	2020	2021	2022	2023	пп
Капитальные вложения	тыс. руб.		10 102	10 486	10 937	11 353	11 807	12 279
Первоначальная стоимость								
Первоначальная стоимость на начало периода	тыс. руб.		389 601	311 720	251 617	205 732	170 624	143 899
Капитальные вложения	тыс. руб.		10 102	10 486	10 937	11 353	11 807	12 279
Списания	тыс. руб.	22,6%	-87 984	-70 589	-56 823	-46 461	-38 532	-32 586
Первоначальная стоимость на конец периода	тыс. руб.	389 601	311 720	251 617	205 732	170 624	143 899	123 592
Амортизация								
Амортизация на начало периода	тыс. руб.		-337 220	-260 184	-198 413	-148 730	-108 144	-74 522
Начисление за период	тыс. руб.	3,1%	-10 948	-8 818	-7 139	-5 875	-4 910	-4 187
Списания	тыс. руб.		87 984	70 589	56 823	46 461	38 532	32 586
Амортизация на конец периода	тыс. руб.	-337 220	-260 184	-198 413	-148 730	-108 144	-74 522	-46 123
Чистая балансовая стоимость								
Чистая балансовая стоимость на начало периода	тыс. руб.		52 381	51 536	53 204	57 002	62 480	69 377
Чистая балансовая стоимость на конец периода	тыс. руб.		51 536	53 204	57 002	62 480	69 377	77 469
Средняя остаточная стоимость	тыс. руб.		51 958	52 370	55 103	59 741	65 928	73 423

14.9. Прогноз изменения оборотного капитала

Прогноз прироста (уменьшения) оборотного капитала основан на предположении о том, что с увеличением объемов деятельности компания вынуждена отвлекать дополнительные оборотные средства в запасы, дебиторскую задолженность, а также может привлекать дополнительные средства за счет увеличения кредиторской задолженности. В то же время снижение объемов деятельности должно повлечь высвобождение оборотных средств. Эти движения оборотного капитала влияют на величину чистого денежного потока.

При прогнозировании потребности в оборотном капитале Оценщик исходил из предположения, что основные факторы, влияющие на уровень оборотного капитала, останутся неизменными в течение прогнозного периода, то есть скорость оборота основных статей, формирующих оборотный капитал, не изменится.

В рамках проведения расчетов по доходному подходу Оценщик осуществил расчет так называемого «безденежного» оборотного капитала. Периоды оборота статей брались на основании среднеарифметического значения в ретроспективном периоде.

Прогноз изменения собственного оборотного капитала представлен в таблице ниже.

Таблица 38. Прогноз изменения оборотного капитала, тыс. руб.

Наименование	Ретроспективный период				Прогнозный период					
	2016	2017	2018	1 п 2019	2 п 2019	2020	2021	2022	2023	пп
Выручка	5 636	5 636	5 636	2 022	2 022	4 153	4 276	4 409	4 550	4 671
Операционные расходы	56 538	56 538	56 538	20 636	20 636	42 840	44 554	46 336	48 189	49 780
Стоимость запасов	30 235	30 235	30 235	4 499	2 338	4 775	4 905	5 054	5 220	5 365
Стоимость дебиторской задолженности	5 636	5 636	5 636	58 958	20 636	42 807	44 520	46 301	48 153	49 742
Стоимость кредиторской задолженности	56 538	56 538	56 538	53 143	12 542	25 616	26 311	27 112	28 002	28 783
Оборачиваемость запасов	10,4	10,5	12,2	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Оборачиваемость дебиторской задолженности	83,3	88,0	100,3	90,5	90,5	90,5	90,5	90,5	90,5	90,5

²² Источник информации: данные ОАО «АПС», расчет Оценщика

Наименование	Ретроспективный период				Прогнозный период					
	2016	2017	2018	1 п 2019	2 п 2019	2020	2021	2022	2023	пп
Оборачиваемость кредиторской задолженности	55,8	56,5	65,3	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2
Оборотный капитал	31 939	31 939	31 939	10 314	10 432	21 966	23 113	24 242	25 370	26 207
Изменение оборотного капитала	36 981	-	-	-	118	1 220	1 147	1 129	1 128	837
доля оборотного капитала в выручке	12,9%	13,6%	15,5%	12,4%	12,5%	12,7%	12,9%	13,0%	13,1%	13,1%

14.10. Обоснование ставки дисконтирования

Ставка дисконтирования – это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Существуют различные методики определения ставки дисконтирования, наиболее распространенными из которых являются:

для денежного потока от собственного капитала

- модель оценки капитальных активов (CAPM – Capital Asset Pricing Model);

- метод кумулятивного построения (BUM – Build-up method);

для денежного потока от инвестированного капитала

- модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC – Weighted Average Cost of Capital).

Ставка дисконта рассчитывается на той же основе, что и денежный поток, к которому она применяется. Для денежного потока всего инвестированного капитала применяется дисконт, равный сумме взвешенных ставок к отдаче на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала.

Для оценки стоимости собственного капитала была выбрана модель оценки капитальных активов (CAPM).

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконта находится по формуле²³:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + S_2 + C$$

где:

R – требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

Rf - безрисковая норма доходности;

β – коэффициент «бета»;

(Rm-Rf) – премия за систематический риск рыночного диверсифицированного портфеля акций;

S1 – премия за риск для малых предприятий;

S2 – премия за прочие риски, характерные для оцениваемой компании

C – страновой риск.

Безрисковая норма доходности

В качестве безрисковой ставки была использована доходность по 20-тилетним долгосрочным казначейским облигациям Правительства США (The Federal Reserve Board, FRB), составившая на дату оценки 2,31%²⁴. Данный выбор обосновывается тем, что произведенные расчеты премии за риск акционерного капитала базируются на показателях американского фондового рынка, как наиболее развитого и представительного с точки зрения сравнимых активов. Выбранный период в 20 лет сопоставим с периодом, в течение которого инвесторы обычно сохраняют свои инвестиции в акции.

Коэффициент «бета» для оцениваемой компании

Коэффициент «бета» - это мера изменчивости доходности акций компании относительно общего индекса доходности среднерыночного портфеля акций (например, в США относительно общего индекса доходности акций компаний, входящих в Индекс S&P 500).

«Бета» вычисляется на основе статистических данных о рынке акций за продолжительный период методами корреляционного анализа. При этом средняя «бета» для всех компаний (глобального диверсифицированного рыночного портфеля) равна единице. Для акций компаний с большей изменчивостью, чем в среднем по рынку, значение «бета» больше единицы, для акций с меньшей изменчивостью, чем в среднем по рынку, – меньше единицы.

²³ Руководство по оценке бизнеса/ Фишмен Джей, Пратт Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт. – М.: ЗАО «Квинто-Консалтинг», 2000

²⁴ URL: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

Согласно модели CAPM мера изменчивости уровня доходности акций ассоциируется с мерой риска, причем, для акций, имеющих «бету», равную единице, степень риска признается равной степени риска рынка в целом. Вложения в акции с «бета», большей единицы, более рискованны, чем в гипотетический глобальный диверсифицированный рыночный портфель, и наоборот, акции с «бета», меньшей единицы, менее рискованны, чем диверсифицированный рыночный портфель.

Для определения коэффициента бета, Оценщик воспользовался базой данных систематизированной проф. А. Дамодараном²⁵. Согласно которой Коэффициент unlevered beta для отрасли Telecom (Wireless) составляет 0,68.

Далее проводится расчет коэффициента «бета» без учета финансового рычага по следующей формуле:

$$B_u = \frac{B_l}{(1 + (1 - t) \times (\frac{D}{E}))}$$

где:

B_u – коэффициент «бета» без учета финансового рычага;

B_l – коэффициент «бета» с учетом финансового рычага;

t – предельная налоговая ставка, используемая сопоставимой компанией;

D – рыночная стоимость заемного капитала сопоставимой компании;

E – рыночная стоимость собственного капитала сопоставимой компании.

Премия за риск вложения в акции российских предприятий ($R_m - R_f$)

Премия за риск вложения в акции отражает разницу в доходности акций крупных корпораций и казначейских обязательств Правительства США. Рыночная премия представляет собой дополнительный доход, который необходимо добавить к безрисковой ставке, чтобы компенсировать инвестору дополнительный риск, связанный с вложением в акции компании.

Согласно статистике, рассчитанной по данным американского фондового рынка, среднерыночная премия составляет 5,11%.

Премия за риск вложения в компанию малой капитализации

Результаты многочисленных исследований свидетельствуют о том, что у более мелких компаний норма прибыли выше, чем у более крупных компаний. Исходя из этого, при расчете доходности собственного капитала оцениваемой компании в рамках модели CAPM добавляется премия за риск инвестирования в компании с малой капитализацией. Результаты исследований в этой области, проведенные компанией Ibbotson Associates²⁶, приведены ниже, в таблице.

Таблица 39. Премия за малую капитализацию

Десятичные группы	Рыночная капитализация наименьших компаний	Рыночная капитализация наибольших компаний	Премия за размер (прибыль сверх CAPM), %
Средняя капитализация (по 3-5 десятичным группам)	2 552,44	10 105,62	1,10%
Низкая капитализация (по 6-8 десятичным группам)	549,056	2 542,91	1,77%
Сверхнизкая капитализация (по 9-10 десятичным группам)	3,037	548,839	3,69%
Высокая капитализация 1-10			
1-Largest	24 428,85	591 015,72	-0,32%
2	10 170,75	24 272,84	0,65%
3	5 864,27	10 105,62	0,94%
4	3 724,62	5 844,59	1,05%
5	2 552,44	3 724,19	1,65%
6	1 688,90	2 542,91	1,63%
7	1011,278	1 686,86	1,77%
8	549,056	1010,634	2,18%
9	300,752	548,839	2,64%
10-Smallest	3,037	300,725	5,72%

В рамках настоящего Отчета премия за малую капитализацию была принята на уровне 1,65%.

Премия за риск инвестирования в конкретную компанию

Необходимость расчета премии за несистематические риски объясняется тем, что помимо макроэкономических факторов, которые в той или иной степени оказывают влияние на всех экономических субъектов, каждая отдельная компания подвержена своим собственным специфическим рискам и, не смотря на то, что в теории оценки несистематические риски рассматриваются как диверсифицируемые, в современных условиях у большинства российских компаний объективно отсутствуют возможности для диверсификации рисков из-за слабого развития финансового рынка.

²⁵ URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

²⁶ Источник: Ibbotson Associates, NYSE/AMEX/NASDAQ

Расчет величины премии за риски представлен в таблице ниже.

Таблица 40. Алгоритм определения степени риска оцениваемой компании²⁷

Фактор риска	Степень риска		
	Низкая	Средняя	Высокая
Зависимость от ключевых сотрудников	1	2	3
Корпоративное управление	1	2	3
Зависимость от ключевых потребителей услуг	1	2	3
Зависимость от ключевых поставщиков	1	2	3
А. Итого (сумма):			
Б. Рассчитанная степень риска (Б=А/4):			

Таблица 41. Алгоритм расчета премии за специфический риск

Степень риска	Рассчитанное значение	Размер премии за специфический риск, %
Низкая	= 1 но < 1,5	0 – 1
Средняя	>= 1,75 но < 2,25	2 – 3
Высокая	>= 2,75 – 3	4 – 5

Таблица 42. Алгоритм определения величины факторов риска

Фактор риска	Степень риска	Проявления
Зависимость от ключевых сотрудников	Низкая	Отсутствие зависимости от ключевых сотрудников
	Средняя	Средняя степень зависимости – часть ключевых сотрудников может быть заменена на новых в случае их ухода
	Высокая	Имеется высокая зависимость от ключевых сотрудников (ген. директора, гл. инженера, нач. планово-экон. отдела, нач. ПТО, гл. бухгалтера)
Корпоративное управление	Низкая	Прозрачность структуры собственности и отсутствие негативного влияния крупных акционеров на интересы других заинтересованных лиц;
		Соблюдение прав финансово заинтересованных лиц (проведение собраний, порядок голосования, право собственности, защита против поглощения);
		Финансовая прозрачность, своевременность и доступность информации, наличие независимых аудиторов;
		Представление интересов всех акционеров в Совете директоров, независимость и ответственность директоров.
	Средняя	Наличие информации о структуре собственности, возможно преобладание интересов крупных акционеров, права миноритарных акционеров в целом защищены;
		Имеются отдельные недостатки, но в целом права финансово заинтересованных лиц соблюдаются;
		Отдельные недочеты в области качества финансовой отчетности, раскрытия и своевременности предоставления информации;
	Высокая	В Совете директоров могут доминировать представители крупных акционеров и руководства компании, ответственность Совета может быть ограничена, может отсутствовать четкая политика в отношении оценки результатов работы и вознаграждения директоров.
		Непрозрачность структуры собственности, негативное влияние крупных акционеров на интересы других заинтересованных лиц, ущемление прав миноритарных акционеров;
Зависимость от ключевых потребителей услуг	Низкая	Несоблюдение прав финансово заинтересованных лиц (нарушения порядка проведения собраний, порядка голосования, прав собственности, отсутствие защиты против поглощения);
	Средняя	Отсутствие финансовой прозрачности, несвоевременность и недоступность информации, отсутствие независимых аудиторов;
	Высокая	Представление интересов отдельных акционеров в Совете директоров, неспособность Совета директоров обеспечить контроль за качеством работы менеджмента, отсутствие независимости и ответственности директоров.
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	Имеется широко диверсифицированная клиентская база потребителей услуг;
	Средняя	Имеется несколько крупных потребителей услуг (до 10%), однако их возможный уход не окажет существенного материального влияния на результаты работы оцениваемой компании.
	Высокая	Имеется несколько крупных потребителей услуг (30-40% от выручки), уход которых может оказать существенное материальное влияние на результаты работы оцениваемой компании.
Зависимость от ключевых поставщиков	Низкая	Отсутствует зависимость от поставщиков продукции или услуг определенного вида
	Средняя	Имеется несколько основных поставщиков продукции и услуг, которые могут быть заменены в случае необходимости.
	Высокая	Имеется зависимость от поставщиков продукции или услуг определенного вида При этом, смена поставщика может оказать негативный материальный эффект на деятельность оцениваемой компании.

Расчет специфического риска оцениваемой компании, с помощью приведенного выше алгоритма представлен в таблице:

Таблица 43. Определение степени риска оцениваемой компании

Фактор риска	Значение
Зависимость от ключевых сотрудников	2
Корпоративное управление	1
Зависимость от ключевых потребителей услуг	1
Зависимость от ключевых поставщиков	2
Итого (сумма)	6
Рассчитанная степень риска	1,5
Размер премии за специфический риск	1,0%

Страновой риск

²⁷ Источник: Практические рекомендации по проведению оценки бизнеса. Deloitte&Touche.

Средневзвешенный риск вложения в акции компаний на различных рынках различен. Это учитывается путем введения премии за страновой риск. В качестве базового рынка принимается рынок ценных бумаг США. По данным проф. А Дамодарана²⁸, страновой риск для рынка России по сравнению с рынком США составляет 2,56%.

Так как в прогнозном периоде рассчитывается рублевый денежный поток, то необходимо перевести «долларовую» ставку в «рублевую». Корректировка долларовой доходности в рублевую осуществляется с ориентацией на соотношение доверия этим валютам, выраженным в доходности ценных бумаг максимальной надежности. На дату оценки были выявлены ценные бумаги с сопоставимыми сроками погашения:

Таблица 44. Доходность к погашению ценных бумаг

Валюта	Ценная бумага	Дата погашения	Дох к погашению, эфф.	Источник
RUR	Россия, 46012RUR	05.09.2029	5,8%	https://www.rusbonds.ru/tyield.asp?tool=6043
USD	Россия-2030-11т	31.03.2030	3,6%	https://www.rusbonds.ru/tyield.asp?tool=6043

Корректировка производится по следующей формуле:

$$\text{Ставка_диск}_{руб.} = \frac{1 + \text{Доходность_руб.}}{1 + \text{Доходность_долл.}} * (1 + \text{Ставка_диск_долл.}) - 1$$

Расчет ставки дисконтирования представлен в следующей таблице:

Таблица 45. Расчет ставки дисконтирования

Наименование показателей	Значение
Ставка безрискового финансирования (R_f)	2,31%
Бездолговая бета (Unlevered Beta)	0,68
Лeverидж (D/E)	1,30
Рыночная премия ($R_m - R_f$)	5,11%
Премия за страновой риск (C)	3,47%
Премия за малую капитализацию (S_1)	1,65%
Риск инвестирования в оцениваемую компанию (S_2)	1,00%
Ставка дисконтирования (CAPM) [R_{USD}]	15,09%
Облигации Россия, 46012 выраженные в рублях	5,8%
Облигации Россия-2030 выраженные в долл. США	3,5%
Ставка дисконтирования (CAPM) [R_{RUR}]	17,65%

14.11. Расчет рыночной стоимости собственного капитала

После расчета денежных потоков в прогнозном периоде необходимо определить стоимость компании в постпрогнозный период. Расчет стоимости может быть произведен несколькими методами в зависимости от ожидаемых изменений, которые могут произойти в постпрогнозный период. Существуют следующие методы расчетов.

По стоимости чистых активов предприятия

Данный метод используется в том случае, если в постпрогнозный период ожидается продажа активов. В качестве остаточной стоимости используется ожидаемая стоимость активов предприятия на конец прогнозного периода. Метод, основанный на стоимости активов, в большей степени ориентируется на изменение стоимости имущества, нежели на способность данного имущества приносить доход.

По ликвидационной стоимости

Данный метод используется в том случае, если в постпрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов. При расчете ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации).

Метод «предполагаемой продажи»

Состоит в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных мультипликаторов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний.

Модель Гордона

Капитализирует годовой доход постпрогнозного периода в показатель стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконтирования. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период. Данная модель учитывает денежные потоки от оцениваемого предприятия в постпрогнозный период.

По мнению большинства аналитиков, последние две модели являются более предпочтительными, поскольку учитывают денежные потоки от оцениваемого предприятия в постпрогнозный период. Методы, основанные на стоимости активов, в большей степени ориентируются на изменение стоимости имущества, нежели на способность данного имущества приносить доход.

В расчетах стоимости предприятия в постпрогнозный период была использована модель Гордона, поскольку метод «предполагаемой продажи» состоит в пересчете денежного потока (или прибыли) на конец прогнозного периода по мультипликаторам и, по сути, является методом сравнительного подхода.

Суть модели Гордона заключается в том, что стоимость предприятия на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного денежного потока постпрогнозного периода (то есть текущей стоимости бесконечного аннуитета).

Модель Гордона выглядит следующим образом:

$$V = \frac{CF_{n+1}}{R - g}$$

или

$$V = \frac{CF_n \times (1+g)}{R-g},$$

где

V – стоимость предприятия в постпрогнозный период;

CF_n – денежный поток в последний прогнозный период;

CF_{n+1} – денежный поток в первый год постпрогнозного периода;

R – ставка дисконтирования;

g – ожидаемые темпы прироста денежного потока в постпрогножном периоде

При проведении процедуры дисконтирования необходимо учитывать, как денежные потоки поступают во времени (в конце каждого периода, равномерно в течение года, и т.д.) Формула текущей стоимости, получаемой в будущем денежной единицы, имеет следующий вид:

для конца периода

$$PV = \frac{1}{(1 + R)^n}$$

для середины периода

$$PV = \frac{1}{(1 + R)^{(n-0.5)}}$$

где:

n – число периодов;

R – ставка дисконтирования.

В рамках настоящего Отчета расчет текущей стоимости был определен при условии потокообразования на середину периода, поскольку денежные потоки распределяются более-менее равномерно в течение всего года, и инвестор не обязательно должен ждать конца года, чтобы получить доход.

Двухуровневая модель, объединение метода капитализации и метода дисконтирования, предполагает прогнозирование отдельных денежных потоков на некоторое число периодов в будущем, а затем прогнозирование модели стабильного роста, начиная от конца дискретного прогнозирования. Отдельный денежный поток за каждый период дисконтируется к текущей стоимости и капитализируемая стоимость прогнозируемых денежных потоков после окончания дискретного прогнозирования также дисконтируется к текущей стоимости. Сумма этих двух значений текущей стоимости дает суммарную текущую стоимость. Капитализированная стоимость прогнозируемых денежных потоков после периода дискретного прогнозирования называется терминальной стоимостью.

В зависимости от перспектив развития бизнеса выбирают тот или иной способ расчета величины терминальной стоимости предприятия.

Поскольку за рамками прогнозного периода предполагается продолжение функционирования ОАО «Арктик Регион Связь», для расчета терминальной стоимости использовалась модель Гордона, модифицированная для середины периода:

$$E_{\text{term}} = \frac{\frac{NCF_n \times (1 + g)}{k - g}}{(1 + k)^{n-0.5}}$$

где:

E_{term} – стоимость собственного капитала в конце прогнозного периода (терминальная стоимость);

NCF_n – денежный поток в последний год дискретного периода;

g – долгосрочные темпы роста (3,3%, приняты на уровне прогнозного значения ВВП);

n – количество лет в прогнозируемом периоде;

k – ставка дисконтирования.

Также в процессе финальных расчетов необходимо учесть стоимость активов, не принимающих участие в генерации дохода:

- денежные средства;
- финансовые вложения.

В соответствии с данными бухгалтерского баланса на 31.12.2018 г. сумма денежных средств составляет 3 153 тыс. руб.; краткосрочные финансовые вложения (депозиты и займ) – 71 500 тыс. руб.

Также в результате анализа структуры основных средств ОАО «АРС» был выявлен непрофильный актив, стоящий на балансе Общества, - квартира. Рыночная стоимость данного объекта определена в процессе расчета рыночной стоимости основных средств (Том 2 настоящего Отчета) и составила 4 350 тыс. рублей.

Расчет рыночной стоимости собственного капитала ОАО «АРС» приведен в таблице ниже.

Таблица 46. Расчет рыночной стоимости собственного капитала

Показатель	Ед. изм.	2 п 2019	2020	2012	2022	2023	ПП
Net Income	тыс. руб.	324	4 676	8 113	10 918	13 275	15 128
Амортизация	тыс. руб.	5 474	8 818	7 139	5 875	4 910	4 187
Изменение оборотного капитала	тыс. руб.	118	1 220	1 147	1 129	1 128	837
Капитальные затраты	тыс. руб.	5 051	10 486	10 937	11 353	11 807	4 187
Денежный поток	тыс. руб.	628	1 788	3 169	4 311	5 249	14 291
Ставка дисконтирования	%	17,65%	17,65%	17,65%	17,65%	17,65%	17,65%
Период дисконтирования	лет	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	-
Середина периода дисконтирования	лет	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	-
Фактор дисконтирования	-	0,9799	0,9220	0,7837	0,6661	0,5662	-
Приведенный денежный поток	тыс. руб.	616	1 648	2 483	2 871	2 972	-
Сумма приведенного денежного потока	тыс. руб.	10 591	-	-	-	-	-
Приведенная терминальная стоимость	тыс. руб.	56 397	-	-	-	-	-
Стоимость собственного капитала компании	тыс. руб.	66 987	-	-	-	-	-
Денежные средства	тыс. руб.	3 153	-	-	-	-	-
Краткосрочные финансовые вложения	тыс. руб.	71 500	-	-	-	-	-
Долгосрочные финансовые вложения	тыс. руб.	0	-	-	-	-	-
Непрофильный актив	тыс. руб.	4 350	-	-	-	-	-
Рыночная стоимость собственного капитала	тыс. руб.	145 990	-	-	-	-	-

14.12. Поправки к рыночной стоимости собственного капитала

Поправка на контроль. Стоимость акции, входящей в контрольный пакет, превышает стоимость акции миноритарного пакета вследствие наличия контроля над предприятием, обеспечиваемого данным пакетом. Владение контрольным пакетом позволяет:

- проводить выборы директоров и назначать менеджеров;
- устанавливать вознаграждение менеджерам, их привилегии;
- определять политику предприятия, вносить изменения в направление работы;
- покупать/продавать активы;
- принимать решение о поглощении, слиянии и ликвидации, распродаже имущества;
- принимать решение об эмиссии акций, покупать/продавать собственные акции компании;
- распределять прибыль и устанавливать размер дивидендов;
- вносить изменения в учредительные документы и правила внутреннего распорядка.

Следовательно, независимо от стоимости компании, покупатель не будет приобретать неконтрольный пакет иначе, как со скидкой с его пропорциональной доли в стоимости 100% компании. Поэтому при переходе от цены мажоритарного пакета к миноритарному необходимо ввести поправку, отражающую скидку за контроль.

Поскольку в рамках настоящего приложения оценивается 100% пакет акций ОАО «АРС», а определенная в рамках затратного подхода стоимость отражает стоимость контрольного пакета/доли участия в уставном капитале (100%), поправка на контроль равна 1.

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

Наличие и уровень спроса и предложения на ценную бумагу, которые обеспечивают возможность продать или купить ценную бумагу без изменения существующей рыночной цены этой бумаги. Цена будет меняться при продаже или покупке в том случае, если спрос и предложение этой ценной бумаги низки (по ней происходит мало торгов на бирже). Чтобы продать эту ценную бумагу, особенно в большом объеме, придётся снизить цену. И наоборот, покупка большого объема низколиквидных ценных бумаг заметно поднимет их цену. Продажа и покупка крупных объемов высоколиквидных ценных бумаг не влияет на их цену. Т.е. ликвидность - это уровень, до которого можно покупать или продавать ценную бумагу на рынке без изменения ее цены. Чем больше объем торгов с ценной бумагой, тем выше ее ликвидность.

Высокая ликвидность увеличивает стоимость ценной бумаги, а низкая ликвидность снижает по сравнению со стоимостью аналогичных, но легко реализуемых ценных бумаг.

Факторы, влияющие на ликвидность пакета/доли:

- низкие дивиденды или невозможность их выплаты;
- неблагоприятные перспективы продажи акций (долей) компании или ее самой;
- ограничения на операции (например, законодательное запрещение свободной продажи акций закрытых компаний);
- невозможность, или затруднительность свободной продажи акций (долей) или самой компании;
- низкие или отрицательные показатели прибыли.

Поскольку в рамках настоящего приложения оценивается 100% пакет акций ОАО «АРС» - предприятия, эффективно ведущего деятельность в телекоммуникационной отрасли, Оценщик считает, что данный объект является 100% ликвидным, поправка равна 1.

Таким образом, рыночная стоимость собственного капитала ОАО «Арктик Регион Связь», определенная в рамках доходного подхода, по состоянию на 01.07.2019 г. составляет 145 990 тысяч рублей.

15. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА

15.1. Методология оценки

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.

При использовании затратного подхода конкретный метод проведения оценки объекта оценки применяется с учетом ожиданий относительно перспектив деятельности организации (как действующая или как ликвидируемая).

В случае наличия предпосылки ликвидации организации, ведущей бизнес, стоимость объекта оценки определяется как чистая выручка, получаемая после реализации активов такой организации с учетом погашения имеющейся задолженности и затрат, связанных с реализацией активов и прекращением деятельности организации, ведущей бизнес.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес. Специализированным активом признается актив, который не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является, в силу уникальности, обусловленной специализированным характером, назначением, конструкцией, конфигурацией, составом, размером, местоположением и другими свойствами актива. Оценщику необходимо проанализировать специализированные активы на предмет наличия у них признаков экономического устаревания;

в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

Выбор статей активов и пассивов, участвующих в расчете, определяется в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденным приказом Министерства финансов РФ от 29.01.2003 №10н и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29.01.2003 №03-6/пз.

Активы (денежное и неденежное имущество Общества), участвующие в расчете, в состав которого включаются следующие статьи:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);

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

Пассивы (обязательства Общества), участвующие в расчете, в состав которых включаются следующие статьи:

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

В качестве основы для расчета методом чистых активов Оценщиком был принят промежуточный бухгалтерский баланс на 30 июня 2019 года и расшифровки строк баланса, актуальные на эту дату.

Результат показывает рыночную стоимость собственного капитала Общества:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства}$$

15.2. Определение уровня существенности статей баланса

В случае, если стоимость актива или обязательства является незначительной, Оценщик имеет право не осуществлять их переоценку. Бухгалтерская отчетность проходит аудиторскую проверку, целью которой является установление достоверности бухгалтерской отчетности во всех существенных отношениях (такой степени точности показателей бухгалтерской отчетности, при которой квалифицированный пользователь этой отчетности оказывается в состоянии делать на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения).

Уровень существенности - это то предельное значение ошибки бухгалтерской отчетности, начиная с которой квалифицированный пользователь этой отчетности с большой степенью вероятности перестанет быть в состоянии делать

на ее основе правильные выводы и принимать правильные экономические решения. Для определения уровня существенности валюты баланса устанавливается критерий, имеющий рекомендательный характер, равный 3%.

Вследствие этого активы и пассивы, которые составляют малую часть (3% и менее) в валюте баланса, не подлежат (или могут не подлежать) корректировке ввиду ничтожной степени влияния корректировки на итоговый результат. Остальные статьи оцениваются по рыночной стоимости.

15.3. Корректировка статей баланса

По состоянию на 30.06.2019 г. года статьи в бухгалтерском балансе отражены следующим образом.

Таблица 47. Бухгалтерский баланс ОАО «АРС» на 30.06.2019 г.

Активы	Код	Величина, тыс. руб.
Нематериальные активы	1110	0
Результаты исследований и разработок	1120	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0
Материальные поисковые активы	1140	0
Основные средства	1150	65 656
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0
Финансовые вложения	1170	0
Отложенные налоговые активы	1180	3 478
Прочие внеоборотные активы	1190	0
Запасы	1210	4 499
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	23
Дебиторская задолженность	1230	58 958
Финансовые вложения	1240	71 500
Денежные средства	1250	3 153
Прочие оборотные активы	1260	1 703
ИТОГО	1600	208 970
Обязательства		
Займы и кредиты	1410	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	711
Оценочные обязательства	1430	0
Прочие долгосрочные обязательства	1450	0
Займы и кредиты	1400	0
Кредиторская задолженность	1510	53 143
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	1520	0
Доходы будущих периодов	1530	0
Оценочные обязательства	1540	0
Прочие обязательства	1550	0
ИТОГО по разделу V	1500	53 143
Стоимость собственного капитала (итого активы, принимаемые к расчету минус итог пассивы, принимаемые к расчету)	1600 - 1500	155 116

Рассчитанная по Порядку оценки чистых активов стоимость чистых активов ООО «АРС» – положительная величина, составляющая 155 116 тыс. рублей.

Основные средства

Балансовая стоимость основных средств составляет 65 656 тыс. руб. (31,42% всех активов).

Рыночная стоимость основных средств рассчитана Оценщиком в Томе 2 настоящего Отчета и составила 112 417 тыс. рублей.

Отложенные налоговые активы

Балансовая стоимость отложенных налоговых активов составляет 3 478 тыс. руб. (1,66% всех активов).

Под отложенным налоговым активом понимается та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к уменьшению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах.

Отложенные налоговые активы равны величине, определяемой как произведение вычитаемых временных разниц, возникших в отчетном периоде, на ставку налога на прибыль, установленную законодательством Российской Федерации о налогах и сборах, действующую на отчетную дату.

Статья баланса «Отложенные налоговые активы» является специфическим активом, не имеющим рыночной стоимости, и определяется особенностями налогового и бухгалтерского учета. Отложенные налоговые активы не корректируются.

Таким образом, для целей дальнейших расчетов рыночная стоимость отложенных налоговых активов приравнивается к балансовой, - 3 478 тыс. рублей.

Запасы

Балансовая стоимость запасов составляет 4 499 тыс. руб. (2,15% всех активов).

В соответствии с критерием уровня существенности, принятым в разделе 3.2, активы, которые составляют малую

часть (3% и менее) в валюте баланса, не подлежат корректировке ввиду ничтожной степени влияния корректировки на итоговый результат.

Таким образом, для целей дальнейших расчетов рыночная стоимость запасов приравнивается к балансовой, - 4 499 тыс. рублей.

Налог на добавленную стоимость

Балансовая стоимость НДС составляет 23 тыс. руб. (0,01% всех активов).

Данная статья не корректируется и принимается равной балансовой. Таким образом, для целей дальнейших расчетов рыночная стоимость НДС приравнивается к балансовой, - 23 тыс. рублей.

Дебиторская задолженность

Дебиторская задолженность, отраженная на балансе Общества, является текущей и составляет 58 958 тыс. руб. (28,21% всех активов).

Дебиторская задолженность представляет собой входящие в состав имущества организации имущественные требования к другим лицам, являющимся ее должниками в правоотношениях, возникающих из различных оснований.

Менеджментом компании не предоставлены сроки погашения дебиторской задолженности, в результате чего было принято решение скорректировать дебиторскую задолженность по сроку оборачиваемости.

Для расчета рыночной стоимости статьи «Дебиторская задолженность» необходимо элиминировать безнадежную к взысканию задолженность и скорректировать полученный результат на срок оборачиваемости. По информации, полученной от менеджмента предприятия, безнадежная к взысканию дебиторская задолженность по состоянию на дату оценки отсутствует.

Расчет периода оборачиваемости дебиторской задолженности представлен в разделе 2.3 «Анализ финансовых коэффициентов» и в 2018 году составил 81 день.

Для приведения дебиторской задолженности к рыночной стоимости использовалась техника дисконтирования. Согласно данной методике, текущая (приведенная) стоимость дебиторской задолженности рассчитывается по формуле:

$$PV = \frac{ДЗ - безнДЗ}{(1 + i)^n}$$

где:

PV – приведенная стоимость дебиторской задолженности;

Д – дебиторская задолженность по балансу;

безнДЗ – безнадежная к взысканию задолженность;

i – ставка дисконтирования;

n – период оборачиваемости дебиторской задолженности (период погашения), год.

Ставка дисконтирования i отражает доходность на вложенный капитал с сопоставимым риском. В качестве ставки дисконтирования для дебиторской задолженности использовалась средневзвешенная процентная ставка по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам), физических лиц и нефинансовых организаций²⁹ на соответствующий период погашения (периоду оборачиваемости дебиторской задолженности) срок в рублевом выражении.

Таблица 48. Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности

Сумма, тыс. руб.	Период, дней	Ставка, %	Дисконт-фактор	Рыночная стоимость, тыс. руб.
58 958	81	6,87%	0,9852	58 083

Таким образом, рыночная стоимость дебиторской задолженности ОАО «АРС» составляет 58 083 тыс. рублей.

Финансовые вложения

Балансовая стоимость финансовых вложений составляет 71 500 тыс. руб. (34,22% всех активов).

В качестве финансовых вложений по состоянию на дату проведения оценки числятся депозиты, размещенные на срок, не превышающий полгода. Учитывая срок размещения средств, не превышающий 6 месяцев, необходимости в корректировке данной статьи нет.

Таким образом, для целей дальнейших расчетов рыночная стоимость финансовых вложений приравнивается к балансовой, - 71 500 тыс. рублей.

Денежные средства

Денежные средства являются наиболее ликвидной составляющей активов Общества, поэтому при расчете чистых активов ликвидность данной статьи принимается равной единице.

²⁹ Источник информации: «Статистический бюллетень Банка России», № 8, 2019 г., http://cbr.ru/Collection/Collection/File/22637/Bbs_1908r.pdf

Денежные средства оцениваются по номинальной стоимости. Сумма данной статьи баланса составляет 3 153 тыс. рублей (1,51% активов Общества).

Прочие оборотные активы

Балансовая стоимость прочих оборотных активов составляет 1 703 тыс. руб. (0,81% всех активов).

В соответствии с критерием уровня существенности, принятым в разделе 3.2, активы, которые составляют малую часть (3% и менее) в валюте баланса, не подлежат корректировке ввиду ничтожной степени влияния корректировки на итоговый результат.

Таким образом, для целей дальнейших расчетов рыночная стоимость прочих оборотных активов приравнивается к балансовой, - 1 703 тыс. рублей.

Отложенные налоговые обязательства

Балансовая стоимость отложенных налоговых обязательств составляет 711 тыс. руб. (0,34% всех активов).

В соответствии с критерием уровня существенности, принятым в разделе 3.2, активы, которые составляют малую часть (3% и менее) в валюте баланса, не подлежат корректировке ввиду ничтожной степени влияния корректировки на итоговый результат.

Таким образом, для целей дальнейших расчетов рыночная стоимость отложенных налоговых обязательств приравнивается к балансовой, - 711 тыс. рублей.

Кредиторская задолженность

Кредиторская задолженность, отраженная на балансе Общества, является текущей и составляет 53 143 тыс. руб. (25,43% всех пассивов).

Корректировка кредиторской задолженности была проведена исходя из коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности за 2018 г. (расчет приведен в разделе 11.3. «Анализ финансовых коэффициентов») по формуле:

$$C = \frac{V}{(1+i)^K},$$

где:

- С – скорректированная стоимость кредиторской задолженности,
- V – балансовая стоимость кредиторской задолженности,
- i – ставка дисконтирования (средневзвешенная процентная ставка по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях³⁰).
- K – значение коэффициента оборачиваемости кредиторской задолженности в 2018 г.

На основании изложенного реализован расчет рыночной стоимости кредиторской задолженности.

Таблица 49. Расчет рыночной стоимости кредиторской задолженности

Сумма, тыс. руб.	Период, дней	Ставка, %	Дисконт-фактор	Рыночная стоимость, тыс. руб.
53 143	47	11,66%	0,9857	52 383

Таким образом, рыночная стоимость кредиторской задолженности ООО «АРС» составляет 52 383 тыс. рублей.

15.4. Расчет рыночной стоимости собственного капитала

Рыночная стоимость чистых активов рассчитывается как разница между рыночной стоимостью активов и обязательств данного Общества.

Таблица 50. Расчет рыночной стоимости собственного капитала Общества

Статья баланса	Код	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Активы			
Нематериальные активы	1110	0	0
Результаты исследований и разработок	1120	0	0
Нематериальные поисковые активы	1130	0	0
Материальные поисковые активы	1140	0	0
Основные средства	1150	65 656	112 417
Доходные вложения в материальные ценности	1160	0	0
Финансовые вложения	1170	0	0
Отложенные налоговые активы	1180	3 478	3 478
Прочие внеоборотные активы	1190	0	0
Запасы	1210	4 499	4 499
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	23	23
Дебиторская задолженность	1230	58 958	58 083
Финансовые вложения	1240	71 500	71 500

³⁰ Источник информации: «Статистический бюллетень Банка России», № 8, 2019 г., http://cbr.ru/Collection/Collection/File/22637/Bbs_1908r.pdf

Статья баланса	Код	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Рыночная стоимость, тыс. руб.
Денежные средства	1250	3 153	3 153
Прочие оборотные активы	1260	1 703	1 703
ИТОГО	1600	208 970	254 856
Обязательства			
Займы и кредиты	1410	0	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	711	711
Оценочные обязательства	1430	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	1450	0	0
Займы и кредиты	1400	0	0
Кредиторская задолженность	1510	53 143	52 383
Задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов	1520	0	0
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Оценочные обязательства	1540	0	0
Прочие обязательства	1550	0	0
ИТОГО по разделу V	1500	53 854	53 094
Рыночная стоимость собственного капитала		155 116	201 761

15.5. Поправки к рыночной стоимости собственного капитала

Описание поправок на контроль и ликвидность приведено в разделе 14.12 настоящего Отчета.

Поправки на контроль и ликвидность равны 1.

Таким образом, рыночная стоимость собственного капитала ОАО «Арктик Регион Связь», определенная в рамках затратного подхода, по состоянию на 01.07.2018 г. составляет 201 761 тысяча рублей.

16. РАСЧЕТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В РАМКАХ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА

16.1. Методология оценки

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.

Организацией-аналогом признается:

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

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки объекта оценки сравнительного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

- а) рассмотреть положение организации, ведущей бизнес, в отрасли и составить список организаций-аналогов;
- б) выбрать мультипликаторы (коэффициенты, отражающие соотношение между ценой и показателями деятельности организации), которые будут использованы для расчета стоимости объекта оценки. Выбор мультипликаторов должен быть обоснован;
- в) провести расчет базы (100 процентов собственного капитала или 100 процентов инвестированного капитала) для определения мультипликаторов по организациям-аналогам с учетом необходимых корректировок;
- г) рассчитать значения мультипликаторов на основе информации по организациям-аналогам. Если расчет производится на основе информации по двум и более организациям-аналогам, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;
- д) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, путем умножения мультипликатора на соответствующий финансовый или производственный показатель организации, ведущей бизнес. Если расчет производится с использованием более чем одного мультипликатора, оценщик должен провести обоснованное согласование полученных результатов расчета;
- е) в случае наличия информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале организации, ведущей бизнес, оценщик может произвести расчет на основе указанной информации без учета мультипликаторов.

При оценке акций в рамках сравнительного подхода помимо информации о ценах сделок может быть использована информация о котировках акций организации, ведущей бизнес, и организаций-аналогов.

Оценщик при применении сравнительного подхода также может применять математические и иные методы моделирования стоимости. Выбор моделей для определения стоимости осуществляется оценщиком и должен быть обоснован.

16.2. Обоснование отказа от применения подхода

Подход к оценке бизнеса с точки зрения сравнения продаж основывается на прямом сравнении оцениваемого объекта с другими объектами, которые были проданы или включены в реестр на продажу. Сравнительный подход наиболее применим к объектам, по которым имеется достаточное количество информации о недавних сделках купли-продажи. Если такие объекты отсутствуют на рынке продаж, сравнительный подход не применим. Любое отличие условий продаж сравниваемого объекта от типичных рыночных условий на дату оценки должно быть учтено. Поэтому при сравнительном подходе необходимы достоверность и полнота информации.

Теоретически в качестве компаний-аналогов могут быть использованы как российские, так и зарубежные компании. Однако, использование зарубежных аналогов, представляется не совсем корректным, т.к. условия деятельности в РФ и за рубежом значительно отличаются, что вызывает различия в финансовых соотношениях. Кроме того, вложения в иностранные и российские фирмы не могут рассматриваться как альтернативные вложения, т.к. круг инвесторов и их мотивация различны.

Основным критерием составления списка компаний-аналогов является их отраслевое сходство. Проведенный анализ и сбор рыночной информации показали, что на момент оценки рынок продаж объектов-аналогов отсутствует. За время проведения оценки оценщикам не удалось установить фактов сделки купли-продажи аналогичных объектов, поэтому в настоящей оценке сравнительный подход не применялся.

17. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

В общем случае, в итоговом согласовании каждому из результатов, полученных различными подходами, придается свой вес. Логически обосновываемое численное значение весовой характеристики соответствующего подхода зависит от таких факторов как цель оценки и используемое определение стоимости, количество и качество данных, подкрепляющих каждый примененный метод.

В соответствии с каждым из примененных подходов, получены следующие величины стоимости объекта оценки:

Затратный подход – 201 761 тыс. руб.;

Сравнительный подход – не применялся;

Доходный подход – 145 990 тыс. руб.

Затратный подход

Преимущество данного метода состоит в достаточной точности и достоверности информации о реальных активах, которые находятся в собственности предприятия, что устраняет определенную абстрактность, присущую доходному подходу.

Основным недостатком данного метода является то, что в рамках затратного подхода не учитывается способность активов предприятия приносить доход, этот метод не учитывает рыночную конъюнктуру и перспективы отрасли, в которой работает предприятие.

Сравнительный подход

К основным преимуществам сравнительного подхода относятся:

- Оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий; цена определяется рынком, а Оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом;

- оценка основана на ретроинформации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятия;

- цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке, а значит, является реальным отражением спроса и предложения.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд недостатков:

- игнорирует перспективы развития предприятия в будущем;

- получение информации о компаниях-аналогах является довольно сложным процессом;

Оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки, требующие серьезного обоснования, в итоговую величину и промежуточные расчеты.

Доходный подход

Основным преимуществом доходного подхода является то, что это единственный подход, который учитывает будущие ожидания относительно затрат, объемов производства, изменения рыночной конъюнктуры, положения отрасли и позиционирования предприятия в своем сегменте. Что особенно важно, метод дисконтирования денежных потоков оценивает будущие выгоды от владения активом, поскольку покупатель, принимая решение об инвестировании средств, сопоставляет предлагаемую цену и ожидаемые выгоды.

Основные трудности, связанные с применением метода дисконтирования денежных потоков, заключаются в сложности определения обоснованной величины денежного потока, а также степени его волатильности. Тем не менее, неопределенность, связанная с будущими потоками во многом нивелируется при расчете ставки дисконтирования (чем выше неопределенность, тем больше ставка дисконта). Поэтому, по мнению Оценщика, результаты доходного подхода дают реалистичную оценку стоимости. Этот метод является наиболее широко применяемым способом оценки рыночной стоимости предприятий в международной практике как наилучшим образом отвечающий информационным потребностям инвесторов.

Согласование результатов

Сравнительный подход в рамках настоящего Отчета не применялся.

Доходный подход основан на принципе ожидания, таким образом, учитывает требования, предъявляемые к бизнесу потенциальных инвесторов. В данном случае, доходный подход наиболее приемлем и соответствует целям оценки, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин и оборудования и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства и получить прибыль.

Преимущество затратного метода состоит в достаточной точности и достоверности информации о реальных активах, которые находятся в собственности предприятия, что устраняет определенную абстрактность, присущую доходному подходу.

На основании вышеизложенного, Оценщик считает рациональным придание равноценного веса обоим подходам.

Таблица 51. Расчет рыночной стоимости Объекта оценки

Наименование показателей	Полученное значение	Весовая доля	Согласованная стоимость
Результат оценки, полученный в рамках доходного подхода, тыс. руб.	145 990	0,5	72 995
Результат оценки, полученный в рамках затратного подхода, тыс. руб.	201 761	0,5	100 881
Итоговая рыночная стоимость, тыс. руб.			173 876

Полученные результаты позволяют сделать вывод о том, что итоговая рыночная стоимость 100 % пакета обыкновенных именных акций ОАО «Арктик Регион Связь» в количестве 422 100 шт., номер государственной регистрации 1-02-31538-F, составляет:

173 876 000

(Сто семьдесят три миллиона восемьсот семьдесят шесть тысяч) рублей

18. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ ИНФОРМАЦИИ

Перечень документов, предоставленных Заказчиком, определяющих количественные и качественные характеристики Объекта оценки

- Устав ОАО «Арктик Регион Связь» (редакция №2), 2005 год;
- свидетельство о государственной регистрации юридического лица серия 87 № 000016091 от 04 октября 2002 года;
- свидетельство о постановке на учет в налоговом органе юридического лица, образованного в соответствии с законодательством Российской Федерации, по месту нахождения на территории Российской Федерации серия 87 № 000014740 от 04 октября 2002 года;
- решение о выпуске акций ОАО «Арктик Регион Связь» от 19 марта 2019 года;
- сведения о зарегистрированных лицах в реестре владельцев ценных бумаг по состоянию на 28.05.2018 г.;
- бухгалтерский баланс на 30 июня 2019 г. (промежуточный);
- отчет о финансовых результатах за январь – июнь 2019 г. (промежуточный);
- справка о составе основных средств (включая оборудование к установке и незавершенное строительство) на 01.07.2019 г.;
- справка о составе дебиторской задолженности на 30.06.2019 г.;
- справка о составе финансовых вложений на 30.06.2019 г.;
- справка о структуре запасов на 30.06.2019 г.;
- справка о структуре выручки в первом полугодии 2019 года;
- справка о структуре расходов за 1 полугодие 2019 года;
- справка о структуре выручки в 2018 году;
- справка о структуре расходов в 2018 году;
- справка о структуре выручки в 2017 году;
- справка о структуре расходов в 2017 году;
- бухгалтерский баланс на 31 декабря 2018 г.;
- отчет о финансовых результатах за период с 1 января по 31 декабря 2018 г.;
- отчет об изменениях капитала за 2018 г.;
- отчет о движении денежных средств за период с 1 января по 31 декабря 2018 г.;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
- бухгалтерский баланс на 31 декабря 2017 г.;
- отчет о финансовых результатах за период с 1 января по 31 декабря 2017 г.;
- отчет об изменениях капитала за 2017 г.;
- отчет о движении денежных средств за период с 1 января по 31 декабря 2017 г.;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
- бухгалтерский баланс на 31 декабря 2016 г.;
- отчет о финансовых результатах за период с 1 января по 31 декабря 2016 г.;
- отчет об изменениях капитала за 2016 г.;
- отчет о движении денежных средств за период с 1 января по 31 декабря 2016 г.;
- пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
- отчет по основным средствам за 2018 год в формате .xls (в архиве Оценщика);
- договоры с поставщиками (в архиве Оценщика);
- договоры с покупателями (в архиве Оценщика);
- реестр лицензий;
- штатное расписание № 17-ШР от 13.06.2019 г.;
- договоры о поставках оборудования (в архиве Оценщика).

Нормативные акты и методическая литература

- Гражданский кодекс Российской Федерации в посл. ред.;
- Налоговый кодекс Российской Федерации в посл. ред.;
- Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в посл. ред.;
- Федеральный закон от 26.12.1995 г. №208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
- Федеральный закон от 08.02.1998 г. №14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
- Федеральный закон от 22.04.1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в посл. ред.;
- Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №297;
- Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №298;
- Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №299;
- Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», обязательный к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. №326;
- Постановление Правительства РФ №1 от 01.01.2002 г. «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы»;
- другие нормативные документы, указанные по тексту настоящего Отчета.

Источники данных, использованные в процессе оценки

- «Информация о социально-экономическом положении России в январе-июне 2019 года»³¹;
- «Статистический бюллетень Банка России» №8, 2019 г.³²;
- «Картина деловой активности. Май 2019 года»³³;
- «О динамике промышленного производства. Июнь 2019 года»³⁴;
- «Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и прогнозируемые изменения цен (тарифов) на товары, услуги хозяйствующих субъектов, осуществляющих регулируемые виды деятельности в инфраструктурном секторе на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов» от 22.04.2019 г.³⁵;
- информационная система «СПАРК» (<http://spark.interfax.ru/>);
- информационная база данных ZEPHYR (<http://bvdep.com/>);
- группа «Московская биржа» (ММББ-ПТС) (<http://rts.micex.ru/>);
- информационная база данных RusBonds (<http://www.rusbonds.ru/>);
- другие вспомогательные источники, указанные по тексту настоящего Отчета.

Кроме правовых актов, методической и технической литературы, при проведении оценки использовалась информация, размещенная на Интернет-сайтах, указанных в соответствующих разделах настоящего Отчета.

³¹ URL: https://www.gks.ru/free_doc/doc_2019/info/oper-06-2019.pdf

³² URL: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/19805/Bbs_1905r.pdf/

³³ URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/60a8385b-8ba3-4140-aea1-40c74a8b02fc/190524_.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=60a8385b-8ba3-4140-aea1-40c74a8b02fc

³⁴ URL: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/798343bd-00a4-45d7-8c5e-1a0a59c6b807/180619.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=798343bd-00a4-45d7-8c5e-1a0a59c6b807>

³⁵ URL: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/5a7eb203-78e7-4824-8564-f5fdaf9fc0b4/%D0%A1%D1%86%D0%B5%D0%BD%D0%B0%D1%80%D0%BD%D1%8B%D0%B5+%D1%83%D1%81%D0%BB%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D1%8F2020.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5a7eb203-78e7-4824-8564-f5fdaf9fc0b4>

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Документы, регламентирующие деятельность Исполнителя



СВИДЕТЕЛЬСТВО

о членстве в саморегулируемой организации оценщиков

Саморегулируемая организация «Союз «Федерация Специалистов Оценщиков» зарегистрирована Федеральной регистрационной службой в едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков 23 декабря 2016 г. регистрационный № 0017.

Оценщик:

Домке Анжела Анатольевна

паспорт: серия 1704 № 184151, выдан 27.05.2003 г.
УВД ГОРОДА КОВРОВА И КОВРОВСКОГО РАЙОНА ВЛАДИМИРСКОЙ
ОБЛАСТИ
код подразделения 332-010

включен в реестр СРО «СФСО»:
05.07.2018, регистрационный № 639

Оценщик имеет право осуществлять оценочную деятельность на всей территории Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г.

Срок действия настоящего свидетельства 1 год с даты выдачи.

Выдано «08» июля 2019г.



М.А. Скотов

САМОРЕГУЛИРУЕМАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ «СОЮЗ «ФЕДЕРАЦИЯ СПЕЦИАЛИСТОВ ОЦЕНЩИКОВ»
зарегистрирована в Едином государственном реестре саморегулируемых организаций оценщиков
23 декабря 2016 года за № 0017

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 014741-3

« 21 » сентября 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка бизнеса»

выдан

Домке Анжеле Анатольевне

на основании решения федерального бюджетного учреждения
«Федеральный ресурсный центр по организации подготовки
управленческих кадров»

от « 21 » сентября 20 18 г. № 89

Директор



А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 21 » сентября 20 21 г.

АО «Опцион» - Москва, 2018 г. «Б» - Лицензия № 05-03-06/205 ФНО РР: ТЗ № 160 Тел.: (495) 720-4742, www.opcion.ru

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 013445-1

« 22 » июня 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной
деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка недвижимости»

выдан

Домке Анжеле Анатольевне

на основании решения федерального бюджетного учреждения
«Федеральный ресурсный центр по организации подготовки
управленческих кадров»

от « 22 » июня 20 18 г. № 73

Директор

 А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 22 » июня 20 21 г.

АО «Олимпик», Москва, 2013 г., «Ф», Лицензия № 05-00/003 ФНС РФ, 3 № 357, 16.11.14 (Ф), 126-47-42, www.olympic.ru

КВАЛИФИКАЦИОННЫЙ АТТЕСТАТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

№ 013446-2

« 22 » июня 20 18 г.

Настоящий квалификационный аттестат в области оценочной
деятельности по направлению оценочной деятельности

«Оценка движимого имущества»

выдан Домке Анжеле Анатольевне

на основании решения федерального бюджетного учреждения
«Федеральный ресурсный центр по организации подготовки
управленческих кадров»

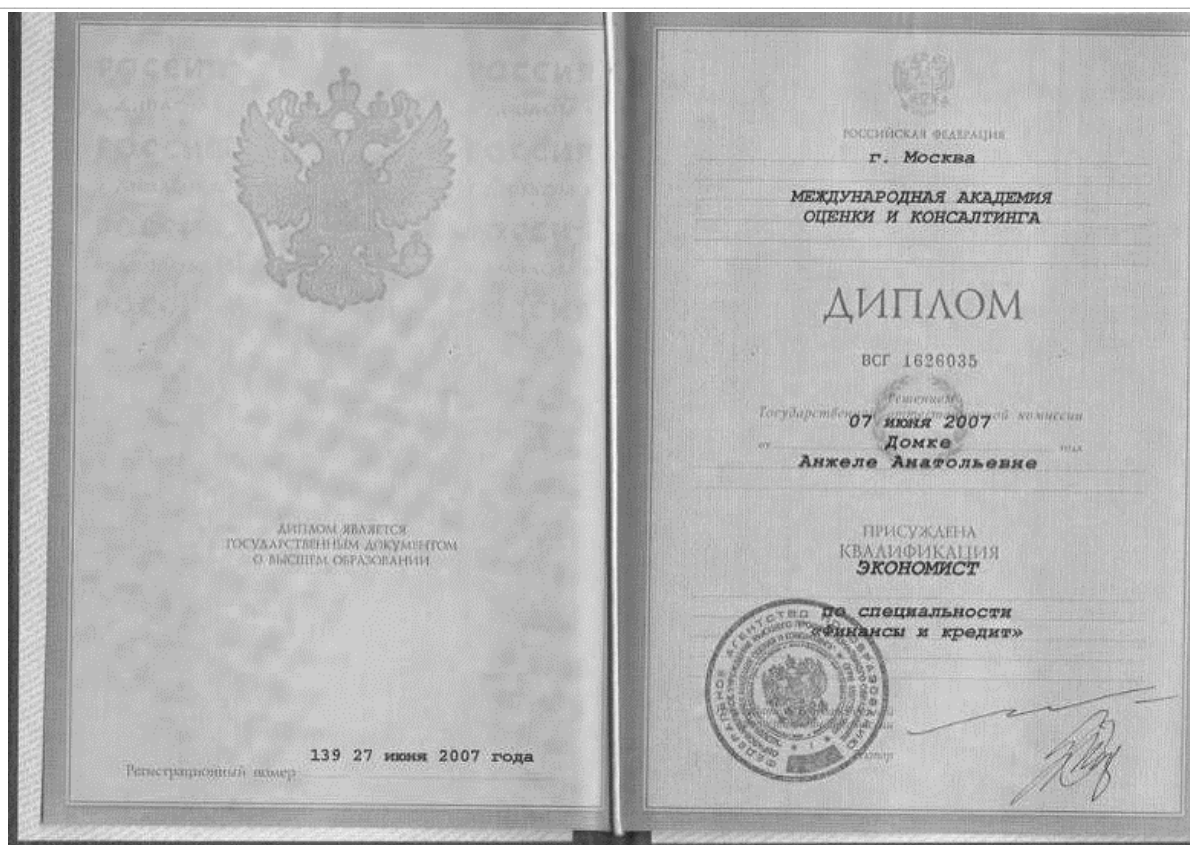
от « 22 » июня 20 18 г. № 73

Директор

 А.С. Бункин

Квалификационный аттестат выдается на три года и действует
до « 22 » июня 20 21 г.

АО «Оптималь», Москва, 2018 г., «Б» Лицензия № 05-03-08/200 Ф/С РФ Т3 № 387. Тел.: (495) 726-17-42. www.optima.ru





Общество с ограниченной ответственностью
«Абсолют Страхование» (ООО «Абсолют Страхование»)
115280, г. Москва, ул. Ленинская +7 (495) 987-18-38 ИНН 7728178835
Слобода, д.26, стр.4 info@absolutins.ru КПП 772501001
www.absolutins.ru

ПОЛИС № 022-073-002719/18

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

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования гражданской ответственности юридического лица, с которым оценщик заключил трудовой договор, за нарушение договора на проведение оценки и причинение вреда имуществу третьих лиц № 022-073-002719/18 от 21.09.2018 г. (далее - Договор) в соответствии с Правилами страхования гражданской ответственности оценщиков ООО «Абсолют Страхование» в редакции, действующей на дату заключения Договора, и на основании Заявления на страхование.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	ООО «Консалтинговая компания «Прагматика»
ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС:	111024, г. Москва, ул. Авиамоторная, дом № 14, корпус X, оф.2
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	5 000 000 (Пять миллионов) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	7 000 (Семь тысяч) рублей
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единовременно, безналичным платежом
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «01» октября 2018 г. по «30» сентября 2019 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	<p>Объектом страхования являются не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы Страхователя связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки и (или) за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения Страхователем требований Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов Российской Федерации в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.</p> <p>Объекты оценки, в отношении которых Страхователь (Застрахованные лица) осуществляет оценочную деятельность:</p> <ul style="list-style-type: none"> - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	<p>Страховым случаем является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт:</p> <ul style="list-style-type: none"> - нарушения договора на проведение оценки действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба; - причинения вреда имуществу третьих лиц действиями (бездействием) Страхователя в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативно-правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. <p>Случай признается страховым в соответствии с п.3.2. Договора.</p>

Страховщик:
ООО «Абсолют Страхование»
Представитель страховой компании
на основании Доверенности №80/18 от 25.01.2018г.



(Потапова Е.Ю.)

Страхователь:
ООО «Консалтинговая компания «Прагматика»
Генеральный директор на основании Устава



(Домке А.А.)



Общество с ограниченной ответственностью
«Абсолют Страхование» (ООО «Абсолют Страхование»)

115280, г. Москва, ул. Ленинская Слобода, д.26 +7 (495) 987-18-38 ИНН 7728178835
info@absolutins.ru КПП 772501001
www.absolutins.ru

ПОЛИС № 022-073-003902/19

страхования ответственности оценщика

Настоящий Полис выдан в подтверждение того, что заключен Договор страхования ответственности оценщика № 022-073-003902/19 от 24.06.2019г. (далее - Договор) в соответствии с Правилами страхования ответственности оценщиков ООО «Абсолют Страхование» в редакции, действующей на дату заключения Договора, и на основании Заявления на страхование.

Правила страхования также размещены на сайте Страховщика в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: <https://www.absolutins.ru/klientam/strahovye-pravila-i-tarif/>.

СТРАХОВАТЕЛЬ:	Домке Анжела Анатольевна
АДРЕС РЕГИСТРАЦИИ:	Владимирская обл., г. Ковров, ул. Садовая, д. 23, кв. 32
ОБЩАЯ СТРАХОВАЯ СУММА:	1 000 000 (Один миллион) рублей
ЛИМИТ ВОЗМЕЩЕНИЯ НА ОДИН СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	1 000 000 (Один миллион) рублей
ФРАНШИЗА:	Не установлена
СТРАХОВАЯ ПРЕМИЯ:	2 300 (Две тысячи триста) рублей
ПОРЯДОК УПЛАТЫ СТРАХОВОЙ ПРЕМИИ:	Единоновременно, безналичным платежом Последствия неоплаты Страхователем страховой премии (первого или очередного платежа страховой премии) в установленный настоящим Полисом срок, указаны в разделе 7 Правил страхования. В том числе при неуплате Страхователем страховой премии (при единовременной оплате) или первого страхового взноса (при оплате в рассрочку) в указанные сроки, Страховщик имеет право: расторгнуть настоящий Полис в одностороннем порядке или отказать в оплате суммы страхового возмещения по заявленному Страхователем убытку.
СРОК ДЕЙСТВИЯ ДОГОВОРА (СРОК СТРАХОВАНИЯ):	с «10» июля 2019 г. по «09» июля 2020 г.
ОБЪЕКТ СТРАХОВАНИЯ:	Объектом страхования по договору страхования ответственности оценщика при осуществлении оценочной деятельности являются имущественные интересы, связанные с риском ответственности оценщика (Страхователя) по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам в результате оценочной деятельности. Объекты оценки, в отношении которых Страхователь (Застрахованное лицо) осуществляет оценочную деятельность: - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя по обязательствам, возникающим вследствие причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за нарушение договора на проведение оценки; - имущественные интересы, связанные с риском наступления ответственности Страхователя за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате нарушения требований Федерального закона, федеральных стандартов оценки, иных нормативных правовых актов РФ в области оценочной деятельности, стандартов и правил оценочной деятельности. Договор считается заключенным в пользу лиц, которым может быть причинен вред (Выгодоприобретатели), даже если Договор заключен в пользу Страхователя или иного лица, ответственных за причинение вреда, либо в договоре не сказано, в чью пользу он заключен.
СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ:	Страховым случаем по Договору является установленный вступившим в законную силу решением арбитражного суда или признанный Страховщиком факт причинения ущерба заказчику, заключившему договор на проведение оценки, и (или) третьим лицам действиями (бездействием) оценщика в результате нарушения требований федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией оценщиков, членом которой являлся оценщик на момент причинения ущерба. Случай признается страховым в соответствии с п.3.2. Договора. Форма выплаты страхового возмещения указана в разделе 11 Правил страхования.

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



(Потапова Е.Ю.)

Страхователь:
Домке Анжела Анатольевна

Домке

(Домке А.А.)

«24» июня 2019г.